

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 11**

**NOVEMBRE 1994**

# ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

# 1. SYNTHÈSE

---

## Le contexte économique et monétaire international

### *La situation dans les principaux pays étrangers*

Plusieurs signes de ralentissement de l'expansion sont apparus aux États-Unis ; en Europe, la reprise fait preuve de plus de modération, sauf au Royaume-Uni et en Espagne. Au Japon, le redressement de l'activité tarde à se manifester.

### *L'évolution des principales devises en octobre*

Le dollar, après une brève rémission en début de mois, a renoué avec son orientation baissière, atteignant, en fin de période, son plus bas niveau de l'après-guerre contre yen et son plus faible cours depuis deux ans contre deutschemark. La livre sterling, soutenue par les rumeurs récurrentes d'un relèvement des taux à court terme et par la bonne tenue du marché obligataire, s'est au total légèrement appréciée contre la devise allemande. Le franc suisse a évolué dans une fourchette étroite vis-à-vis des autres devises européennes. Les monnaies scandinaves ont enregistré des évolutions heurtées autour d'une tendance positive. La lire a souffert des tensions politiques en Italie. La reconduction de la coalition sortante en Allemagne et la faiblesse du dollar ont favorisé un raffermissement assez général du deutschemark à l'égard des autres monnaies participant au mécanisme de change communautaire. Le franc, dans un contexte de faiblesse de la devise américaine, traditionnellement favorable au deutschemark, a bien résisté.

## La situation économique de la France

### *La conjoncture économique en octobre*

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle, après onze mois de progression continue, s'est globalement stabilisée en octobre. Le taux d'utilisation des capacités de production est demeuré pratiquement inchangé. La demande globale s'est également stabilisée, essentiellement en raison d'un essoufflement des commandes sur le marché intérieur ; des progrès sensibles continuent d'être signalés à l'exportation, notamment dans les biens intermédiaires et l'automobile. Les carnets de commandes sont jugés satisfaisants dans l'ensemble, même s'ils se sont quelque peu dégarnis au cours du mois. Les stocks apparaissent bien adaptés au rythme de l'activité dans la plupart des branches, sauf dans les biens intermédiaires où ils seraient insuffisants. Les prix des produits finis restent, en moyenne, stables, en dépit du renchérissement continu des matières premières.

Pour les prochains mois, l'activité apparaît bien orientée. Les dépenses d'investissement demeurent modérées et sont toujours destinées à accroître la productivité. Quelques plans d'extension des capacités sont signalés mais ils restent isolés ; un mouvement de reprise sensible est attendu en 1995.

L'activité commerciale, soutenue en septembre, s'est repliée, entraînant un recul du bimestre par rapport à juillet-août.

Les effectifs se sont stabilisés dans l'industrie — à l'exception du secteur de l'automobile où ils se sont effrités — comme dans le commerce et les services marchands ; ils ont légèrement progressé dans le secteur du bâtiment. Les entreprises cherchent à accroître la flexibilité de leur main-d'œuvre ; une certaine tendance à la consolidation des emplois offerts paraît se confirmer, tandis que le chômage partiel régresse.

### **La balance des paiements en août**

Le solde du *commerce extérieur* (FAB-FAB), prolonge les bons résultats des vingt derniers mois ; en données cvs, l'excédent s'élève à 7,3 milliards de francs, après + 4,9 milliards en juillet ; en données brutes, il s'établit à 1,1 milliard de francs. En cumul cvs, le solde positif du commerce extérieur depuis le début de l'année (49 milliards de francs) avoisine celui de la période correspondante de 1993 (50,1 milliards). La reprise des échanges n'a que faiblement entamé le taux de couverture, en 1994, du fait d'une bonne tenue des exportations.

Le solde des *transactions courantes* se situe, en données cvs, légèrement en deçà de l'équilibre en août (- 0,3 milliard de francs, au lieu de + 7,6 milliards en juillet). En données brutes, le solde des transactions courantes s'établit à l'équilibre, au lieu de + 10,7 milliards de francs le mois précédent, le cumul sur les huit premiers mois dénotant quelques progrès d'une année à l'autre (+ 28,3 milliards de francs, contre + 25,6 milliards en 1993).

Les *mouvements de capitaux* à long terme se sont à nouveau traduits par des sorties nettes à hauteur de 3,5 milliards de francs, portant à 216,3 milliards le montant total des sorties observées depuis le début de l'année (contre 14,4 milliards pour la période correspondante de 1993). Les mouvements de capitaux à court terme se sont également soldés par des sorties nettes de 13,8 milliards de francs, ramenant à 179,3 milliards le solde créditeur pour les huit premiers mois de l'année (mouvements du secteur officiel inclus).

### **Les marchés de capitaux en octobre**

Le maintien d'une tendance déprimée sur le marché obligataire a contrasté avec la grande stabilité observée sur les taux de court terme.

Les taux longs en Europe sont demeurés largement influencés par les évolutions du marché américain, qui a continué d'être défavorablement orienté sous l'effet des craintes inflationnistes alimentées par la poursuite de la reprise économique vigoureuse outre-Atlantique. Dans ce contexte, aggravé par un nouveau recul du dollar, les incertitudes quant à l'orientation du Système de réserve fédérale vers une politique plus restrictive ont favorisé la poursuite d'une tendance baissière dans le prolongement de celle qui prévalait déjà le mois précédent. L'indice des emprunts du gisement a ainsi enregistré une nouvelle progression, de 8,11 % à 8,29 % d'une fin de mois à l'autre. L'écart OAT-Bund s'est légèrement accru jusqu'à 70 points de base.

L'encours total des titres de créances négociables a progressé de 10 milliards de francs en raison de l'accroissement des certificats de dépôt, des bons à moyen terme négociables et des billets de trésorerie. En revanche, les bons des institutions et des sociétés financières ont enregistré une érosion de leur encours. Sur le marché primaire obligataire, la reprise de l'activité amorcée en septembre s'est confirmée, avec notamment la réouverture du marché de l'eurofranc.

À la Bourse de Paris, après avoir de nouveau franchi ses points les plus bas depuis le début de l'année, l'indice CAC 40 a terminé le mois sur une faible progression, obtenue à la toute dernière séance.

### **Les agrégats monétaires**

Au cours du mois de *septembre*, les trois *agrégats de monnaie* M1, M2 et M3 sont en progression de 0,6 % ; pour l'agrégat M3, cette évolution confirme le retour à une tendance ascendante observée depuis fin juin.

Les principales composantes des agrégats évoluent toutes positivement, qu'il s'agisse des dépôts à vue (+ 0,5 %, après - 1,0 % en août), des comptes sur livrets (+ 0,5 %, après + 0,4 % en août) ou des avoirs rémunérés à taux de marché qui constituent M3 - M2 (+ 0,7 %, après + 0,6 % en août).

Les *variations sur un an* confirment le redressement de l'évolution des agrégats. Celle des agrégats étroits est en nette croissance depuis les derniers mois de l'année 1993 et s'établit, entre moyennes trimestrielles centrées, à + 4,0 % pour M1 et à + 4,9 % pour M2. Celle de M3 est marquée par la confirmation de l'atténuation du recul de cet agrégat qui revient en un mois, et entre moyennes trimestrielles centrées, de - 2,5 % à - 1,2 % ; sur un an, et entre données fin de mois, l'évolution de M3 s'établit à - 0,5 %. En tenant compte des facteurs exceptionnels liés notamment aux changements de réglementation fiscale et aux opérations de privatisation qui ont influé sur la répartition des placements depuis juillet 1993, l'évolution, sur un an, de M3 peut être estimée à - 0,1 %.

La progression de l'*agrégat de placement P1* (essentiellement composé des plans d'épargne-logement, des plans d'épargne populaire et des bons de capitalisation) reste très vive et ressort à fin septembre, entre moyennes trimestrielles centrées, à 16,3 % sur un an.

En dépit d'une nette reprise des crédits de trésorerie des banques aux sociétés en *juillet*, et de l'évolution légèrement positive des crédits à l'habitat, l'*encours global des crédits* de l'ensemble des établissements continue de s'inscrire, sur un an, en léger recul (- 1,4 %). La progression de l'*endettement intérieur total* s'établit, à fin juillet, à + 2,7 %.

*NB : Les statistiques monétaires intègrent, à partir de ce mois, deux réformes méthodologiques introduites par la Banque de France (cf. dossier publié en tête de la rubrique « Études » du présent Bulletin).*

## 2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

---

### 2.1. France

#### **Le gouvernement et la politique générale**

##### ***La protection sociale***

- 7 octobre** Le gouvernement annonce le lancement, dès janvier 1995, d'une expérimentation concernant le versement d'une allocation dépendance dans dix départements.
- 11 octobre** Le ministre des Affaires sociales confirme qu'un accord est intervenu avec le Trésor et la Caisse des dépôts et consignations afin d'assurer la trésorerie de la Sécurité sociale jusqu'à la fin de l'année.
- 26 octobre** Selon la commission des comptes de la Sécurité sociale, le déficit devrait atteindre FRF 54,4 milliards cette année et 50,5 milliards en 1995.

##### ***L'aide à l'artisanat***

- 10 octobre** Le ministre des Entreprises et du Développement économique présente un programme d'orientation pour l'artisanat, dont l'axe majeur réside dans l'amélioration de la qualité de la formation et des prestations des entreprises. Il comporte également un dispositif d'aide aux artisans en difficulté.

##### ***Les entreprises publiques***

- 12 octobre** La Commission européenne donne son feu vert à la recapitalisation de Bull.
- 18 octobre** Lancement du pré-placement des actions de Renault.

##### ***L'endettement public***

- 12 octobre** Selon les statistiques de la Banque de France, l'endettement de l'État a atteint FRF 2 693,3 milliards au 30 juin 1994, contre 2 343,1 milliards en décembre 1993 et 1 950 milliards un an auparavant.

##### ***La lutte contre l'exclusion***

- 13 octobre** Le Premier ministre annonce que l'État dégagera FRF 1,5 milliard l'an prochain, après 215 millions cette année, pour financer son plan de lutte contre l'exclusion.
- 14 octobre** Le ministre des Affaires sociales précise que l'objectif du gouvernement est de faire accéder l'an prochain plus de 40 % des 700 000 allocataires du RMI à un emploi ou à une formation, en mobilisant FRF 7 milliards.
- 19 octobre** FRF 140 millions seront consacrés cette année à l'accueil des sans-abri, soit trois fois plus que l'an dernier.

***Le remplacement du ministre de l'Industrie***

**16 octobre** José Rossi, président de Conseil général de Corse du Sud, remplace Gérard Longuet, démissionnaire.

***L'exonération de charges pour les entreprises***

**19 octobre** Selon le ministre du Travail, les exonérations de charges au profit des entreprises imputées sur le budget de l'État atteindront FRF 26,8 milliards en 1995. Le ministre du Budget évalue à près de FRF 180 milliards les avantages accordés aux entreprises sur trois ans.

**26 octobre** Selon la Commission des comptes de la Sécurité sociale, les exonérations de cotisations accordées aux entreprises et non compensées par l'État coûteront FRF 13,5 milliards à la Sécurité sociale en 1995.

***Le Sommet franco-espagnol***

**20 octobre** Réunis à Foix, les responsables des deux pays rejettent toute conception à géométrie variable de l'Europe.

***Le surendettement***

**21 octobre** Le Sénat approuve le projet de réforme de la loi Neiertz de 1989. Contrairement aux intentions initiales du gouvernement, ce texte ne modifie pas sensiblement les procédures en vigueur actuellement.

**Les principaux indicateurs conjoncturels*****Les prévisions de croissance***

**5 octobre** Pour 1995, les prévisions de croissance du PIB, établies par les principaux instituts de conjoncture participant à la commission des Comptes de la Nation, se situent toutes dans une fourchette allant de 2,7 % à 3,5 %. Le gouvernement a retenu une progression de 3,1 %.

**20 octobre** L'INSEE révisé à la hausse sa prévision de croissance pour 1994 : le PIB devrait progresser de 2,2 %.

***La production industrielle***

**19 octobre** En juillet-août, la production industrielle a progressé de 2,3 % par rapport au mois de juin et a retrouvé son niveau d'octobre-novembre 1990.

***Les défaillances et les créations d'entreprises***

**4 octobre** Selon l'INSEE, le nombre des défaillances d'entreprises publiées au BODACC s'est élevé à 4 452 (cvs) en avril, contre 4 882 en mars.

**11 octobre** En septembre, le nombre des créations d'entreprises a atteint 24 830 (cvs), contre 24 940 en août et 25 760 en juillet.

**Les immatriculations d'automobiles**

**4 octobre** En septembre, les immatriculations ont augmenté de 11,6 % en glissement annuel.

**Les mises en chantier de logements**

**22 octobre** Au troisième trimestre, les mises en chantier, en hausse de 12 % sur un an, ont reculé de 6 % par rapport au trimestre précédent, selon le ministère de l'Équipement.

**La consommation des ménages**

**27 octobre** En septembre, la consommation des ménages en produits manufacturés a diminué de 0,7 % par rapport au niveau élevé du mois d'août. Sur l'ensemble du troisième trimestre, elle a progressé de 1,4 %.

**L'emploi**

**6 octobre** L'ANPE annonce qu'elle a collecté 181 000 offres d'emploi en septembre, soit 3,1 % de plus qu'un an auparavant.

**27 octobre** En septembre, le nombre des chômeurs indemnisés a augmenté de 1 %, s'établissant à 2 731 700. Sur un an, il a diminué de 1,7 %.

**Les salaires**

**7 octobre** Selon l'INSEE, le taux de salaire horaire des ouvriers a progressé de 0,6 % au deuxième trimestre, après une hausse de 0,7 % au cours des trois mois précédents.

**Les prix**

**21 octobre** Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % en septembre. Sur un an, leur hausse ressort à 1,6 %.

**Le coût de la construction**

**11 octobre** L'indice du coût de la construction, calculé par l'INSEE, s'établit à 1 018 au deuxième trimestre 1994, soit une hausse de 0,6 % en rythme annuel.

**Les comptes extérieurs**

**12 octobre** La balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 7,6 milliards (cvs) en juillet, après un déficit de 417 millions en juin. Sur les sept premiers mois de l'année, l'excédent cumulé atteint FRF 33,76 milliards (cvs), en hausse de 9,46 milliards sur celui de la période correspondante de 1993.

**20 octobre** En août, la balance commerciale a dégagé un excédent de FRF 7,26 milliards (cvs), contre 4,86 milliards en juillet. Depuis le début de l'année, le solde positif cumulé atteint FRF 49,03 milliards (cvs), contre 50,07 milliards pour la période correspondante de 1993.



## 2.2. Étranger

- 3 octobre** Les négociations commerciales américano-japonaises débouchent sur un accord partiel dans les domaines de l'assurance, des marchés publics et du verre.  
L'indice des directeurs d'achats s'établit à 58,2 % en septembre — avec une composante prix à 77,1 % —, soit son plus haut niveau depuis 6 ans.
- 4 octobre** Les indicateurs avancés sur l'économie américaine ressortent à + 0,6 % en août.
- 5 octobre** Nombre brut de chômeurs en Allemagne : 2,45 millions en septembre, soit un taux de chômage de 7,9 %, contre 8,2 % en août, dans la partie occidentale et 1,04 million en septembre, soit 13,8 %, contre 14,7 % en août dans la partie orientale.  
Progression de 4,4 % des commandes à l'industrie américaine au mois d'août.
- 6 octobre** Au Royaume-Uni, baisse en août de la production industrielle (- 0,1 %) et de la production manufacturière (- 0,3 %).  
En Allemagne, baisse de 2,2 % des commandes à l'industrie en août.
- 7 octobre** Aux États-Unis, taux de chômage à 5,9 % et nombre de créations d'emplois s'élevant à 239 000 en septembre.
- 12 octobre** Au Royaume-Uni, hausse de 0,2 % des prix de détail et stabilité du taux de chômage à 9,1 % en septembre.
- 13 octobre** Aux États-Unis, baisse de 0,5 % des prix à la production en septembre.  
En Allemagne, les taux directeurs restent inchangés après la réunion du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne.
- 14 octobre** Aux États-Unis, pour le mois de septembre, hausse de 0,2 % des prix à la consommation, progression de 0,6 % des ventes de détail, baisse à 84,6 % du taux d'utilisation des capacités de production et production industrielle stable.
- 16 octobre** En Allemagne, succès de la coalition gouvernementale aux élections au Bundestag. Le FDP (Parti libéral) est représenté au Parlement.  
En Finlande, majorité confortable en faveur de l'Union européenne lors du référendum sur l'adhésion (57 % de oui).
- 19 octobre** Diminution du déficit commercial américain en août (de USD 11,9 milliards à 9,7 milliards), mais progression du déficit bilatéral avec le Japon (USD 5,66 milliards à 5,80 milliards).  
Baisse des prix à la production en Allemagne en août (- 0,2 %)
- 21 octobre** En Allemagne, progression de 7,7 % de M3 en rythme annualisé en septembre (8,2 % en août).  
Croissance du PIB au Royaume-Uni au troisième trimestre : + 0,7 % (+ 3,6 % en rythme annualisé).
- 25 octobre** Indice de confiance des consommateurs américains en octobre : 87,6 % (89,5 % en septembre)
- 26 octobre** Publication des chiffres préliminaires d'inflation pour octobre dans la partie occidentale de l'Allemagne : + 0,1 % (+ 2,8 % en rythme annuel).

## Étranger

Annnonce par le ministre suédois des Finances d'un objectif de réduction massive du déficit public d'ici 1998.

La Banque du Portugal diminue d'un quart de point, à 8,50 %, un de ses taux directeurs, le taux d'absorption quotidien de liquidités.

**27 octobre** Relèvement de 7,20 % à 7,40 % du taux d'appels d'offres de la Banque centrale de Suède.

Maintien par la Banque fédérale d'Allemagne de son taux « Repo » (à 4,85 % pour les deux prochaines semaines) et de ses autres taux directeurs.

**28 octobre** Progression annualisée de 3,4 % du produit intérieur brut américain au troisième trimestre avec un déflateur annualisé de 1,6 %.

**31 octobre** Indice national des directeurs d'achats aux États-Unis en hausse de 58,2 % à 59,7 % en octobre ; la composante prix, à 79,9 %, se situe à son niveau le plus élevé depuis juillet 1988.

**10 novembre** Réunion du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne : maintien du taux d'escompte à 4,5 %, du taux Lombard à 6,0 % et du taux des prises en pension à 4,85 % pour les deux prochaines semaines.

**13 novembre** L'Assemblée nationale autrichienne autorise la ratification du traité d'adhésion à l'Union européenne à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1995, après onze heures de débat, par 141 voix pour (77 %), 40 contre et 2 absents. Ce vote suit le référendum de juin dernier, qui avait donné une majorité positive des deux tiers. Il avait été reporté de quelques semaines à la suite des élections parlementaires du 9 octobre. Le Bundesrat doit encore se prononcer, ce qui est considéré comme une formalité.

Lors du référendum d'adhésion de la Suède à l'Union européenne, la part des votes positifs s'établit à 52,2 %, contre 46,9 % pour les votes négatifs. Ce vote, dont la portée légale est limitée, devra être confirmé par le Parlement avant que l'adhésion de la Suède ne prenne effet le 1<sup>er</sup> janvier 1995.

# 3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## 3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

Plusieurs signes de ralentissement de l'expansion sont apparus aux États-Unis et, en Europe, la reprise fait preuve de plus de modération, sauf au Royaume-Uni et en Espagne. Au Japon, le redressement de l'activité tarde à se manifester.

La **hausse des prix** de détail demeure modérée. Dans la plupart des pays, la progression de l'indice sur un an s'est ralentie : 2,2 % au Royaume-Uni en septembre, après 2,4 % ; 4,5 % en Espagne, après 4,8 % ; 2,8 % en octobre en Allemagne, après 3,0 % ; 3,8 % en Italie, après 3,9 %. Le glissement annuel des prix est au contraire devenu légèrement plus élevé aux États-Unis (à 3,0 % en septembre, après 2,9 %) et au Japon (+ 0,2 %, contre 0 %).

Les **taux d'intérêt** à long terme se sont à nouveau tendus en octobre, à l'exception des rendements des titres allemands et espagnols, qui ont enregistré une très légère baisse en moyenne d'un mois à l'autre. Les taux interbancaires à trois mois se sont inscrits en hausse ou sont restés stables dans la plupart des pays, sauf au Japon et au Canada.

Aux **États-Unis**, l'expansion reste vive, mais les signes de ralentissement se multiplient. La progression du PIB, en termes annualisés, est ainsi revenue de 4,1 % au deuxième trimestre à 3,4 % au troisième : l'essoufflement de l'investissement productif et le recul de l'investissement résidentiel n'ont qu'en partie été compensés par le regain de la consommation privée et la hausse des stocks. En septembre, après quinze mois de croissance ininterrompue, la production industrielle a stagné (contre + 0,7 % sur un mois en août), son glissement sur un an restant stable à 6,7 %. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est légèrement détendu, à 84,6 % contre 84,8 %. Les commandes à l'industrie ont fléchi de 0,2 %, alors

qu'elles avaient crû de 4,7 % en août ; sur un an, leur progression a ralenti à 12,4 % (contre 13,3 %). L'augmentation des ventes au détail, vigoureuse en août (+ 1,1 %), s'est limitée à 0,6 % en septembre. Toutefois, le glissement annuel atteint 8,1 %, après 7,4 %. Le taux de chômage a enregistré un nouveau repli à 5,8 % en octobre, après 5,9 % en septembre, mais les créations nettes d'emplois se sont établies à 194 000 seulement, contre 248 000. Le déficit commercial s'est quelque peu réduit en août, mais en cumul sur les huit premiers mois de l'année, il s'est creusé par rapport à la même période de 1993 à USD 97,9 milliards, soit + 28,3 %.

Au **Japon**, l'amorce de redressement qui avait été entrevue n'est pas confirmée par les indicateurs les plus récents. La production industrielle a reculé en septembre de 1,5 %, après une hausse de 3,9 % en août ; son glissement sur un an est revenu de 3,7 % à 1,8 %. Les dépenses réelles de consommation des ménages se sont à nouveau contractées en août, de 0,4 % sur un an, après 0,1 % en juillet. Sur le même mois, le recul des mises en chantier de logements s'est également accéléré, à 3,9 %, contre 1,7 % ; leur glissement annuel est revenu de + 5,8 % à + 1,8 %. Le taux de chômage est resté stable à 3 % de la population active en septembre pour le troisième mois consécutif. L'excédent commercial exprimé en dollars s'est modérément élargi, comme le surplus courant.

En **Allemagne occidentale**, la reprise semble s'être ralentie. La production industrielle au cours du bimestre août-septembre a diminué de 2,1 %

par rapport aux deux mois précédents caractérisés par une croissance particulièrement vive. Sur un an, son glissement annuel reste positif (1,7 %). La production manufacturière a reculé de 2,5 % en deux mois. La baisse des ventes dans le secteur des biens d'équipement (-4,0 %) et de l'énergie (-1,0 %), qui avaient soutenu l'activité durant l'été, s'est ajoutée à la diminution déjà observée précédemment dans les autres secteurs. Seuls les biens de base n'enregistrent pas de reflux. La production totale en août demeure légèrement inférieure au niveau observé au quatrième trimestre 1989, un semestre avant l'unification monétaire. Cependant, l'indice cvs des commandes à l'industrie, compensant une diminution de 2,0 % en août par un rebond de 4,8 % en septembre, du fait en partie de la répartition des jours de vacances durant l'été, a progressé de 0,2 % d'un bimestre à l'autre et enregistre un glissement annuel de 7,8 %. Les ordres reçus de l'étranger, qui avaient constitué le moteur de la reprise au cours des deux premiers trimestres, avant de diminuer de 2,2 % au cours du bimestre précédent, retrouvent leur dynamisme et augmentent de 1,0 % en deux mois. Les ventes sur le marché intérieur, en forte reprise depuis le début de 1994, après avoir progressé de 1,4 % en deux mois, restent au contraire stables. Le raffermissement de la composante interne de la reprise s'est donc interrompu.

À l'Ouest, le taux de chômage cvs, après avoir atteint en mai un maximum à 8,4 % de la population active totale, puis être resté stable de juin à septembre à 8,3 %, a diminué jusqu'à 8,2 % en octobre. Le taux brut se limite à 7,9 %. À l'Est, le taux de chômage, disponible uniquement en données brutes, est tombé à 13,3 % en octobre, contre 15,3 % un an auparavant.

Au **Royaume-Uni**, l'activité demeure soutenue. D'après des données provisoires (qui ne fournissent pas d'informations sur les composantes du PIB), la croissance du produit intérieur s'est certes ralentie, à 0,7 % au troisième trimestre, contre 1,1 % au deuxième, mais le glissement sur un an est resté très élevé (3,6 %, après 3,8 %). En septembre, les ventes au détail

ont progressé de 0,5 % (+ 3,7 % sur un an) alors qu'elles s'étaient contractées de 0,1 % en août (+ 3,3 % sur un an). La production industrielle a enregistré une forte hausse, aussi bien sur un mois (1,1 %, après 0,1 %) que sur un an (6,6 %, après 5,5 %). Le déficit commercial s'est élargi à GBP 631 millions en août, après 555 millions en juillet ; sur les huit premiers mois de l'année, il reste toutefois inférieur de 25 % à celui de 1993.

En **Italie**, les incertitudes en matière de politique budgétaire accentuent la difficulté du jugement sur l'orientation de la conjoncture. Il apparaît cependant que la reprise de l'activité pourrait connaître une certaine modération. Certes, l'indice de la production industrielle en août a dépassé de 7,3 % (contre 6,5 % en juillet) son niveau de l'année précédente, même si sa progression sur un mois s'est limitée à 0,3 %, contre 1,7 % au cours des deux mois précédents. Mais en ce qui concerne les comptes nationaux, la publication de l'évolution des composantes du PIB au deuxième trimestre montre que la forte croissance constatée (+ 1,4 %, après + 0,5 %) provient exclusivement de la demande interne. La baisse des exportations de biens et services, enregistrée pour la première fois depuis dix-huit mois, conjuguée à la croissance des importations, a rendu négative la contribution des échanges extérieurs à l'expansion. Cette tendance à la détérioration du commerce avec l'étranger est confirmée par le résultat de la balance commerciale en septembre, dont l'excédent s'est réduit de 11,2 % sur un an.

En **Espagne**, le dynamisme de l'activité se confirme. Selon des données provisoires, le PIB aurait augmenté de 2,0 % sur un an au troisième trimestre, après 1,6 % au deuxième. Le rythme de croissance de la production industrielle s'est accéléré à 11,5 % sur un an en août, après 4,8 % en juillet. Toutefois, la reprise s'accompagne d'un net creusement du déficit commercial, qui dépassait de 20 % en septembre son niveau de l'année dernière, portant à 5 % la progression du solde négatif sur les neuf premiers mois. Le chômage a touché en octobre 16,7 % de la population active, contre 16,5 % en septembre.

## 3.2. L'évolution des principales devises

Après une brève rémission en début de mois, le dollar a renoué avec son orientation baissière atteignant, en fin de période, son plus bas niveau de l'après-guerre contre yen (96,35) et son plus faible cours depuis deux ans contre deutschemark (1,4860).

---

Les incertitudes quant à l'issue des élections législatives allemandes et surtout l'accord commercial partiel entre les États-Unis et le Japon avaient permis, en début de mois, un certain redressement du **dollar** (surtout sensible contre la monnaie nipponne qui était alors remontée brièvement au-dessus de JPY 100 pour USD 1). Cependant, rapidement, le dollar s'est à nouveau orienté à la baisse sous l'effet conjugué d'une série de facteurs défavorables :

– le succès de la coalition sortante en Allemagne et l'apaisement des tensions internationales (Irak, République populaire démocratique de Corée),

– le creusement du déficit commercial bilatéral États-Unis-Japon en août et la persistance de différends entre les deux pays,

– la dégradation du marché obligataire consécutive à la publication de plusieurs indicateurs soulignant la vigueur de la reprise et alimentant les craintes de dérapage inflationniste aux États-Unis,

– les propos de responsables de la Banque fédérale d'Allemagne se félicitant de la fermeté du deutschemark et ceux du secrétaire américain au Trésor le 21 octobre ne laissant pas présager d'actions des autorités monétaires pour infléchir l'évolution de leur monnaie.

Les nuances et correctifs apportés à ces déclarations, la publication de statistiques dissipant les risques de surchauffe, le soutien apporté au dollar par la Banque du Japon et l'éventualité d'interventions des banques centrales évoquée en fin de période par M. Bentsen ont toutefois limité le recul de la devise américaine, contenu à environ 2,5 % sur la période.

---

La **livre sterling** n'a été que passagèrement affectée par la faiblesse du dollar. La devise britannique a été soutenue par les rumeurs récurrentes d'un relèvement des taux à court terme et par la bonne tenue du marché obligataire. La livre sterling s'est au total légèrement appréciée contre deutschemark, soutenue par des perspectives de hausse des prix pour l'heure modérée et par le sentiment que les autorités monétaires étaient décidées à engager une action préventive contre toute résurgence inflationniste.

---

Le **franc suisse** a évolué dans une fourchette étroite vis-à-vis des autres devises européennes. Globalement, il est toutefois apparu moins ferme qu'en septembre, cédant environ 0,5 % contre deutschemark d'une fin de mois à l'autre. La levée des incertitudes électorales en Allemagne a diminué l'attrait de monnaie refuge de la devise helvétique.

---

Les monnaies scandinaves ont enregistré des évolutions heurtées autour d'une tendance positive. Le **mark finlandais** a été très recherché après le succès confortable du « oui » au référendum du 16 octobre relatif à l'adhésion à l'Union européenne. La **couronne suédoise**, d'abord soutenue par les progrès des partisans de l'Europe dans les sondages, a par la suite été affectée par des inquiétudes relatives à la situation des finances publiques du Royaume et au résultat du référendum du 13 novembre sur l'adhésion à l'Union européenne. L'annonce d'un réexamen de la cotation de la signature de la Suède par l'agence Moody's a joué dans le

même sens. Le relèvement de 7,20 % à 7,40 % du taux d'appel d'offres de la Banque centrale suédoise, décidé le 27 octobre, a amélioré le marché obligataire mais n'a dans un premier temps guère eu d'impact sur les cours de change.

La **couronne norvégienne** a également pâti, en fin de période, de craintes d'un vote négatif lors du scrutin du 27 novembre.

La **lire** a souffert des tensions politiques en Italie (démission — refusée — du ministre de la Justice, mise en cause du Premier ministre sur ses relations avec le groupe Fininvest, problèmes dans l'audiovisuel) et d'inquiétudes renouvelées sur la situation des finances publiques. De même, l'écho rencontré par le mot d'ordre de grève générale de la mi-octobre a souligné la fragilité de l'équilibre politique transalpin. En toute fin de période, des rumeurs de démission de M. Berlusconi ont porté le deutschemark à un cours de 1 031,70 liras, soit le plus haut niveau historique.

La reconduction de la coalition sortante en Allemagne et la faiblesse du dollar ont favorisé un raffermissement assez général du **deutschemark** vis-à-vis des autres monnaies participant au mécanisme de change communautaire. Au surplus, plusieurs éléments ont contribué à la

meilleure orientation de la devise allemande : la hausse des prix a été limitée à 0,1 % en octobre, soit 2,8 % en rythme annuel, mais l'incertitude quant à l'éventualité et à la direction d'une modification des taux directeurs allemands n'a guère affecté la devise allemande. Négligeable contre franc belge, livre irlandaise et florin, l'appréciation du deutschemark a été plus marquée contre la plupart des autres devises européennes. Quant à la couronne danoise, positivement influencée par la remontée des autres monnaies scandinaves, elle s'est inscrite en légère hausse contre deutschemark.

La publication de statistiques économiques favorables (augmentation de 2,3 % de la production industrielle en juillet-août, révision en hausse à 2,2 % de la prévision de croissance pour 1994, excédent commercial de 7,3 milliards de francs cvs en août) n'a pas empêché une certaine progression des cours du deutschemark contre franc. Les non-résidents semblent avoir été sensibles à la levée des incertitudes politiques en Allemagne alors que la situation politique intérieure française était à son tour influencée par l'approche d'échéances électorales. Le marché obligataire enregistrait parallèlement un creusement d'une quinzaine de points de l'écart entre *Bund* et OAT (de 60 à 75 points de base).

Le **franc français** a toutefois bien résisté dans un contexte de faiblesse marqué de la devise américaine, traditionnellement favorable au deutschemark.

**COURS DE CHANGE À PARIS***(en francs)*

Principales monnaies étrangères à Paris		30 septembre 1994	28 octobre 1994	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,2815	5,1175	- 3,11
Écu privé	1 XEU	6,5235	6,5255	0,03
Allemagne	100 DEM	341,29	342,42	0,33
Belgique	100 BEF	16,594	16,6435	0,30
Pays-Bas	100 NLG	304,69	305,47	0,26
Italie	1000 ITL	3,393	3,3465	- 1,37
Danemark	100 DKK	87,00	87,54	0,62
Irlande	1 IEP	8,2525	8,277	0,30
Royaume-Uni	1 GBP	8,345	8,377	0,38
Grèce	100 GRD	2,2385	2,222	- 0,74
Suisse	100 CHF	410,85	410,06	- 0,19
Suède	100 SEK	70,73	71,86	1,60
Norvège	100 NOK	77,98	78,75	0,99
Japon	100 JPY	5,3609	5,2829	- 1,45
Espagne	100 ESP	4,118	4,112	- 0,15
Portugal	100 PTE	3,35	3,35	

**TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES***(en pourcentage)*

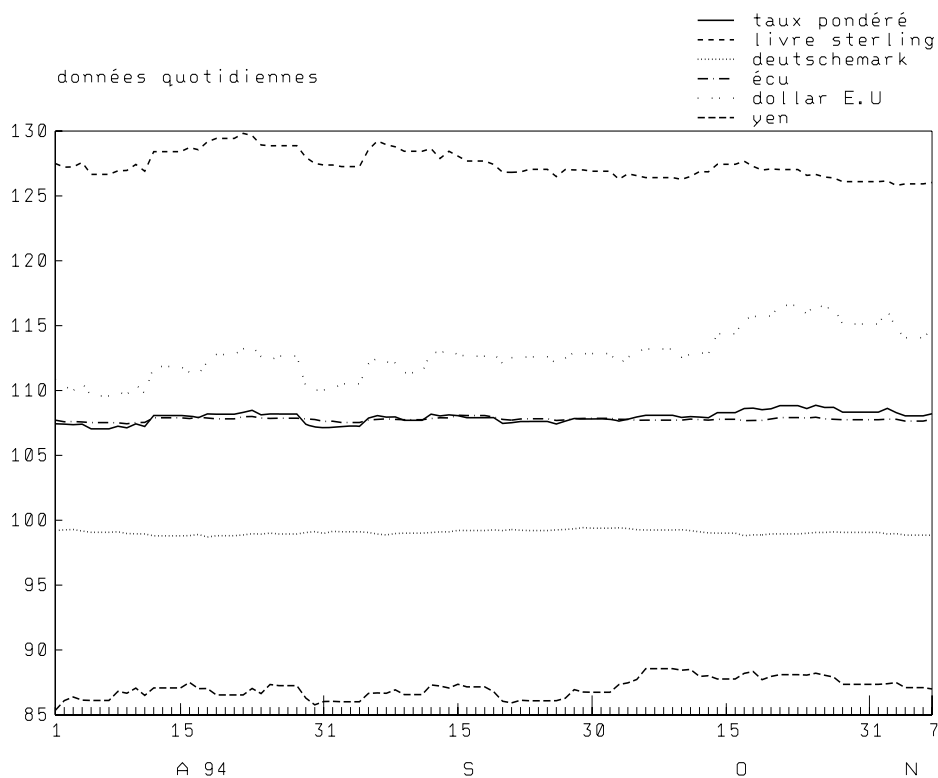
	1 mois		3 mois	
	30 septembre 1994	31 octobre 1994	30 septembre 1994	31 octobre 1994
	Dollar	5,00	5,00	5,437
Livre sterling	5,375	5,50	5,875	6,00
Deutschemark	4,875	4,875	5,125	5,063
Franc suisse	3,812	3,70	4,062	4,00
Franc français	5,375	5,375	5,625	5,563

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 31

Mise à jour le 2 novembre 1994

### TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS Base 100 en 1988



Le graphique ci-dessus retrace l'évolution des indices des cours de change du franc contre différentes devises et vis-à-vis d'un panier de 18 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.

La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

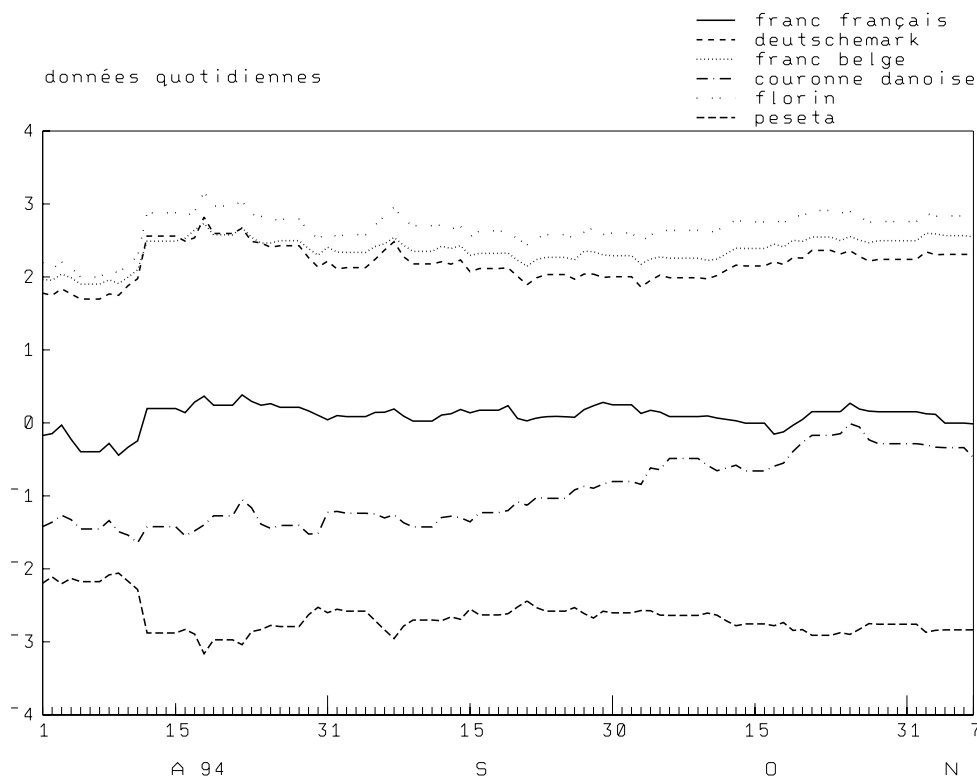
Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 7 novembre 1994

L'évolution du franc français depuis la fin du mois de septembre ne fait pas apparaître d'important mouvement vis-à-vis du deutschemark et de l'écu. Contre dollar, la devise française s'est notablement appréciée jusque dans la troisième semaine d'octobre. La devise américaine s'est, par la suite, stabilisée. D'une fin de période à l'autre, le franc s'est effrité face à la livre sterling ; en revanche, il a peu varié par rapport au yen.



## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



Ce graphique permet de représenter l'évolution des positions de quelques-unes des monnaies appartenant au Système monétaire européen. Au sein du mécanisme de change, la « prime » (ou décote) entre deux monnaies (déterminée par le rapport des cours de marché sur les cours pivot) ne peut excéder 15 % (à partir du 2 août 1993). Ainsi, lorsqu'une monnaie A s'apprécie par rapport à une monnaie B (symétriquement, la monnaie B se déprécie par rapport à A), cette marge de 15 % doit être répartie entre la prime qu'enregistre la monnaie A qui s'apprécie et la décote qu'enregistre la monnaie B qui se déprécie contre A. La médiane de la bande communautaire est alors définie comme la moitié de la prime (ou décote) maximale enregistrée à un moment donné entre les deux devises les plus opposées.

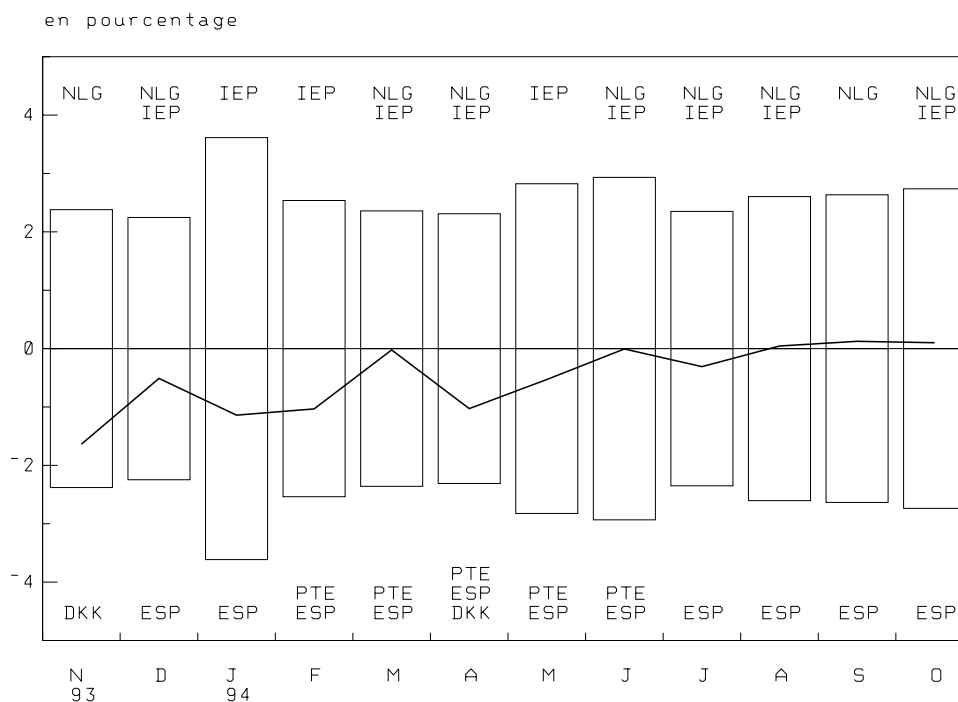
À partir de cette valeur sont alors déterminés les écarts à la médiane de chacune des monnaies participantes et leurs positions relatives : une augmentation de l'écart positif enregistré par une monnaie (ou la diminution de l'écart négatif qu'elle supporte) indique alors une amélioration de la position de la devise concernée.

Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 7 novembre 1994

Au cours de la période sous revue, l'évolution de la position relative du franc français au sein du Système monétaire européen s'est légèrement éloignée de celles du deutschemark, du florin et du franc belge. La situation de la couronne danoise a continué de s'améliorer. L'orientation de la peseta est demeurée relativement défavorable.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquelles elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure de la figure ; à l'inverse, celles dont l'écart négatif moyen est le plus important sont mentionnées dans la partie inférieure. Les devises sont représentées par leur code ISO, à savoir : BEF, franc belge ; DEM, deutschemark ; DKK, couronne danoise ; ESP, peseta ; FRF, franc français ; IEP, livre irlandaise ; NLG, florin ; PTE, escudo.

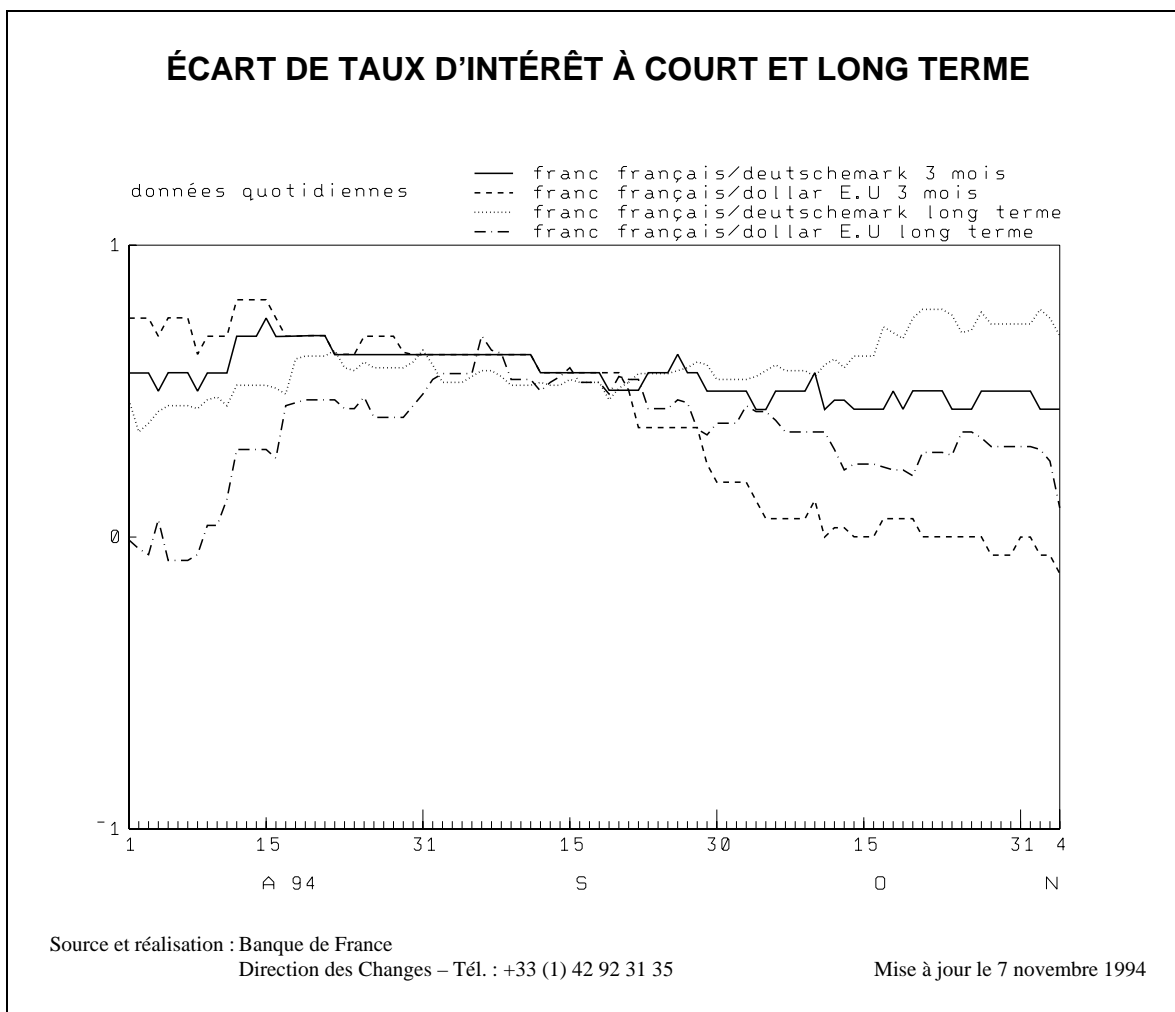
La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 7 novembre 1994

À l'intérieur de la bande communautaire, le florin et la livre irlandaise ont été en opposition avec la peseta, qui a enregistré, durant tout le mois d'octobre et pour le quatrième mois consécutif, les écarts négatifs moyens les plus importants. Au total, l'écart entre les extrêmes s'est légèrement accru d'un mois à l'autre.



Durant la période sous revue, l'écart entre les taux d'intérêt à court terme français et allemands a évolué dans une marge étroite, du fait de la relative stabilité des taux dans les deux pays ; début novembre, le différentiel s'établit à 44 points de base, contre 50 points un mois plus tôt. De leur côté, les taux longs ont, d'une fin de période à l'autre, augmenté plus rapidement en France qu'en Allemagne et l'écart de rémunération s'est accentué.

S'agissant des taux français et américains, le différentiel de rémunération à court terme a continué de diminuer sous l'effet de la hausse des taux aux États-Unis ; en fin de période, l'écart est devenu négatif. Le différentiel de taux à long terme s'est également resserré, mais dans de moindres proportions.

Tous ces différentiels ont tendance à s'écarter de plus en plus du niveau commun atteint à la mi-septembre.

### 3.3. Le marché de l'or

N'ayant pas réussi à casser 400 dollars l'once, les cours de l'or n'ont cessé de baisser au cours du mois d'octobre. Partant de 395,35 dollars en début de mois, le prix de l'once a glissé jusqu'à 387,10 dollars à la mi-octobre du fait de ventes des producteurs australiens et des maisons de courtage. Après une courte reprise,

la tendance baissière s'est confirmée et le 1<sup>er</sup> novembre, les ventes de métal fin par les fonds d'investissement d'outre-Atlantique ont brusquement ramené le cours à 383,45 dollars, soit le niveau le plus bas depuis la fin du mois d'août dernier.

COURS DE L'OR			
	Au 30 septembre 1994	Au 28 octobre 1994	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	67 000,00	63 950,00	- 4,55
Lingot (le kg).....	67 400,00	64 450,00	- 4,38
<i>Pièces</i>			
Napoléon.....	385,00	370,00	- 3,90
Vreneli .....	390,00	371,00	- 4,87
Union latine .....	389,00	371,00	- 4,63
Souverain .....	494,00	477,00	- 3,44
20 dollars .....	127,50	126,00	- 1,18
Peso mexicain.....	2 505,00	2 400,00	- 4,19
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars).	394,85	387,70	- 1,81
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35		Mise à jour le 31 octobre 1994	

# 4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

---

## 4.1. La conjoncture économique en octobre 1994

### Les indicateurs

La hausse des prix de détail reste en deçà de 2 % sur un an. D'après l'indice provisoire d'octobre, ils ont progressé de 0,2 % à 0,3 % (après une hausse de 0,3 % en septembre).

Les comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre font ressortir une progression du PIB de 1 % en volume (après + 0,7 % au premier trimestre) soutenue par le rebond de la consommation des ménages (+ 1 %, contre + 0,1 % au trimestre précédent), de l'investissement des entreprises (+ 0,9 %, contre + 0,3 %) ainsi que des exportations (+ 2,1 %, après - 0,2 %).

L'amélioration de l'activité commerciale, observée en août, s'est prolongée en septembre.

Dans le bâtiment, le nombre de logements commencés sur les neuf premiers mois de l'année s'est inscrit en hausse de 19,4 % sur la période correspondante de 1993.

L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,4 % au troisième trimestre 1994 (résultats provisoires), après + 0,6 % au deuxième.

En septembre, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE a augmenté de 0,4 % (après + 0,5 % le mois précédent) ; sur un an, la hausse est revenue à 2,9 % (contre 3,6 % en août et 10,5 % fin 1993).

Le taux de chômage au sens du BIT s'est établi à 12,7 %, marquant une hausse de 0,1 point sur un mois et de 0,6 point sur un an.

Selon les chefs d'entreprises interrogés par la Banque de France, la progression de l'activité s'est poursuivie en septembre, soutenue par une demande, tant interne qu'externe, en hausse.

**Synthèse de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France****LA PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE**

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1994

Après onze mois de progression continue, la production industrielle s'est, globalement, stabilisée en octobre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque. L'activité est restée stable dans les biens intermédiaires, les biens de consommation et les biens d'équipement professionnels ; le secteur automobile a enregistré une nette progression tandis que les industries agricoles et alimentaires ont subi un recul. Le taux d'utilisation des capacités de production est demeuré pratiquement inchangé.

**LA DEMANDE DANS L'INDUSTRIE**

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1994

La demande globale s'est également stabilisée, essentiellement en raison d'un essoufflement des commandes sur le marché intérieur, alors que des progrès sensibles continuent d'être signalés à l'exportation où les succès les plus importants ont concerné les biens intermédiaires et le secteur de l'automobile. Les débouchés paraissent larges sur la plupart des marchés : en Europe, en Asie du Sud-Est, en Amérique latine et même en Amérique du Nord, en dépit d'une concurrence rendue plus vive par la baisse du dollar.

**NIVEAU DES STOCKS ET DES CARNETS DE COMMANDES  
PAR RAPPORT À UN NIVEAU JUGÉ NORMAL**

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1994

Les *carnets de commandes* sont jugés satisfaisants dans l'ensemble, même s'ils se sont quelque peu dégarnis au cours du mois. Ils sont toujours considérés comme abondants dans les biens intermédiaires.

Les *stocks* apparaissent bien adaptés au rythme de l'activité dans la plupart des branches, sauf dans les biens intermédiaires où ils seraient insuffisants.

**TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION  
DANS L'INDUSTRIE (cvs)**

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1994

Dans un climat de très forte concurrence, les *prix des produits finis* sont restés, en moyenne, stables en dépit du renchérissement continu des matières premières. Toutefois, des relèvements de tarifs sont pratiqués par un nombre croissant d'entreprises du secteur des biens intermédiaires. Pour les industriels qui ne peuvent répercuter la hausse des coûts dans leurs prix de vente, l'effritement des marges devient un souci majeur ; des réajustements de prix sont attendus au début de l'année prochaine.

### LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE (cvs)

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 16 novembre 1994

*Pour les prochains mois, l'activité paraît bien orientée.*

Les *dépenses d'investissement* demeurent modérées et sont toujours surtout destinées à accroître la productivité. Quelques plans d'extension des capacités sont signalés mais ils restent isolés ; un mouvement de reprise sensible est attendu en 1995.

L'*activité commerciale*, soutenue en septembre s'est repliée en octobre, entraînant un recul du bimestre septembre-octobre par rapport à juillet-août.

Les *effectifs* se sont stabilisés dans l'industrie — à l'exception du secteur de l'automobile où ils se sont effrités — comme dans le commerce et les services marchands ; ils ont légèrement progressé dans le secteur du bâtiment. Les entreprises cherchent à accroître la flexibilité de leur main-d'œuvre en recourant aux heures supplémentaires, aux contrats à durée déterminée, aux vacances durant le week-end. Dans le même temps, une certaine tendance à la consolidation des emplois offerts paraît se confirmer (transformation de contrats à durée déterminée en contrats à durée indéterminée, recrutements fermes en progression, notamment, dans le domaine de la recherche et développement) tandis que le chômage partiel régresse.



4.2. La balance des paiements en août 1994<sup>1</sup>

<b>BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE</b>								
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année 1993 (a)	Avril 1994 (b)	Mai 1994 (b)	Juin 1994 (b)	Juillet 1994 (b)	Août 1994 (b)	8 mois de 1993 (a)	8 mois de 1994 (b)
<i>Transactions courantes.....</i>	59 466	1 775	-1 538	4 794	10 737	91	25 582	28 327
<i>Transferts en capital.....</i>	-569	-4	-185	13	-22	-66	-326	-411
<i>Mouvements de capitaux à long terme.....</i>	-19 362	-29 652	-17 299	-45 061	-4 972	-3 542	-14 398	-216 265
<i>Mouvements de capitaux à court terme</i>	-54 514	7 616	18 621	28 274	-1 957	-13 817	710	179 287
– du secteur privé non bancaire.....	199 844	10 506	-4 412	38 181	4 773	643	92 045	27 946
– du secteur bancaire.....	-282 159	592	25 920	-5 795	-2 102	-16 967	-231 504	233 226
– du secteur officiel.....	27 801	-3 482	-2 887	-4 112	-4 628	2 507	140 169	-81 885
<i>Ajustement.....</i>	14 979	20 265	401	11 980	-3 786	17 334	-11 568	9 062
<i>Pour mémoire :</i>								
<i>Mouvements de capitaux</i>								
<i>(hors secteur officiel).....</i>	-101 677	-18 554	4 209	-12 675	-2 301	-19 866	-153 857	44 907
(a) Chiffres définitifs								
(b) Chiffres provisoires								
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85 Mise à jour le 3 novembre 1994								

## 4.2.1. Les principales évolutions du commerce extérieur douanier

**Évolution globale (en données douanières FAB-FAB) :  
le maintien d'un excédent élevé**

Le solde commercial du mois d'août prolonge les bons résultats des vingt derniers mois avec un excédent de 7,3 milliards de francs *en données corrigées des variations saisonnières (cvs)*, après + 4,9 milliards de francs en juillet. L'excédent commercial s'établit à 1,1 milliard de francs *en données brutes*.

Le solde du commerce extérieur depuis le début de l'année avoisine les 50 milliards de francs, comme pour la même période de 1993 (+ 49 milliards de francs, contre + 50,1 milliards en données cvs). Le contexte récessif, en 1993, avait favorisé l'apparition d'un excédent élevé en raison, notamment, d'une chute des importations. La reprise des échanges n'a que faiblement entamé le taux de couverture, en 1994, du fait d'une bonne tenue des exportations. Depuis le début de l'année et par rapport aux huit premiers mois de 1993, les exportations ont augmenté de 7,9 % et les importations de 8,5 % (cvs).

**Évolution par produits (en données CAF-FAB cvs) :  
un solde favorable des échanges industriels civils**

Deux principaux aspects sont à souligner dans l'évolution des échanges de juillet à août. Le solde des produits agricoles continue à se contracter, alors que, en matière de produits industriels, une nouvelle

<sup>1</sup> Cf. tableaux détaillés 14, 15 et 16 dans la partie « statistiques »

croissance des exportations, pour les biens destinés tant à l'industrie qu'aux ménages, se traduit par un solde particulièrement élevé.

L'excédent des échanges agro-alimentaires fléchit de nouveau (3,2 milliards de francs, au lieu de 3,6 milliards). Cette tendance, assez prononcée depuis le début de l'année, s'explique pour l'essentiel par la dégradation des termes de l'échange concernant les produits bruts (hausse des cours mondiaux de produits importés et parallèlement baisse des prix des céréales dans l'Union européenne), dont les effets se prolongent en août. Cette tendance est cependant atténuée par une progression favorable des échanges de produits des industries agro-alimentaires (+ 2,6 milliards de francs, contre + 2,3 milliards). Par comparaison des huit premiers mois 1994 et 1993, l'excédent agro-alimentaire fléchit de 7,8 milliards de francs et, en particulier, celui du poste « produits bruts », de 10,1 milliards (- 48,6 %).

Le déficit au titre de l'énergie varie peu (6 milliards de francs, contre 6,3 milliards en juillet). D'un mois à l'autre, les quantités de pétrole brut importé ont progressé de 12,7 %, alors que les prix, en francs, baissaient de 3,2 %. Sur huit mois, le coût net de la facture énergétique s'est réduit de près de 7 % d'une année à l'autre (- 46 milliards de francs, contre - 49,3 milliards).

Le solde industriel s'établit à + 5,5 milliards de francs (contre + 3,1 milliards en juillet). Hors matériel militaire, le résultat double d'un mois à l'autre (+ 5,2 milliards de francs, contre + 2,5 milliards) sous l'effet d'une forte progression des exportations (+ 7,1 %) ; les importations, pour leur part, croissent moins rapidement (+ 4 %), surtout pour les produits destinés aux ménages. La reprise de la consommation en France, en dépit de signes favorables au cours de l'été n'a pas entraîné, en effet, une brusque accélération des importations.

Parmi les échanges industriels civils, deux postes sont ensemble à l'origine d'une amélioration du solde de près de 2,4 milliards en francs d'un mois à l'autre. Le déficit sur les biens de consommation se rapproche, à 0,3 milliard de francs, de la tendance des six derniers mois (- 0,5 milliard), après un creux à - 1,4 milliard de francs en juillet ; la performance des exportations pour cette catégorie de produits est notable (+ 12 % en août par rapport au mois précédent et + 8 % par comparaison des huit premiers mois de 1994 et 1993). Par ailleurs, le solde des véhicules utilitaires et pièces détachées atteint le niveau particulièrement élevé de + 3,3 milliards de francs (contre + 2 milliards en juillet) ; cette très nette amélioration, pour un solde habituellement relativement stable autour des 2 milliards de francs, semble atypique.

Les variations de soldes sont peu marquées pour les autres catégories d'échanges industriels. On notera surtout une forte dynamique des échanges de biens destinés à l'industrie en liaison avec la croissance de l'investissement et de la production industrielle en France et chez nos principaux partenaires : biens d'équipement professionnels (+ 8,2 % à l'importation et + 8,7 % à l'exportation), biens intermédiaires (+ 8,4 % à l'importation et + 6,3 % à l'exportation).

### ***Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs) : une amélioration du solde hors OCDE***

L'amélioration du solde provient principalement des échanges hors OCDE, avec de bonnes performances à l'exportation vers les économies en développement rapide d'Asie notamment. L'excédent avec l'Union européenne se contracte quelque peu dans un contexte d'échanges dynamiques.

L'excédent avec les pays de l'Union européenne revient à 1,3 milliard de francs, après 2,4 milliards en juillet. La forte irrégularité au cours des derniers mois des échanges avec l'Italie marque, comme en juillet, l'évolution d'un mois à l'autre : avec une croissance des importations de 15,3 % (- 5,6 % pour les exportations), le solde se retourne, passant de + 0,4 milliard de francs à - 1,8 milliard ; il s'établissait à - 1,2 milliard en juin. Par ailleurs, le commerce avec l'Allemagne et le Royaume-Uni croît d'environ 10 % (les importations en provenance du Royaume-Uni progressant même de 19 %) sans évolution notable des soldes. Enfin, une des plus fortes contributions à la progression des exportations, après l'Allemagne, concerne l'UEBL, le solde passant de - 0,4 milliard de francs à + 0,7 milliard. Avec l'ensemble de la zone, les excédents cumulés des huit premiers mois 1994 et 1993 restent très proches (15,9 milliards de francs,

contre 16,1 milliards) ; cependant, d'une année à l'autre, les déficits avec l'Italie et l'Allemagne s'accroissent, tandis que, à l'inverse, l'excédent avec le Royaume-Uni se consolide.

Le déficit à l'égard des pays de l'OCDE hors Union européenne se stabilise à 2,9 milliards de francs.

L'excédent enregistré hors OCDE atteint pratiquement 3 milliards de francs (2,8 milliards de francs contre 0,5 milliard en juillet). On notera surtout une progression de plus de 31 % de nos exportations vers les économies d'Asie en développement rapide (solde passant de l'équilibre à + 1,6 milliard de francs). Des opérations de montant unitaire élevé (bateau-citerne notamment) expliquent ce résultat ; néanmoins, sur les huit premiers mois de l'année et par rapport aux mêmes mois de 1993, les exportations vers ces pays ont augmenté de près de 20 %.

<b>BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE</b>				
<b>Soldes des transactions courantes</b>				
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>				
	Juillet 1994 (b)	Août 1994 (b)	8 mois de 1993 (a)	8 mois de 1994 (b)
<b>TRANSACTIONS COURANTES.....</b>	<b>10 737</b>	<b>91</b>	<b>25 582</b>	<b>28 327</b>
<i>Marchandises.....</i>	8 940	-1 437	26 178	29 833
– Exportations et importations .....	7 318	-1 382	18 079	23 213
– Négoce international .....	1 622	-55	8 099	6 620
<i>Services .....</i>	9 889	5 927	38 645	47 558
– Transports.....	-856	-777	-4 648	-5 406
– Services techniques.....	1 557	1 712	13 796	10 339
– Voyages.....	8 443	4 976	41 905	42 531
– Autres services .....	745	16	-12 408	94
<i>Revenus de facteurs .....</i>	-1 849	-2 200	-36 465	-44 408
<i>Autres biens et services.....</i>	2 900	1 900	19 933	19 674
<i>Transferts unilatéraux .....</i>	-9 143	-4 099	-22 709	-24 330
– dont transferts du secteur officiel.....	-7 756	-3 795	-19 666	-21 335
<i>(en données cvs – en millions de francs)</i>				
	Juillet 1994 (b)	Août 1994 (b)	8 mois de 1993 (a)	8 mois de 1994 (b)
<b>TRANSACTIONS COURANTES.....</b>	<b>7 647</b>	<b>-291</b>	<b>32 181</b>	<b>33 470</b>
<i>Exportations et importations .....</i>	3 133	3 853	18 075	23 493
<i>Services .....</i>	7 092	6 909	39 246	48 499
– Transports.....	-766	-737	-4 188	-4 858
– Voyages.....	4 579	4 915	38 572	41 008
<i>Revenus de facteurs .....</i>	536	-3 344	-27 505	-34 539
<i>Autres biens et services.....</i>	2 624	2 493	20 545	20 271
(a) Chiffres définitifs				
(b) Chiffres provisoires				
Source et réalisation : Banque de France				
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85 Mise à jour le 3 novembre 1994				

## 4.2.2. Les transactions courantes

Le solde des transactions courantes se situe légèrement en deçà de l'équilibre (– 0,3 milliard de francs en données cvs au mois d'août, après un excédent de 7,6 milliards en juillet). Cette évolution reflète un résultat moins favorable relatif au négoce international. Le déficit des revenus de facteurs — qui avaient enregistré un léger excédent exceptionnel en juillet — revient à un niveau moyen. Pour sa part, le solde des services reste stable d'un mois à l'autre. En données brutes, le solde des transactions courantes s'établit à l'équilibre au lieu de + 10,7 milliards de francs le mois précédent.

Le cumul sur les huit premiers mois de la balance courante dénote quelques progrès d'une année à l'autre (+ 28,3 milliards de francs en 1994, contre + 25,6 milliards en 1993 en données brutes). L'excédent des services se consolide comme celui, dans une moindre mesure, des marchandises. Ces effets favorables sont cependant largement atténués par une accentuation du déficit des revenus de facteurs.

### **Les exportations et importations en balance des paiements <sup>1</sup>**

(en données cvs)

Le solde des exportations et importations en balance des paiements s'établit à + 3,8 milliards de francs, contre + 3,1 milliards en juillet. Sur les huit premiers mois de 1994, l'excédent atteint 23,5 milliards de francs, au lieu de 18,1 milliards en 1993. Cette amélioration d'une année à l'autre, en dépit de chiffres douaniers très voisins, s'explique principalement par les corrections très négatives effectuées en 1993 au titre des opérations sans transfert de propriété, relatives notamment au travail à façon.

### **Le négoce international**

(en données brutes)

Le solde du négoce international s'inscrit en très léger déficit en août (– 0,1 milliard de francs) après un excédent, au contraire, très marqué en juillet (1,6 milliard de francs), le solde moyen de cette ligne avoisinant + 0,8 milliard de francs en 1994. Cette évolution reflète l'activité particulière et irrégulière relative à des opérations de cession-bail (*lease-back*) portant sur du matériel de transport.

Le fléchissement de l'excédent sur huit mois par rapport à la même période de 1993 provient, en revanche, des opérations de négoce stricto sensu et notamment du négoce de matières premières industrielles.

### **Les services**

(en données cvs)

Le solde des services apparaît stable d'un mois à l'autre (+ 6,9 milliards de francs, au lieu de + 7,1 milliards). Seules les assurances varient amplement d'un mois à l'autre, leur solde passant d'un excédent de 0,6 milliard de francs à un déficit de 0,2 milliard. Ce sont les dépenses du secteur de la réassurance, faibles en juillet et élevées en août, qui sont pour l'essentiel à l'origine de cette évolution.

L'excédent des voyages progresse modérément (4,9 milliards de francs, au lieu de 4,6 milliards). La croissance des dépenses, un peu plus vive que celle des recettes, + 14,7 %, contre + 11,5 % d'un mois à l'autre, semble dénoter une reprise des voyages des résidents à l'étranger après une année de stagnation. Pour mieux appréhender les tendances récentes de l'évolution des voyages, on peut comparer les mois de pointe (juin, juillet et août) de 1994 et 1993. D'une période à l'autre, les recettes ont diminué de 3 %, en dépit d'une fréquentation en hausse. Cette diminution est à rapprocher, pour partie, de la baisse du dollar, près de 14 % des recettes étant exprimées dans cette devise en 1993. La croissance des dépenses apparaît au contraire assez soutenue (+ 5,5 %), les résidents mettant sans doute à profit les gains de pouvoir d'achat dus à l'appréciation du franc. Sur huit mois, l'excédent des voyages progresse également (+ 41 milliards de francs, contre + 38,1 milliards), mais essentiellement sur la base de bons résultats acquis en début d'année (cinq premiers mois).

<sup>1</sup> Statistiques douanières du commerce extérieur corrigées, selon les principes d'élaboration de la balance des paiements, des différences de champ territorial et des opérations sans transfert de propriété

Le cumul des huit premiers mois de l'année par rapport à la même période de 1993 montre une substantielle progression de l'excédent de services (48,5 milliards de francs, contre 39,2 milliards) à laquelle contribuent largement les échanges de services de réassurance. Les dépenses de ce dernier secteur se sont en effet nettement réduites d'une année à l'autre, après de fortes indemnités réglées en 1993.

On notera par ailleurs une forte diminution des échanges de services techniques (de près de 20 % en moyenne). Cette évolution concerne pour la coopération technique les secteurs de la construction aéronautique et spatiale. L'évolution pour les grands travaux relève d'une tendance de plus long terme à mettre en relation avec les signatures de grands contrats. Enfin, la diminution des échanges en travail à façon concerne le secteur du transport aérien et plus particulièrement en dépenses, la construction automobile.

Enfin, la forte atténuation du déficit des services divers (- 1,6 milliard de francs, contre - 7 milliards) résulte pour partie du reclassement en revenus de capital des revenus sur certains produits dérivés, mais également de moindres versements nets de loyers relatifs à des biens loués en crédit-bail.

### **Les revenus de facteurs**

(en données cvs)

La situation des revenus de facteurs, reflétant celle des échanges d'intérêt et autres revenus de capital, apparaît particulièrement déficitaire au mois d'août (de 3,3 milliards de francs), après une nette amélioration en juillet (+ 0,5 milliard de francs). Cette évolution est la conséquence du mouvement de cession de titres publics par les non-résidents. Après une interruption en juillet, en effet, la reprise des cessions s'est traduite par des versements nets élevés de coupons courus au profit des non-résidents.

Sur les huit premiers mois de l'année par rapport à la même période de 1993, le déficit des revenus du capital s'accroît (- 31,5 milliards de francs, au lieu de - 23,8 milliards). La diminution du stock de titres publics français détenus par les non-résidents a cependant permis une réduction du déficit du secteur officiel. Par ailleurs, d'une période à l'autre, la charge nette du secteur bancaire s'est allégée, mais celle du secteur privé non bancaire s'est au contraire accentuée du fait notamment de moindres revenus de placements à l'étranger (important rapatriement d'avoirs par les OPCVM) et d'un accroissement des versements nets de coupons et dividendes.

### **Les autres biens et services**

Le solde de ce poste reste stable en données cvs : + 2,6 milliards de francs en juillet et + 2,5 milliards en août. Son estimation résulte du rapprochement des données douanières du commerce extérieur et des règlements correspondants recensés dans la balance des règlements courants.

### **Les transferts unilatéraux**

(en données brutes)

La réduction du déficit des transferts unilatéraux (- 4,1 milliards de francs, au lieu de - 9,1 milliards en juillet) reflète majoritairement une diminution des versements nets du secteur officiel (- 3,8 milliards de francs, contre - 7,8 milliards), mais aussi, dans une moindre mesure, une nette diminution des transferts d'économies des travailleurs (- 0,5 milliard de francs, contre - 1,5 milliard). Ce dernier poste présente cependant un caractère saisonnier marqué, ces transferts étant concentrés sur le mois de juillet.

**Graphiques non disponibles**

Sur huit mois, les transferts du secteur officiel avec les institutions de l'Union européenne se sont alourdis de 3,3 milliards de francs (- 9 milliards de francs, contre - 5,7 milliards pour les mêmes mois de 1993) notamment du fait du renforcement de la contribution française au budget européen. On notera aussi d'une période à l'autre une nette diminution des recettes en provenance du Fonds social européen (reconversions industrielles) et du Fonds européen de développement régional (zones de faibles revenus par rapport à la moyenne de l'Union).

### 4.2.3. Les transferts en capital

Ces opérations, correspondant principalement à des abandons de créance, n'ont pas excédé un déficit de 0,4 milliard de francs sur huit mois pour 1994 et 1993.

### 4.2.4. Les mouvements de capitaux <sup>1</sup>

Au cours du mois d'août 1994, les mouvements de capitaux hors secteur officiel se sont soldés par des sorties nettes de 19,9 milliards de francs très supérieures à celles de juillet (- 2,3 milliards) tandis que les avoirs nets du secteur officiel ont légèrement diminué pour la première fois en 1994 (2,5 milliards de francs).

Sur l'ensemble des huit premiers mois de l'année, le solde excédentaire des mouvements de capitaux hors secteur officiel s'établit à 44,9 milliards de francs (au lieu du solde négatif de 153,9 milliards enregistré sur la même période de 1993), et dans le même temps, les avoirs nets du secteur officiel se sont renforcés de 81,9 milliards de francs.

#### ***Les capitaux à long terme***

Pour le mois d'août 1994, les mouvements de capitaux à long terme se sont à nouveau traduits par des sorties nettes à hauteur de 3,5 milliards de francs, portant à 216,3 milliards le montant total des sorties observées sur les huit premiers mois de l'année (- 14,4 milliards au cours de la même période de 1993).

Ce creusement du déficit est presque entièrement imputable aux opérations sur titres. En effet, depuis le début de l'année 1994, les flux nets enregistrés sur les investissements de portefeuille se sont soldés par 245,4 milliards de francs de sorties, contre 31,1 milliards d'entrées pour la même période de 1993.

Les opérations de *prêts à long terme* sont à l'origine d'entrées nettes de 4 milliards de francs en août 1994, essentiellement imputables au secteur bancaire avec des remboursements nets de prêts à l'étranger (1,5 milliard de francs) et des mises en place nettes de prêts de l'étranger (3,5 milliards de francs). Depuis le début de l'année 1994, les opérations de prêts à long terme ont dégagé un solde positif de 36 milliards de francs qui résulte principalement des prêts bancaires en devises (31,2 milliards de francs).

S'agissant du seul mois d'août et confirmant la tendance observée depuis décembre 1993, les *investissements de portefeuille* font à nouveau apparaître, un solde débiteur de 9,2 milliards de francs, proche de celui dégagé au mois de juillet (- 8,5 milliards), d'ampleur plus limitée cependant que les sorties mensuelles enregistrées sur le premier semestre.

Les sorties du mois d'août résultent essentiellement des cessions nettes de titres français par les non-résidents (- 15,5 milliards de francs), après des acquisitions nettes observées en juillet pour la première fois en 1994 (4,9 milliards de francs). Les dégagements des non-résidents ont porté sur les obligations domestiques (- 8,1 milliards de francs) et sur les BTAN (- 12,7 milliards de francs), tandis que leurs acquisitions ont concerné les actions (2 milliards de francs) et les obligations émises sur les marchés internationaux (3,2 milliards de francs).

<sup>1</sup> Cf. tableaux 15 et 16 dans la partie « statistiques »

Au cours du même mois, le solde des opérations des résidents sur titres étrangers s'est retourné pour la première fois depuis avril 1994 (4,2 milliards de francs, au lieu de - 13 milliards en juillet). Acheteurs nets d'actions étrangères (- 1,8 milliard de francs), les résidents ont procédé à des cessions nettes d'obligations et de bons du Trésor étrangers (6 milliards de francs).

Les *investissements directs* ont été à l'origine d'entrées de 2,3 milliards de francs, pour le mois d'août 1994, contre des sorties de 3,6 milliards au cours du mois précédent. Cette évolution s'explique par la progression des investissements étrangers en France (3,9 milliards de francs, après 2,6 milliards) et la diminution sensible des investissements français à l'étranger (1,5 milliard de francs, contre 6 milliards).

### **Les capitaux à court terme**

Les mouvements de capitaux à court terme ont donné lieu à des sorties nettes de 13,8 milliards de francs au cours du mois d'août 1994, ramenant à 179,3 milliards le solde créditeur pour les huit premiers mois de l'année (mouvements du secteur officiel inclus).

Les flux du *secteur privé non bancaire* ont dégagé de faibles entrées (0,6 milliard de francs) portant à 27,9 milliards le montant des rapatriements enregistrés depuis le début de l'année (contre 92 milliards au cours de la même période de 1993).

Les opérations à court terme du *secteur bancaire* se sont soldées par des sorties de 17 milliards de francs sur le mois d'août, essentiellement liées à des remboursements d'emprunts en devises consécutifs à des cessions de titres étrangers par le secteur bancaire.

Sur les huit premiers mois de l'année 1994, les opérations en francs des non-résidents se caractérisent par des remboursements élevés d'emprunts de francs à hauteur de 142,7 milliards de francs, en liaison notamment avec les cessions de titres français, et par des entrées de 241,5 milliards de francs imputables aux opérations de change à terme essentiellement sous forme d'achats à terme de francs.

Les avoirs nets à court terme du *secteur officiel* ont diminué de 2,5 milliards de francs au mois d'août 1994, du fait d'une augmentation des autres engagements.



# 5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

---

## 5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

Au cours du mois d'octobre, le maintien d'une tendance déprimée sur le marché obligataire a contrasté avec la grande stabilité observée sur les taux de court terme.

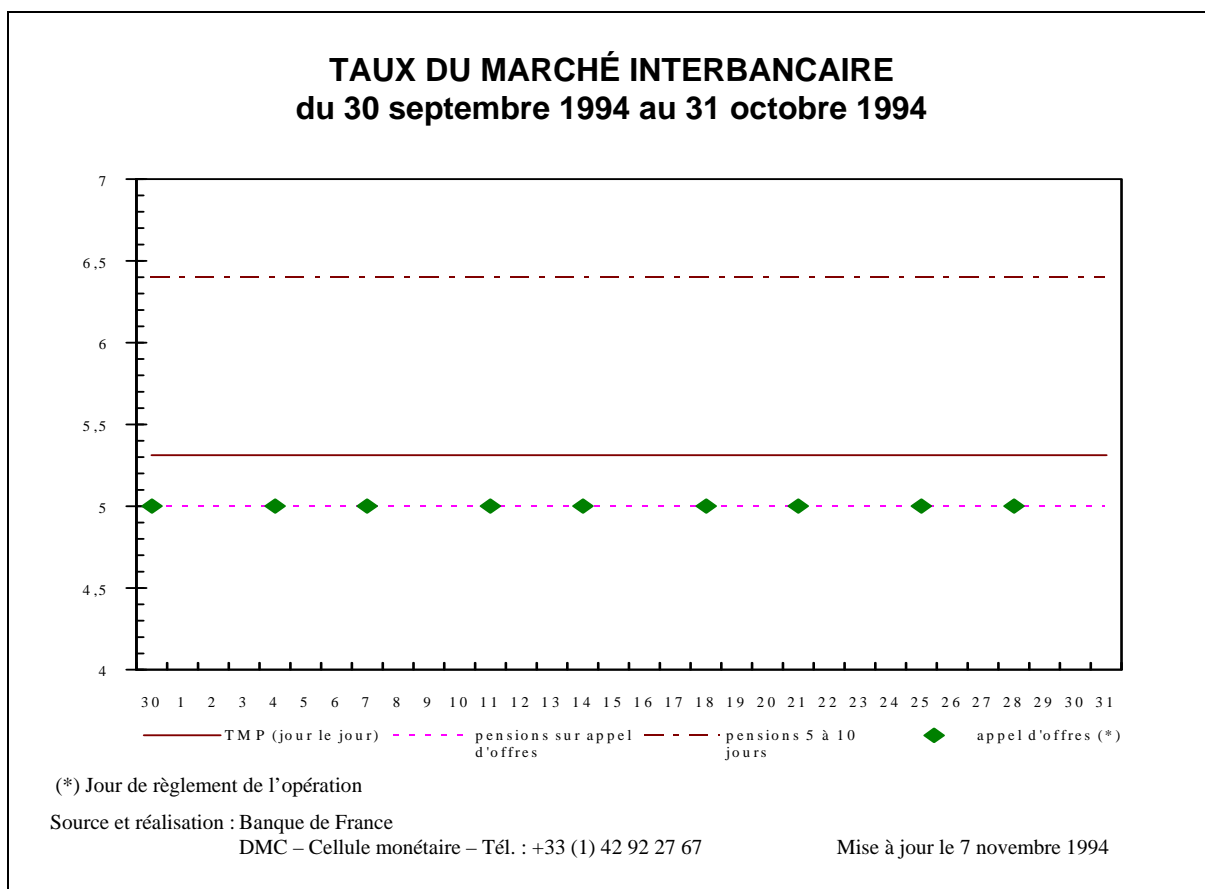
Les taux longs en Europe sont demeurés largement influencés par les évolutions du marché américain, qui a continué d'être défavorablement orienté sous l'effet des craintes inflationnistes alimentées par la poursuite de la reprise économique vigoureuse outre-Atlantique.

Dans ce contexte, aggravé par un nouveau recul du dollar, les incertitudes quant à l'orientation du Système de réserve fédérale vers une politique plus restrictive ont favorisé la poursuite d'une tendance baissière dans le prolongement de celle qui prévalait déjà le mois précédent.

L'indice des emprunts du gisement a ainsi enregistré une nouvelle progression de 8,11 % à 8,29 % d'une fin de mois à l'autre. Pour sa part, l'écart OAT-*Bund* s'est légèrement tendu jusqu'à 70 points de base.

**5.1.1. La liquidité bancaire  
et le marché interbancaire au jour le jour**

Actualité



Sur l'ensemble du mois, le loyer de l'argent au jour le jour est resté stable à 5 5/16 %, niveau atteint le 22 juillet dernier.

Le volume des concours de la Banque de France s'est réduit, passant de 154,6 milliards de francs le 30 septembre à 131,5 milliards le 31 octobre 1994, en raison de l'impact des opérations du Trésor sur la liquidité bancaire.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 septembre-15 octobre ont atteint 19,1 milliards de francs (dont 12,6 milliards d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 18,6 milliards.

### ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES (a)

(en milliards de francs)

	Septembre 1994	Octobre 1994	Variation
BILLETS EN CIRCULATION.....	-244,8	-243,3	1,5
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b) .....	-5,3	-6,7	-1,4
RÉSERVES NETTES DE CHANGE .....	111,6	111,7	0,1
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE.....	-22,2	-10,9	11,3
DIVERS .....	5,3	10,2	4,9
<b>TOTAL</b> .....	<b>-155,3</b>	<b>-139,0</b>	<b>16,3</b>
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres .....	121,9	109,6	-12,3
– Autres pensions .....	6,2	4,5	-1,7
– Bons du Trésor achetés ferme .....	28,3	28,3	0,0
– Opérations d'escompte net .....	0,7	0,6	-0,1
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire .....	-1,8	-4,2	-2,4
<b>TOTAL</b> .....	<b>155,3</b>	<b>139,0</b>	<b>-16,3</b>

(a) Les facteurs précédés du signe - agissent dans le sens d'une diminution de la liquidité.

(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets, que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.

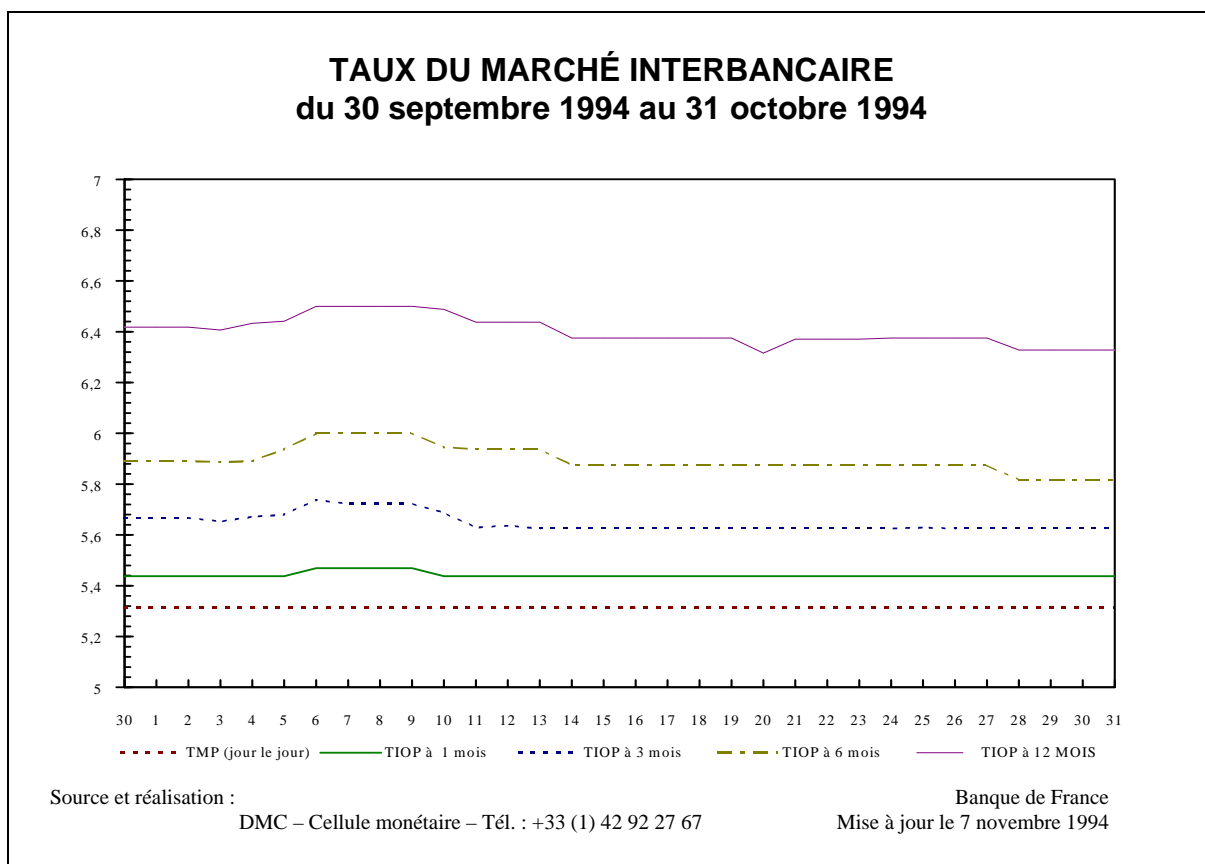
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42-92-27-67

Mise à jour 7 novembre 1994

**5.1.2. Le marché de terme interbancaire  
et le contrat « Pibor 3 mois » du Matif**

Actualité



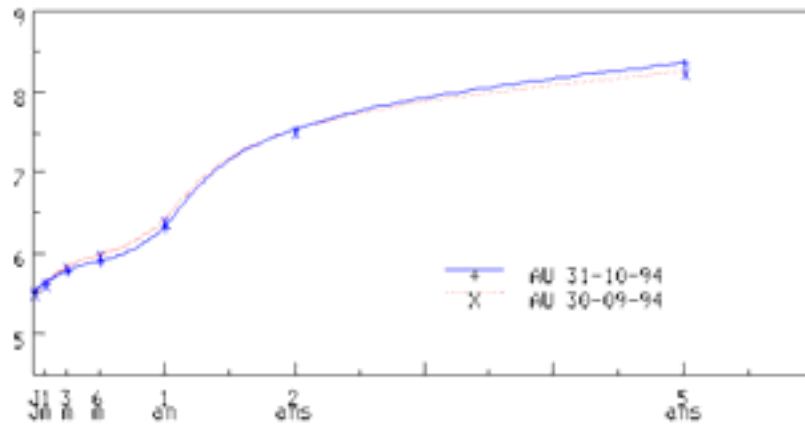
Les taux interbancaires d'une durée inférieure ou égale à un an ont été légèrement orientés à la baisse après une phase de tension en début de mois due aux incertitudes sur l'évolution de la politique monétaire américaine et ses répercussions en Europe.

Entre le 30 septembre et le 31 octobre, le taux à un mois est demeuré constant, le 3 mois cède environ 5 centimes, les 6 mois et 12 mois reculent de près de 10 centimes.

<b>ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES</b>			
	30 septembre 1994	31 octobre 1994	Variation
TIOP à 1 mois.....	5,4375	5,4375	0
TIOP à 3 mois.....	5,6680	5,6250	-0,0430
TIOP à 6 mois.....	5,8906	5,8164	-0,0742
TIOP à 1 an.....	6,4180	6,3281	-0,0899
Taux à 2 ans.....	7,5300	7,5400	0,0100
Taux à 5 ans.....	8,2500	8,3600	0,1100

Les écarts avec les taux allemands ont enregistré un repli limité d'ampleur comparable à celui observé sur les taux français, les taux allemands ayant à peu près le même niveau le 30 septembre et le 31 octobre.

### STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ Taux actuariels



Source et réalisation :

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Banque de France

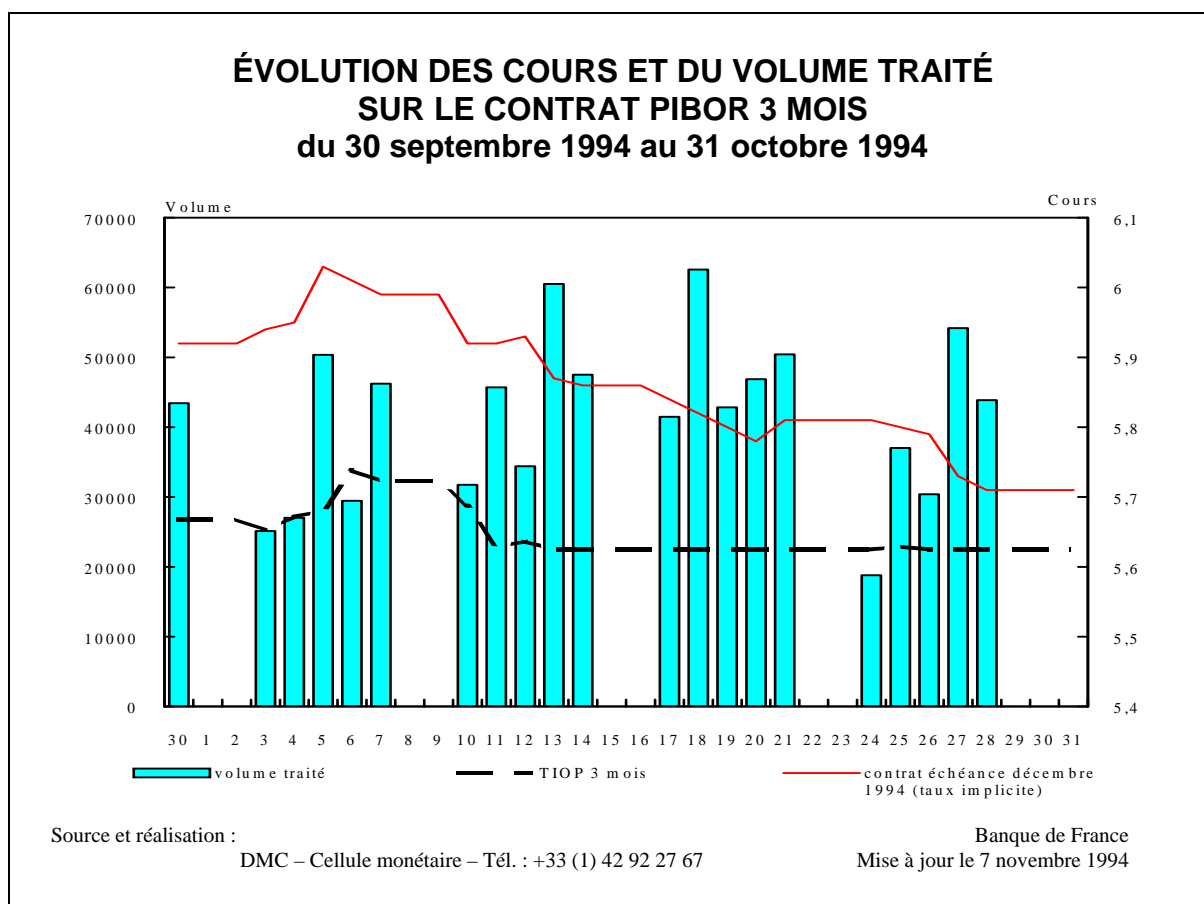
Mise à jour le 14 novembre 1994

Actualité

Sur le Matif, les cours des contrats Pibor 3 mois ont enregistré une hausse (autour de 20 points de base pour les échéances décembre 1994, mars et juin 1995, 15 points de base pour le contrat septembre 1995). L'écart entre les taux implicites des contrats et le taux au comptant à 3 mois a donc diminué même si les premiers restent supérieurs notamment pour les échéances éloignées (8 points de base sur décembre, 50 points de base sur mars 1995, 91 points de base sur juin 1995).

Les opérateurs continuent donc d'anticiper une hausse des taux courts au cours de l'année prochaine.

Les écarts entre les taux implicites des contrats Pibor et Eurodem 3 mois se sont élargis légèrement au cours du mois d'octobre (+ 3 points de base sur décembre 1994, + 10 points de base sur mars 1995, + 15 points de base sur juin 1995).



### 5.1.3. Le marché des bons du Trésor

#### Adjudications

Au cours du mois d'octobre, le Trésor a procédé à l'adjudication de 53,7 milliards de bons à taux fixe en francs (33,5 milliards de BTF et 20,2 milliards de BTAN).

L'encours total de bons en circulation est en régression (908,8 milliards de bons en francs le 28 octobre, contre 967,5 milliards de francs le mois précédent ; 3,9 milliards de bons en écus — même montant que le mois précédent —).

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen (f)	Taux inter- bancaire (f)
					(d)				
3 oct. 1994	BTF	13 sem.	44 600	7 005	0	5,36	5,38	5,37	5,86
3 oct. 1994	BTF	48 sem.	12 600	3 008	0	6,16	6,18	6,28	6,41
10 oct. 1994	BTF	13 sem.	35 600	6 004	0	5,36	5,37	5,56	5,89
10 oct. 1994	BTF	26 sem.	12 450	3 226	221	5,71	5,73	5,88	6,12
17 oct. 1994	BTF	13 sem.	35 800	4 003	0	5,34	5,35	5,53	5,83
17 oct. 1994	BTF	46 sem.	14 100	3 031	29	6,07	6,08	6,19	6,38
20 oct. 1994	BTAN 6,5 %	2 ans	30 902	10 167	352	99,28	99,24	6,91	7,47
20 oct. 1994	BTAN 7,0 %	5 ans	24 894	9 554	154	97,54	97,48	7,62	8,20
24 oct. 1994	BTF	13 sem.	41 250	4 004	0	5,33	5,34	5,51	5,83
24 oct. 1994	BTF	28 sem.	16 400	3 002	0	5,68	5,70	5,85	6,05

(a) Date d'adjudication  
 (b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté ; BTAN : Bons du Trésor à intérêt annuel  
 (c) En millions de francs  
 (d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)  
 (e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté.  
 (f) Taux interbancaire calculé en termes actuariels pour des opérations de durée équivalente

Source: Banque de France  
 DST – Tél. : +33 (1) 42 92 55 99

Réalisation: Banque de France  
 DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 7 novembre 1994

Sur les BTF 13 semaines, les taux à l'émission enregistrent une légère hausse (-0,10 point entre l'adjudication du 26 septembre et celle du 24 octobre).

Par rapport au mois précédent, l'écart avec le taux interbancaire de même durée enregistre un sensible élargissement (une trentaine de centimes fin octobre), qui apparaît lié à la réduction du volume des émissions de BTF par le Trésor alors que la demande des investisseurs reste toujours aussi forte.

En ce qui concerne les BTAN émis le 20 octobre, on note un repli de 0,17 point sur les tranches à 2 ans et 0,08 point sur celle à 5 ans par rapport à la précédente adjudication tenue le 15 septembre.

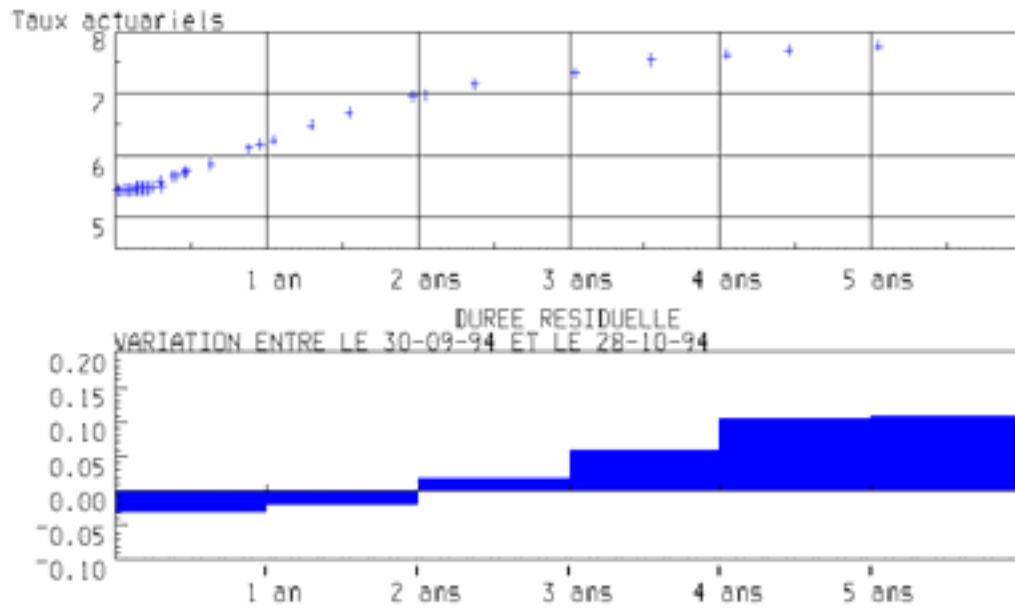
### Marché secondaire

La pente de la courbe du taux des bons du Trésor a continué de s'accroître au mois d'octobre avec des écarts de taux toutefois limités en dehors des échéances les plus longues. L'attrait des investisseurs pour le compartiment court terme a permis la détention des rendements des bons du Trésor d'échéance inférieure à 1 an, et dans une moindre mesure des BTAN entre 1 et 2 ans. Les autres échéances de BTAN connaissent une augmentation de leurs rendements, reflétant la circonspection des investisseurs quant à l'évolution des taux à moyen et long terme.

Sur le compartiment des BTF, l'ensemble des échéances se détendent de 5 à 10 centimes, à l'exception du 6 mois dont le rendement est inchangé.

Le compartiment des BTAN a subi par contagion l'effet d'une nouvelle dégradation de l'obligataire. Cette évolution affecte notamment les échéances comprises entre 4 et 5 ans dont les rendements se situent quasiment à leur plus haut en fin de mois : la hausse de taux sur le mois est comprise entre 9 et 12 centimes, et on note que l'écart de rendement 2-5 ans atteint un niveau de 80 centimes non encore observé en 1994.

**BONS DU TRÉSOR**  
**Taux de référence Banque de France au 28 octobre 1994**



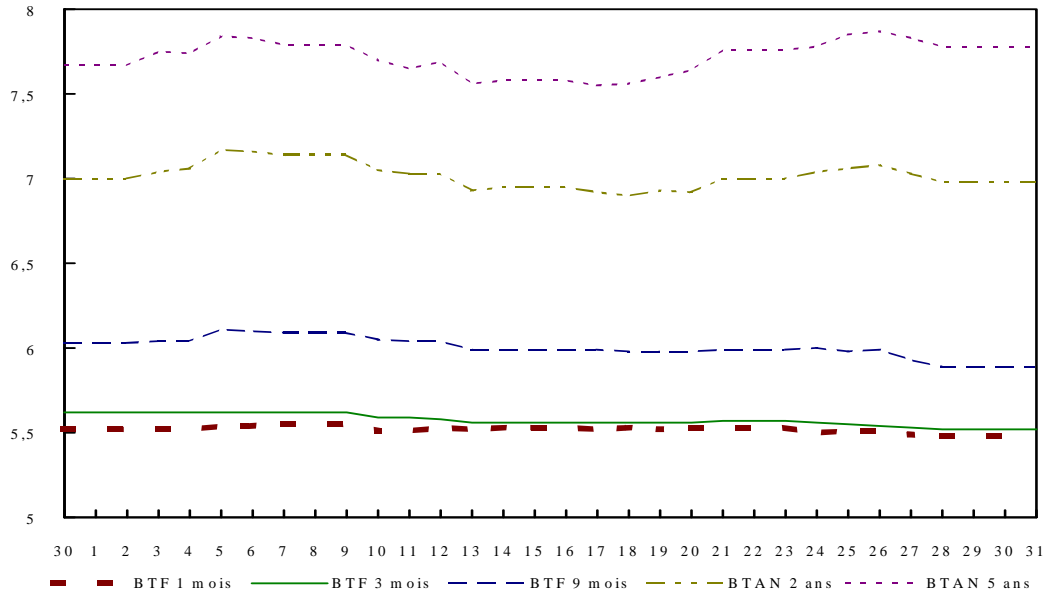
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 14 novembre 1994



**TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR  
du 30 septembre 1994 au 31 octobre 1994**



Source et réalisation :

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

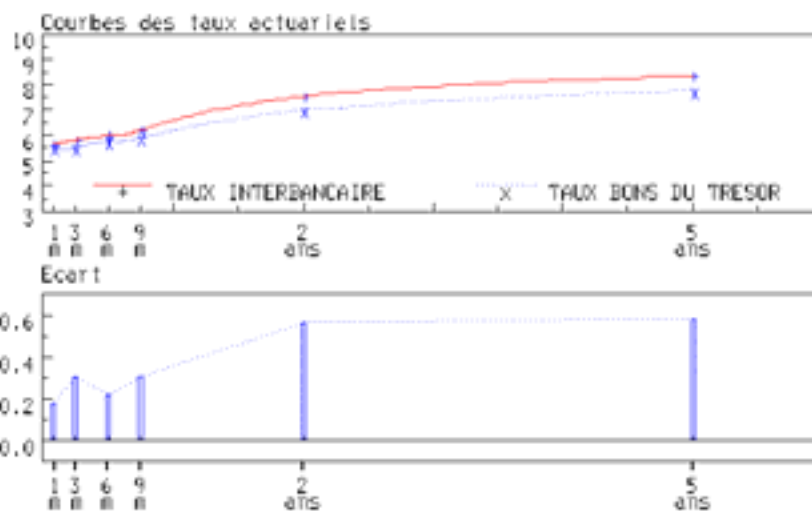
Banque de France

Mise à jour le 7 novembre 1994

Actualité

Les écarts de rendement entre le marché interbancaire et les bons du Trésor se sont quelque peu accentués, particulièrement sur l'échéance 3 mois. En revanche, la stabilité prévaut sur les échéances plus longues.

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT**  
**Marché secondaire des bons du Trésor et marché interbancaire**  
**au 31 octobre 1994**



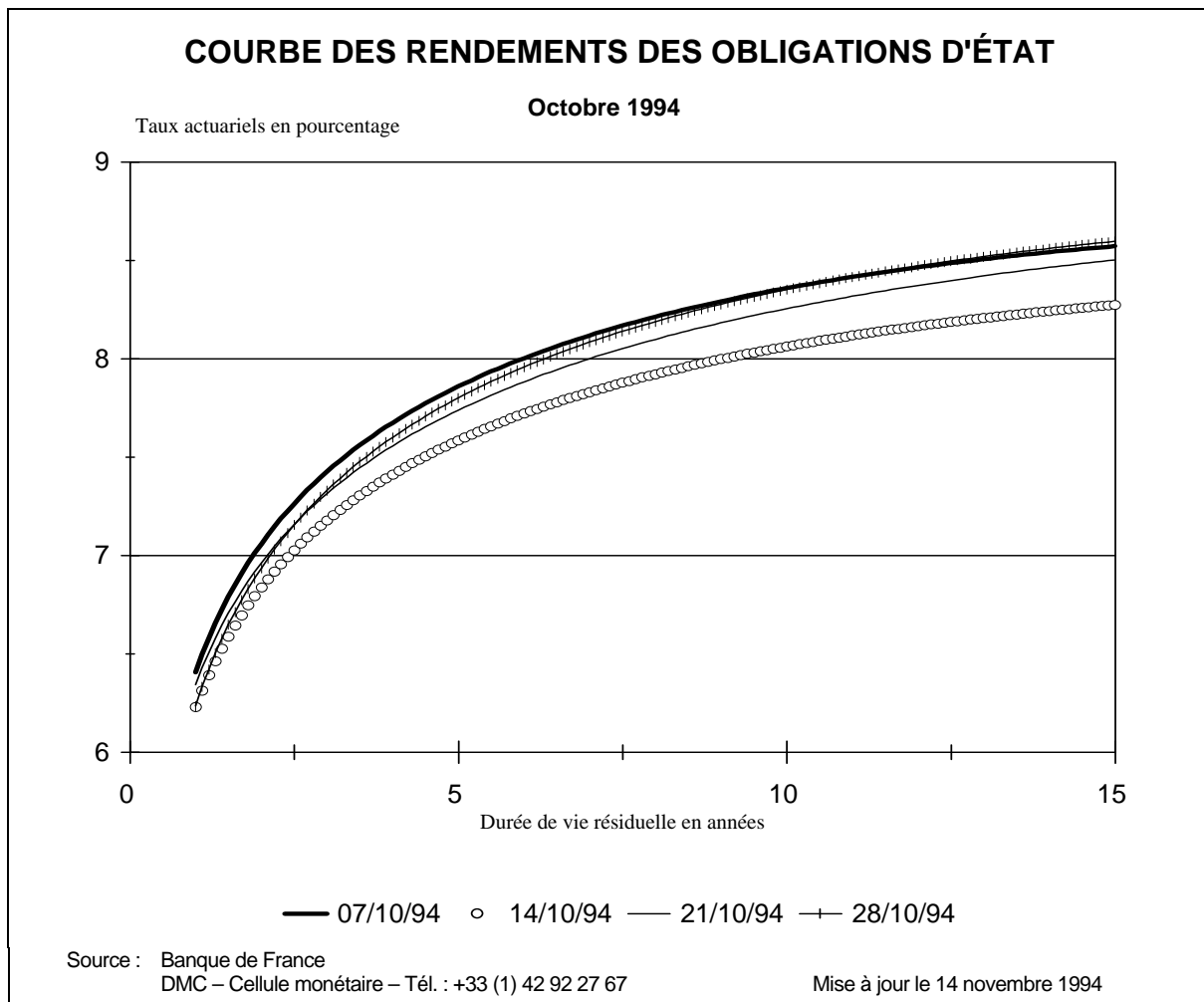
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 14 novembre 1994

**5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notional**

Sur l'ensemble du mois d'octobre, le marché obligataire français et le Matif notional ont enregistré une nouvelle dégradation, essentiellement liée à la rechute du marché américain.

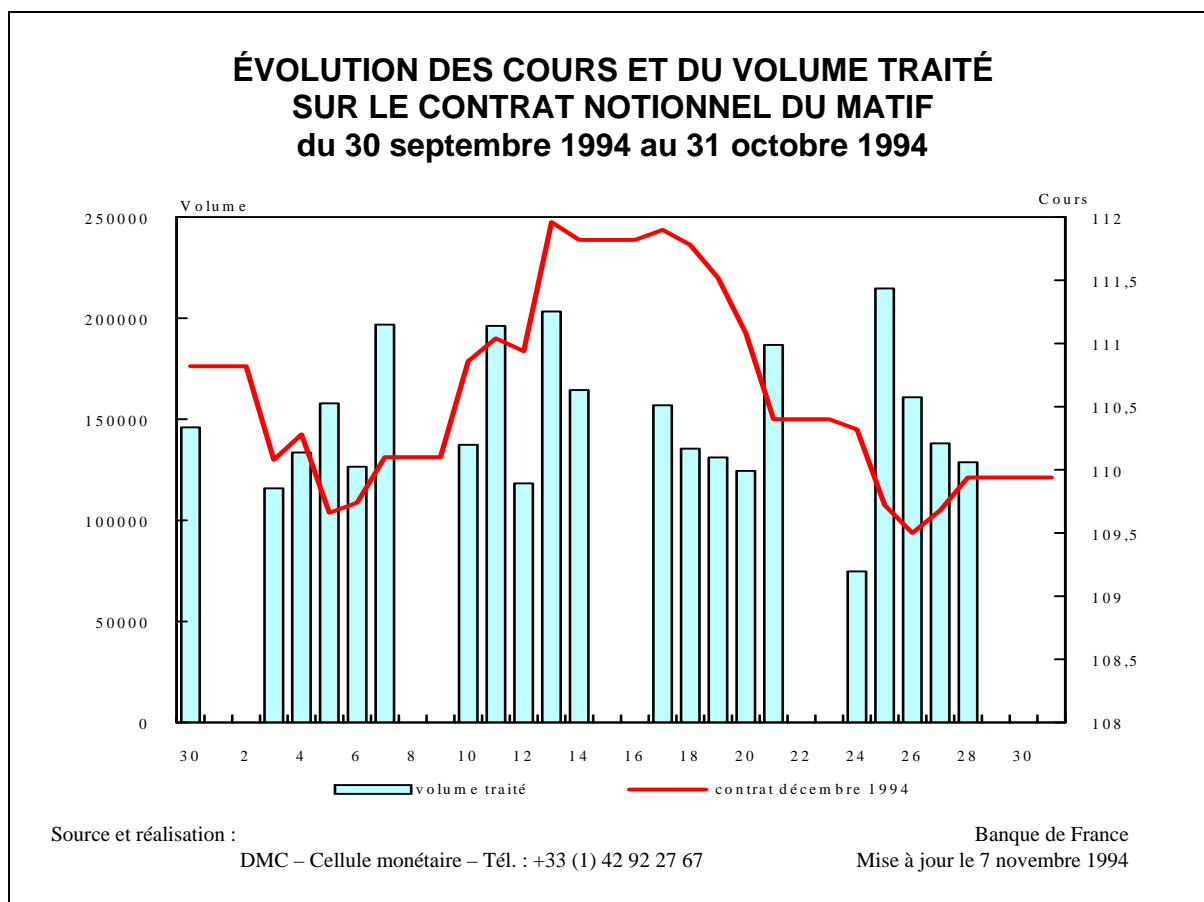


Ainsi le taux des OAT à 10 ans a augmenté de 17 points de base et le cours du contrat notionnel d'échéance décembre a baissé de 88 points de base.

Deux facteurs principaux contribuent à expliquer cette orientation défavorable du marché français :

- la dégradation du marché obligataire américain qui a exercé un impact négatif sur ses homologues européens : il a souffert de la faiblesse du dollar et de la persistance des craintes d'un développement des tensions inflationnistes ;
- la montée des incertitudes liées au contexte politique français.

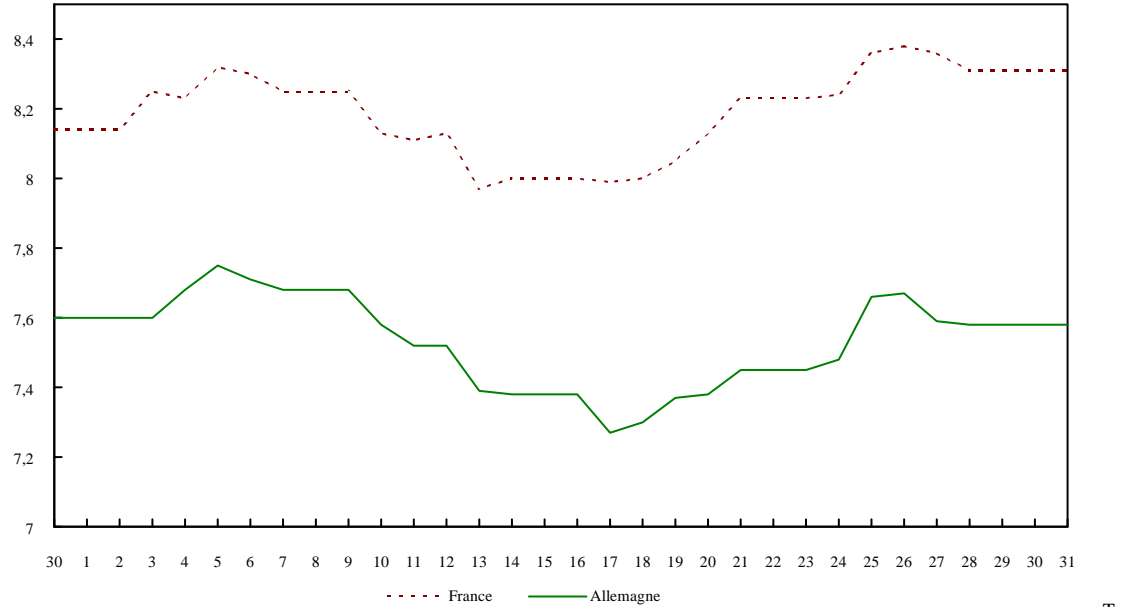
Cette tendance d'ensemble masque cependant des évolutions contrastées au cours de la période sous revue, liées aux oscillations du marché américain. En effet, après une première semaine défavorable, le marché français s'est très sensiblement amélioré au cours de la semaine qui a suivi, sous l'impact de la hausse du marché allemand soutenu par les anticipations d'une victoire de la coalition gouvernementale aux élections législatives, et d'une meilleure tenue des marchés des taux aux États-Unis. Ceux-ci ont bénéficié de la publication d'indicateurs (créations d'emplois, indices des prix à la production et à la consommation, production industrielle) qui semblait manifester un ralentissement de l'activité et une atténuation des tensions sur les prix. Ce redressement du marché français a été cependant rapidement compromis par une nouvelle dégradation du marché américain qui, au cours de la seconde partie du mois d'octobre a subi des effets négatifs de l'affaiblissement du dollar et de la publication de nouvelles statistiques (indice des mises en chantier, dépenses de construction et indice des directeurs d'achats) relançant les anticipations inflationnistes.



Les modifications successives de l'orientation du marché français se sont soldées par un renforcement de la pentification de la courbe des taux de rendement : l'écart entre les taux du 2 ans et du 30 ans s'est accru de 17 points de base. On observe en outre que l'écart entre les emprunts phares français et allemand s'est élargi de 54 à 73 points de base, le marché allemand ayant mieux résisté à l'influence négative du marché américain en raison principalement de la fermeté du deutschemark vis-à-vis du dollar.

Comme lors des mois précédents, la moins bonne tenue du marché français s'est confirmée dans un contexte marqué par la faible présence d'investisseurs finaux et des volumes de transactions sur le contrat notionnel du Matif moyennement étoffés. La position ouverte s'est cependant légèrement accrue, progressant d'environ 5 %.

### ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 30 septembre 1994 au 31 octobre 1994



taux de négociation sur le marché secondaire de la ligne d'emprunt d'État considérée comme la plus représentative

Source et réalisation :

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Banque de France

Mise à jour le 7 novembre 1994

#### 5.1.5. La tendance récente sur les marchés de taux d'intérêt

(arrêtée au 9 novembre)

Au cours des premiers jours de novembre, les taux du marché interbancaire sont restés stables dans un marché très calme. La légère dégradation de la parité deutschemark-franc n'a pas affecté la tenue du compartiment court terme.

Le marché obligataire a continué de suivre une évolution heurtée au gré des indications venues des États-Unis. D'abord en hausse au tout début du mois sous l'effet de la faiblesse du dollar, les rendements se sont détendus le 4 après l'annonce de créations d'emplois moins fortes que prévues outre-Atlantique en octobre (194 000, contre 230 000, chiffre anticipé par le marché). La détente des taux longs s'est confirmée le 9, après la remontée du dollar consécutive au résultat des élections au Congrès américain. Au total, à l'instar de ce qui était observé sur l'ensemble des marchés de taux longs, l'indice des emprunts du gisement est revenu de 8,29 % le 28 octobre à 8,15 % le 9 novembre.

## 5.2. Les émissions

Au cours du mois, l'encours total des titres de créances négociables a progressé de 10 milliards de francs en raison de l'accroissement des certificats de dépôt, des bons à moyen terme négociables et des billets de trésorerie. En revanche, les bons des institutions et des sociétés financières ont enregistré une érosion de leur encours.

Sur le marché primaire obligataire, la reprise de l'activité amorcée en septembre s'est confirmée au cours du mois d'octobre avec notamment la réouverture du marché de l'eurofranc.

### 5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

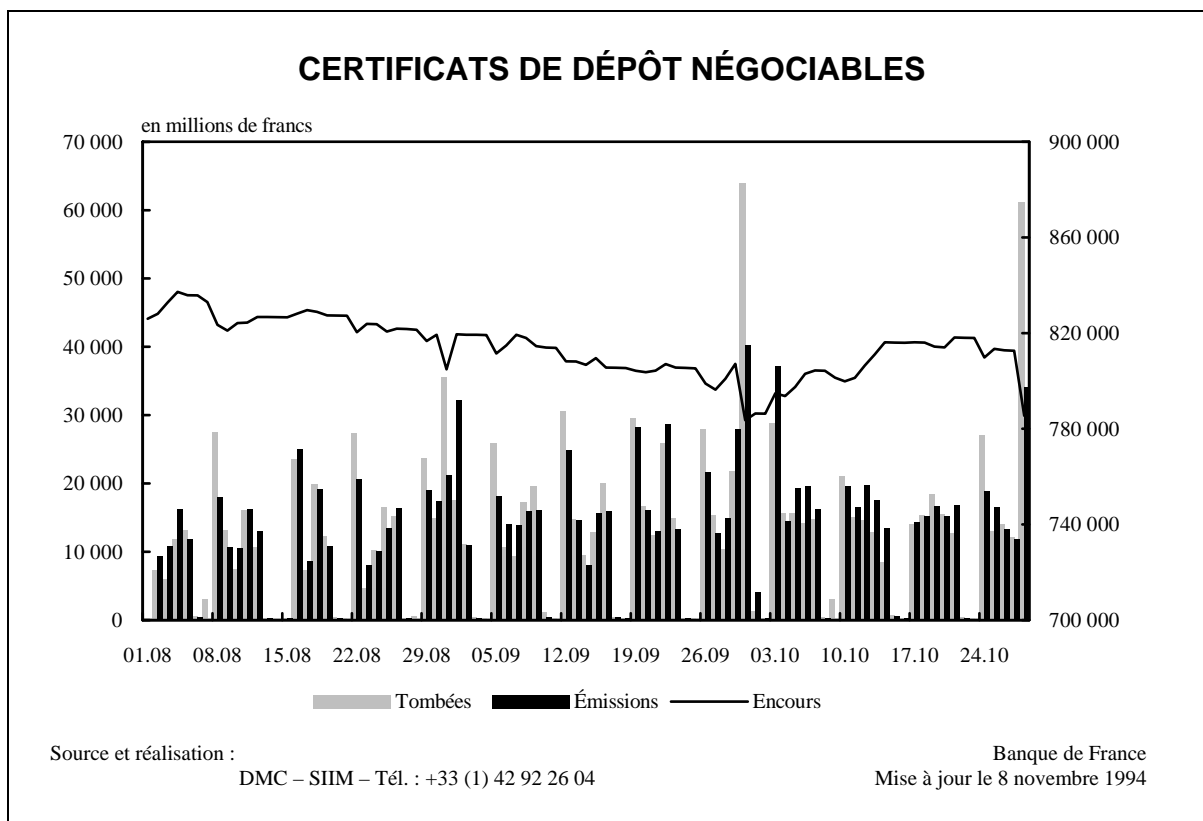
#### *Certificats de dépôt (CDN)*

L'encours des certificats de dépôt s'élevait en données provisoires à 785,6 milliards de francs le 28 octobre, contre 783,6 milliards le 30 septembre et 804,9 milliards le 31 août.

Les émissions réalisées entre le 1<sup>er</sup> et le 28 octobre ont atteint 372,4 milliards de francs (chiffre provisoire), contre 419,1 milliards en septembre et 337,7 milliards en août.

Les hausses d'encours les plus vives sont observées à la Banque nationale de Paris (+ 5,8 milliards de francs), la Caisse nationale de crédit agricole (+ 4 milliards), The Industrial Bank of Japan Limited (+ 3,8 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (+ 2,6 milliards), et la Banque régionale d'escompte et de dépôts (+ 2,4 milliards).

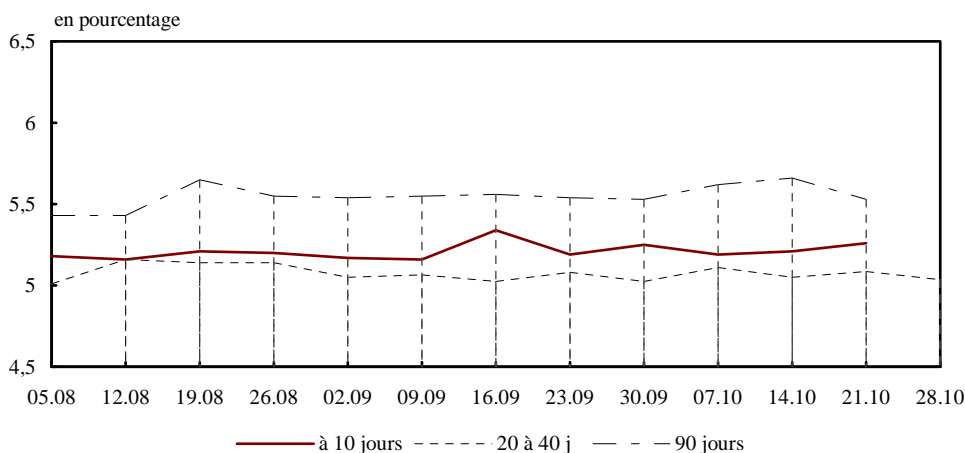
Certains établissements ont toutefois enregistré une diminution de leur encours notamment le Crédit lyonnais (- 3,2 milliards de francs), la Banque Indosuez (- 3,6 milliards), la Société générale (- 4,5 milliards) et la Banque Paribas (- 5,1 milliards).



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 405 le 28 octobre 1994.

<b>TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN</b>				
<i>(en pourcentage)</i>				
	3 au 7 octobre	10 au 14 octobre	17 au 21 octobre	24 au 28 octobre
Certificats à 10 jours (moyenne) .....	5,19	5,21	5,26	5,23
Certificats à 30 jours (moyenne) .....	5,28	5,27	5,26	5,28
Certificats à 90 jours (moyenne) .....	5,62	5,66	5,53	5,55
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas) .....	4,85	4,73	4,75	4,70
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	5,37	5,37	5,42	5,37

### TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN (moyenne hebdomadaire pondérée)



Source et réalisation :

DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 04

Banque de France

Mise à jour le 8 novembre 1994

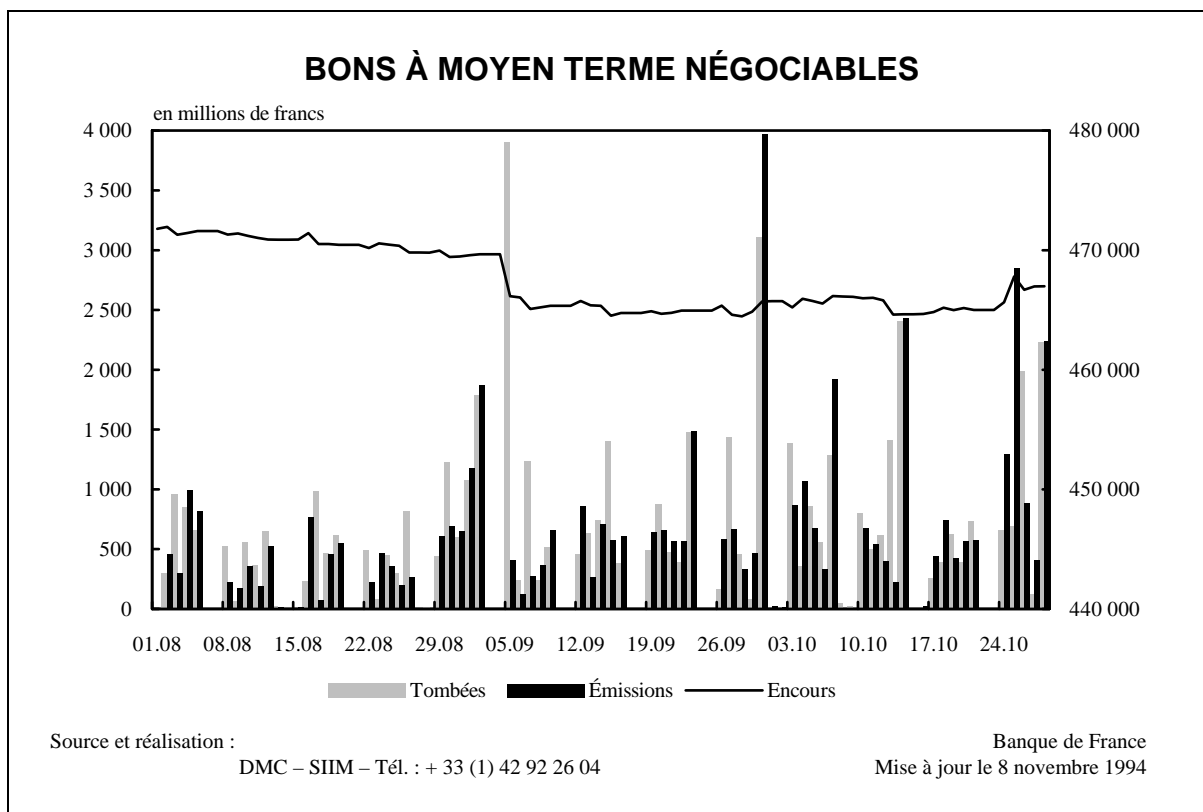
#### ***Bons à moyen terme négociables (BMTN)***

Les BMTN ont atteint un encours de 467 milliards de francs le 28 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 465,7 milliards le 30 septembre et 467,5 milliards le 31 août.

Les émissions se sont élevées à 19,6 milliards de francs entre le 1<sup>er</sup> et le 28 octobre, contre 17,8 milliards en septembre et 10,4 milliards en août.

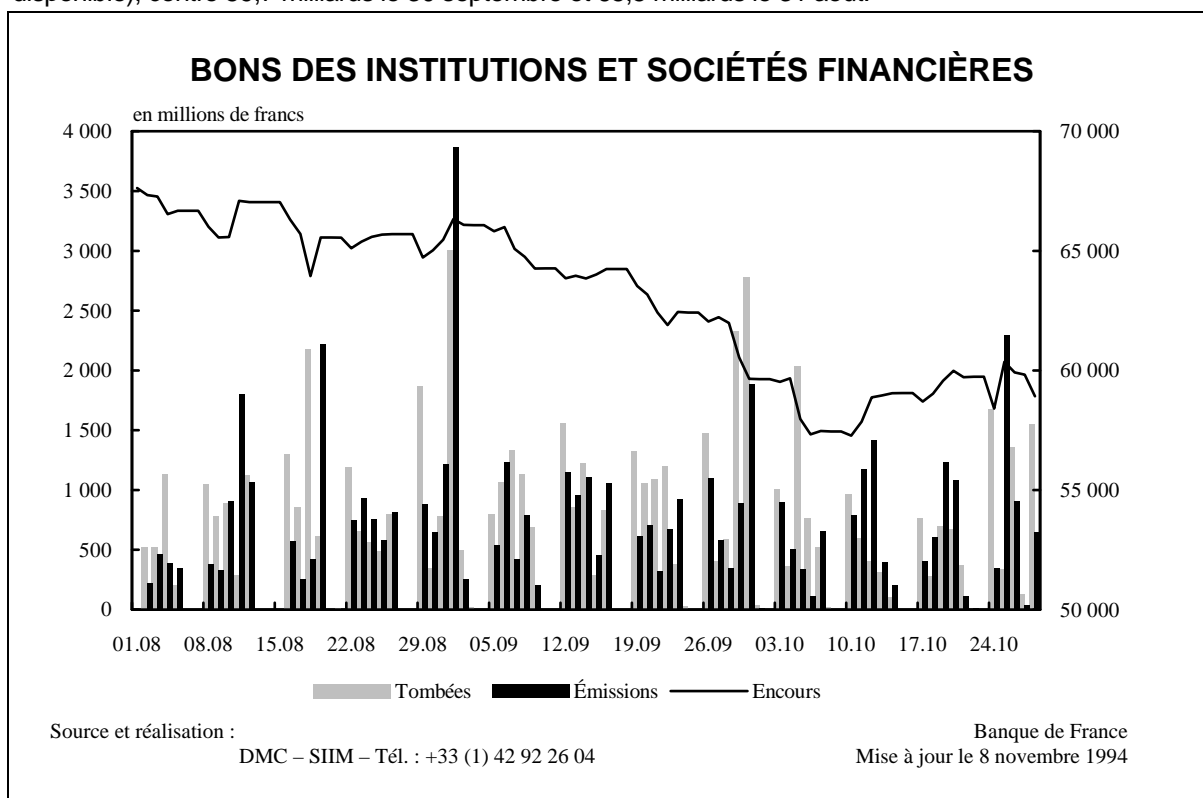
Enfin, 182 émetteurs avaient un encours en gestion au 28 octobre, contre 168 à fin septembre et 167 fin août (cette augmentation, liée au décret n° 94-848 du 27 septembre 1994, résulte pour l'essentiel d'établissements qui émettaient auparavant des CDN ou des BISF pour des durées de un à deux ans).





#### **Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)**

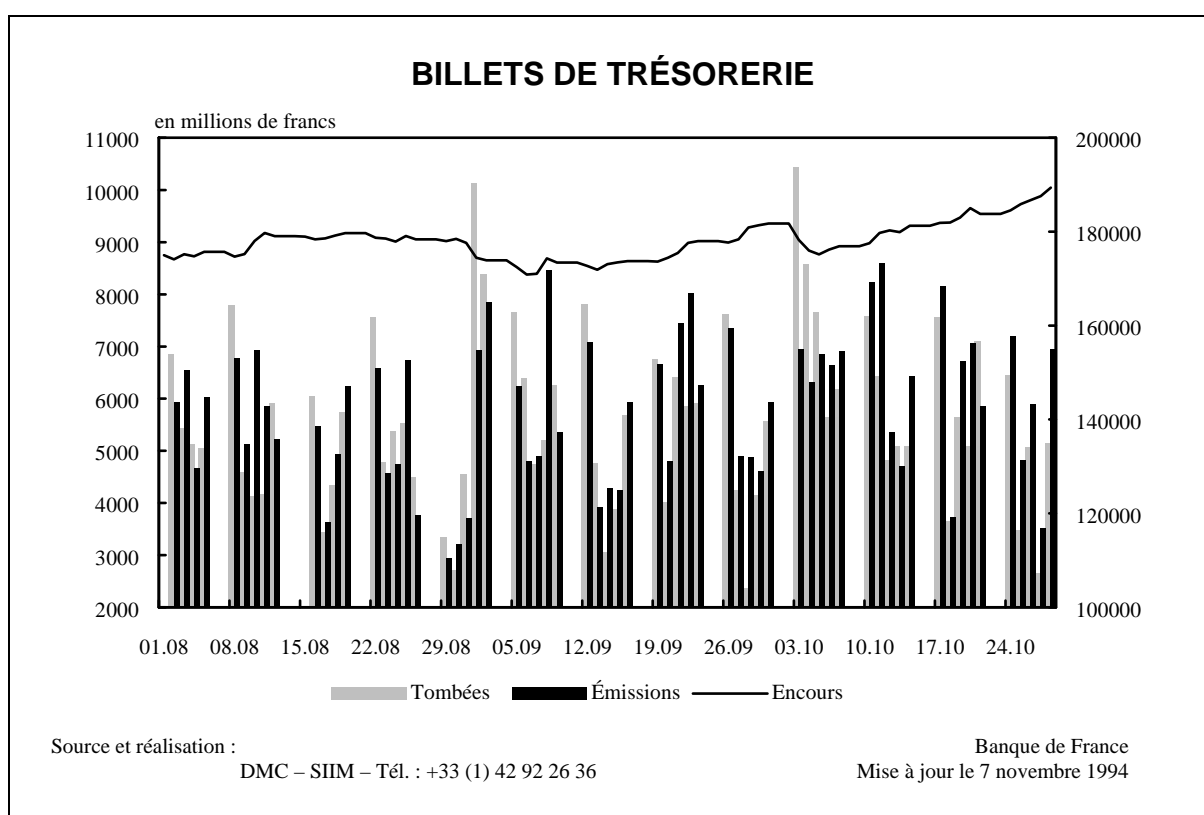
L'encours de ces bons est passé à 58,9 milliards de francs le 28 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 59,7 milliards le 30 septembre et 65,5 milliards le 31 août.



**Billets de trésorerie (BT)**

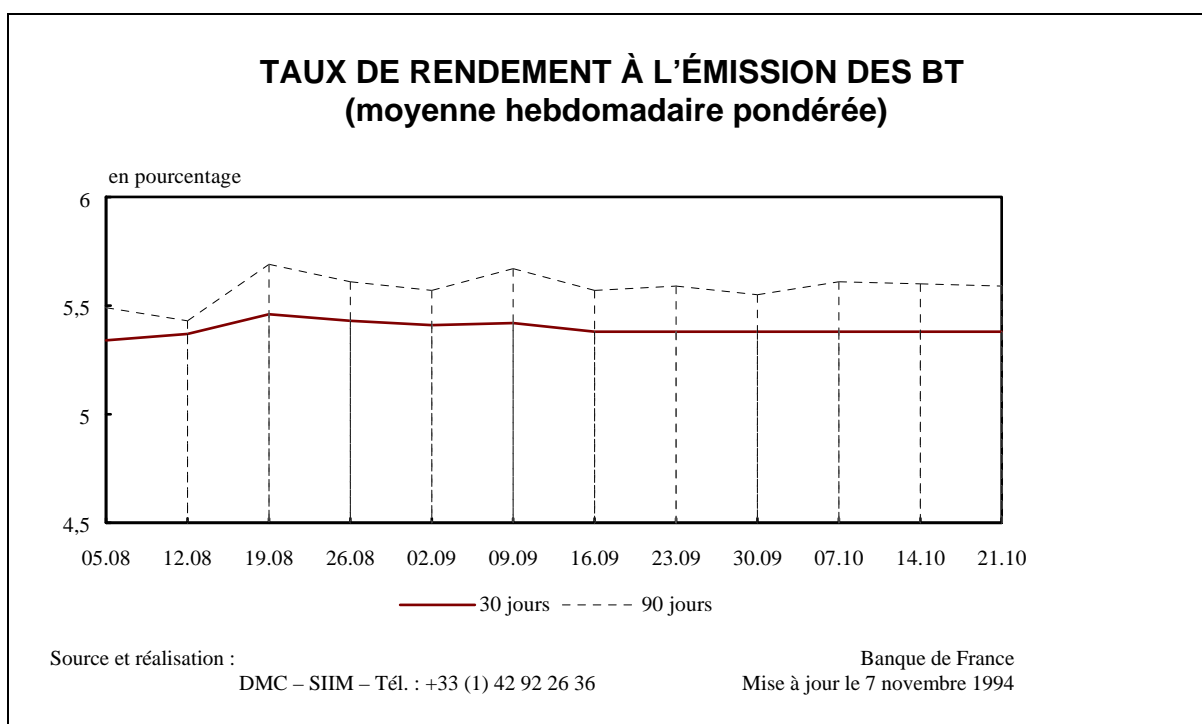
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 189,4 milliards de francs le 28 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 181,8 milliards le 30 septembre et 177,6 milliards le 31 août.

Le montant des émissions intervenues entre le 1<sup>er</sup> et le 28 octobre a atteint 126,9 milliards de francs, contre 130,8 milliards en septembre et 115,9 milliards en août (respectivement 119,2 milliards de francs, contre 126,7 milliards et 114,8 milliards pour les tombées). Les émetteurs ayant le plus accru leur encours entre le 30 septembre et le 28 octobre ont été les suivants : EDF (+ 4,1 milliards de francs), Rhône-Poulenc (+ 2,0 milliards), Total CFP (+ 1,6 milliard), Aérospatiale SNI (+ 1,5 milliard), France Télécom (+ 1,5 milliard) et AGF Cash (+ 1,1 milliard) ; dans le même temps, trois émetteurs ont réduit leur encours de plus d'un milliard de francs : la Compagnie générale des eaux (- 3,1 milliards de francs), Suez Finance (- 2,3 milliards) et PSA Trésorerie GIE (- 1,1 milliard).



Le 28 octobre, le nombre des entreprises émettrices s'élevait à 104 ; 41 banques étaient domiciliataires de billets de trésorerie, et les cinq plus importantes géraient à ce titre 50,3 % de l'encours global.

<b>TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours		3 au 7 octobre	10 au 14 octobre	17 au 21 octobre	24 au 28 octobre
		Plus bas	5,27	5,28	5,28
	Plus haut	5,47	5,45	5,44	5,44
Tiop à un mois		3 au 7 octobre	10 au 14 octobre	17 au 21 octobre	24 au 28 octobre
		Plus bas	5,44	5,44	5,44
	Plus haut	5,47	5,44	5,44	5,44



**Répartition par catégorie de détenteurs**

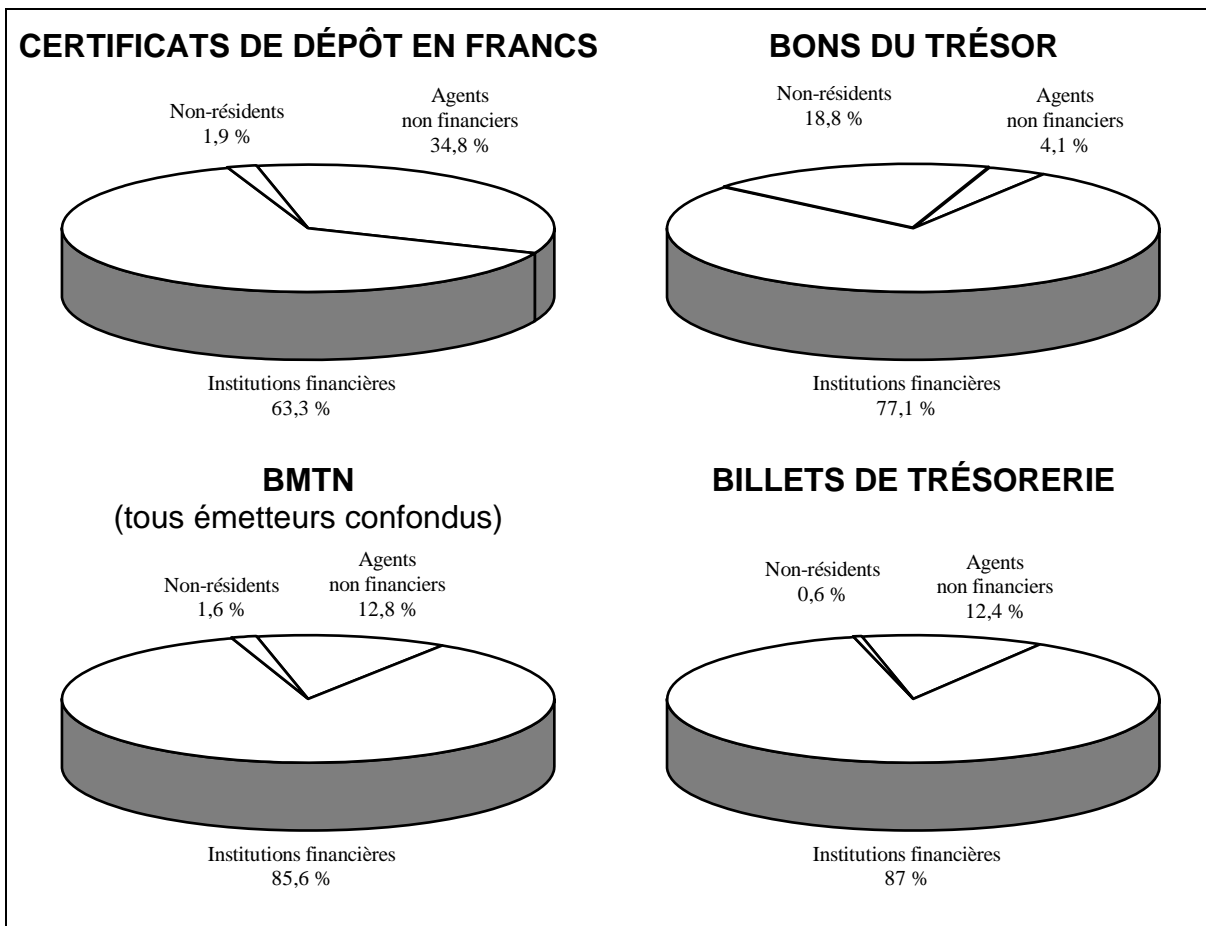
(statistiques à fin septembre 1994)

La part de détention des non-résidents est restée globalement stable en septembre par rapport au mois précédent (8,6 %) ; mais toutefois, elle décroît pour les bons du Trésor (18,8 %, après 19,7 % à fin août).

La part de détention des agents non financiers résidents diminue légèrement en ce qui concerne les bons du Trésor (- 0,1 point), mais progresse sur les certificats de dépôt en francs (+ 0,2 points), les BMTN (+ 0,3 point) et les billets de trésorerie (+ 0,4 point).

Inversement, la part de détention des institutions financières s'accroît sensiblement en ce qui concerne les bons du Trésor (+ 1 point), au détriment des certificats de dépôt en francs (- 0,3 point), des BMTN (- 0,3 point) et des billets de trésorerie (- 0,5 point).

Actualité



## 5.2.2. Le marché primaire obligataire en octobre

### Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Depuis le mois de février, la volatilité des marchés de taux incite les émetteurs comme les investisseurs à la prudence et la hausse des taux d'intérêt à long terme (qui s'est poursuivie en octobre) a sérieusement ralenti le flux des émissions réalisées, tant par les établissements de crédit que par les sociétés non financières.

Après avoir enregistré quelques signes de reprise en septembre, l'activité s'est améliorée légèrement au cours du mois sous revue. Si le retour timide des non-résidents sur le marché à court terme de l'eurofranc a conduit quelques émetteurs à réouvrir ce compartiment, la clientèle des particuliers (attirée par les conditions de rémunération attachées aux nouveaux emprunts) reste recherchée des émetteurs à plus long terme sur le marché intérieur.

Les émissions brutes réglées en octobre ont ainsi atteint 42 milliards de francs, contre 31 milliards en septembre et 24 milliards en août. Pour mémoire, la moyenne mensuelle des émissions (hors grand emprunt d'État) s'établissait à 52 milliards de francs en 1993. Près de 80 % des titres réglés au cours du mois sous revue ont été émis en francs sur le marché intérieur, le solde ayant été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par marché								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Octobre 1994	10 mois 1994	10 mois 1993	Année 1993		Octobre 1994	10 mois 1994	10 mois 1993	Année 1993
<b>MARCHÉ INTÉRIEUR</b>								
24,1	212,6	331,5	360,2	État	24,1	148,3	287,8	304,0
6,1	50,0	94,0	114,1	Établissements de crédit et assimilés	1,4	- 22,8	9,9	12,4
1,8	41,3	34,0	48,2	Sociétés non financières	1,3	10,3	6,9	12,3
-	23,8	3,2	4,1	Autres émetteurs résidents	- 1,7	19,3	- 1,1	- 0,5
<b>32,0</b>	<b>327,8</b>	<b>462,6</b>	<b>526,6</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>25,0</b>	<b>155,1</b>	<b>303,5</b>	<b>328,3</b>
-	<b>5,0</b>	-	-	<b>Non-résidents</b>	-	<b>3,7</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 1,5</b>
<b>32,0</b>	<b>332,8</b>	<b>462,6</b>	<b>526,6</b>	<b>TOTAL</b>	<b>25,0</b>	<b>158,8</b>	<b>302,1</b>	<b>326,8</b>
-	6,9	16,4	16,4	dont émissions en écus (b)	-	4,8	16,4	16,4
<b>MARCHÉ INTERNATIONAL</b>								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
-	42,3	61,0	79,9	Établissements de crédit et assimilés	-	29,4	47,6	65,5
-	13,0	41,7	43,7	Sociétés non financières	-	10,5	40,9	42,9
-	0,8	2,0	4,9	Autres émetteurs résidents	-	0,5	2,0	4,9
-	<b>56,1</b>	<b>104,7</b>	<b>128,5</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	-	<b>40,4</b>	<b>90,5</b>	<b>113,3</b>
<b>9,6</b>	<b>65,4</b>	<b>65,8</b>	<b>79,4</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>8,2</b>	<b>54,6</b>	<b>59,1</b>	<b>72,0</b>
<b>9,6</b>	<b>121,5</b>	<b>170,5</b>	<b>207,9</b>	<b>TOTAL</b>	<b>8,2</b>	<b>95,0</b>	<b>149,6</b>	<b>185,2</b>
-	5,0	-	-	dont émissions en écus	- 0,5	- 3,0	- 1,5	- 2,5
-	4,3	-	-	dont émissions en écus des résidents	-	1,4	- 1,5	- 2,5

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)  
(b) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.

Source et réalisation : Banque de France  
DESM - PVM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 09  
Mise à jour le 3 novembre 1994

La **collecte des résidents** ressort à 32 milliards de francs (27 milliards en septembre), soit près de 80 % des émissions réglées en octobre.

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 24,1 milliards de francs (25,5 milliards en valeur nominale), après 21,4 milliards en septembre. La totalité des fonds a été levée en francs sur une nouvelle ligne, l'« OAT 7,50 % avril 2005 ». Lors de l'adjudication du 6 octobre, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 18,8 milliards de francs, soit le milieu de la fourchette annoncée (18 à 20 milliards de francs), auxquels il faut ajouter 3,3 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement s'est alors tendu pour s'établir à 8,28 %, en hausse de 36 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent relative à l'« OAT octobre 2004 ». Le complément (3,4 milliards de francs en valeur nominale) provient du règlement des OAT souscrites par les personnes physiques du 6 au 20 octobre.

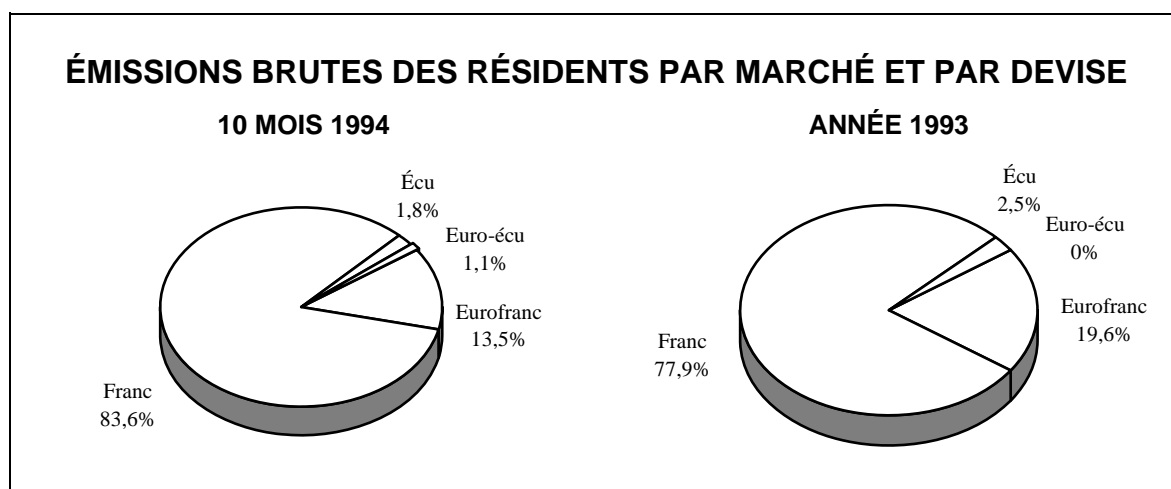
**Hors État**, la collecte des résidents, réalisée uniquement sur le marché intérieur, a atteint 8 milliards de francs (6 milliards en septembre). Les **établissements de crédit** ont recueilli les trois quarts de ce montant, soit 6,1 milliards de francs, après 2,4 milliards en septembre. Les **sociétés non financières** n'ont levé que 1,8 milliard de francs en octobre (3,7 milliards en septembre).

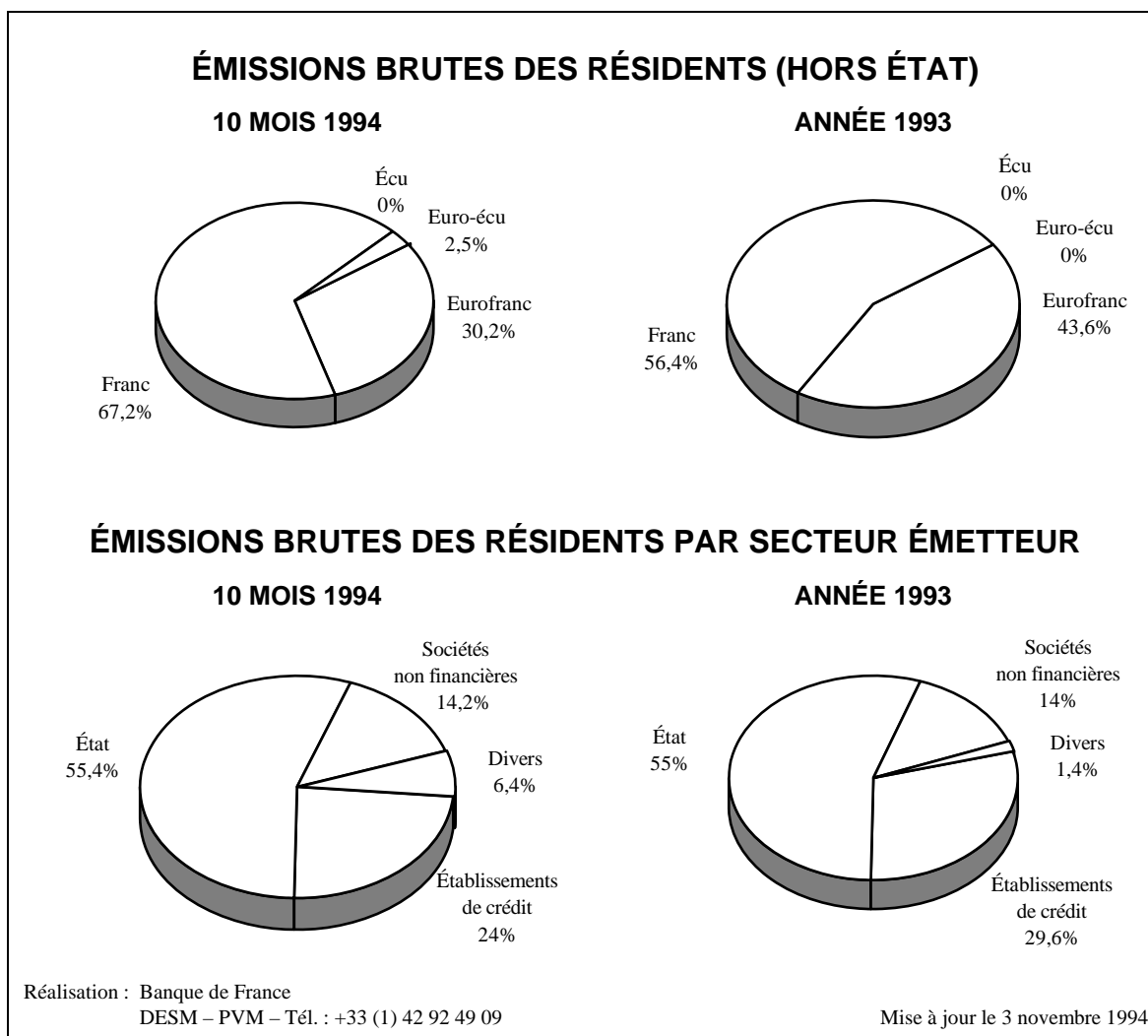
La **collecte des non-résidents**, réalisée entièrement sur le compartiment international, est passée d'un mois sur l'autre de 3 milliards de francs à près de 10 milliards.

Au terme des dix premiers mois, la **collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents** s'est élevée à 384 milliards de francs, en fléchissement sensible par rapport à la période correspondante de 1993 (567 milliards de francs) qui avait enregistré l'effet du grand emprunt d'État (110 milliards de francs) réglé en juillet.

Globalement, les résidents ont sensiblement réduit en proportion leur appel au compartiment international (moins de 15 % du montant de leurs emprunts en 1994, contre près de 20 % pour l'ensemble de l'année 1993). En revanche, ils ont légèrement accru la part de leurs émissions libellées en écus, qui représentait 2,9 % du total des émissions à fin octobre 1994, contre 2,5 % pour l'ensemble de l'année 1993. Plus des deux tiers (67 %) des fonds collectés en 1994 par les résidents autres que l'État concernent des émissions lancées sur le marché intérieur, contre 56 % pour l'ensemble de l'année 1993.

Nettement prépondérante sur le marché intérieur (avec 65 % des émissions brutes), la part de l'État représente, à fin octobre 1994 (comme pour l'ensemble de l'année 1993), environ 55 % de la collecte brute globale en francs et en écus des résidents sur l'ensemble des compartiments.





### **Autres événements intervenus sur le marché primaire au cours du mois d'octobre**

Parmi les événements qui sont intervenus au cours du mois sous revue, on retiendra plus particulièrement les faits suivants.

La première période de placement des OAT destinées aux personnes physiques<sup>1</sup> s'est traduite par une émission de 3,4 milliards de francs supérieure de 10 % aux prévisions. Par la suite, le succès de ces OAT risque de dépendre de la concurrence faite par les autres émetteurs actuellement réservés en raison de la hausse des taux.

<sup>1</sup> En septembre, le ministre de l'Économie a rendu publiques les modalités pratiques qui régissent le placement, dans les réseaux bancaires, d'OAT destinées aux particuliers. Une convention passée entre l'État et les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) fixe le montant annuel que ces derniers s'engagent à prendre ferme. Mensuellement chaque SVT se verra allouer un quota fixe (à hauteur de sa part dans le total des engagements réservé à chaque tranche d'OAT) sur la base du prix moyen des adjudications, qui continueront d'être organisées selon les mêmes procédures qu'actuellement. Les SVT n'ont pas toutefois l'exclusivité du placement de ces OAT. Les réseaux bancaires n'ayant pas ce statut peuvent en effet signer directement une convention de placement avec l'État s'ils s'engagent à placer 750 millions d'OAT par an. La clientèle sera servie au pied du coupon (c'est-à-dire sans règlement des coupons courus), sur la base du prix moyen d'adjudication majoré d'une commission de 2 %. Une centralisation des ordres de souscription sera assurée à tour de rôle par les grands établissements à réseaux, la Banque nationale de Paris se chargeant la première de cette fonction. L'objectif de cette formule est de remédier à la quasi-disparition des placements directs des ménages en titres d'État à long terme. Les volumes proposés chaque mois, à compter du 6 octobre, avoisineront 1,5 milliard de francs.

À l'issue d'une procédure de sélection rigoureuse, le ministère de l'Économie a retenu trois établissements étrangers en qualité de correspondants en valeurs du Trésor (CVT). Il s'agit de deux établissements américains, Lehman Brothers et Goldman Sachs, et d'un allemand, la Banque internationale de placement (BIP, du groupe Dresdner Bank). Cette décision prend effet immédiatement pour la BIP et Goldman Sachs, qui pourront de ce fait participer à la prochaine sélection des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) au mois de janvier prochain. Elle n'entrera en vigueur qu'en janvier 1995 pour Lehman Brothers.

À la suite du lancement sur le marché de l'eurofranc de plusieurs emprunts destinés en grande partie à une clientèle résidente, le Trésor a réaffirmé en fin de mois les règles en vigueur sur ce compartiment. Tout émetteur français, souhaitant solliciter le marché international du franc, devra justifier du placement international de 50 % au moins de ses titres.

### 5.2.3. Le marché primaire des actions en septembre

<b>ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT</b>					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Août 1994	Septembre 1994	9 mois 1994	9 mois 1993	Année 1993
<b>TOTAL ÉMIS (a).....</b>	<b>25,66</b>	<b>15,78</b>	<b>207,23</b>	<b>165,81</b>	<b>240,40</b>
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	10,23	6,50	66,69	30,98	66,34
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	10,33	6,23	69,59	30,64	67,01
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale (b) Cote officielle et second marché (c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB  Source : Crédit Lyonnais Réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09					
Mise à jour le 3 novembre 1994					

Les émissions d'actions ont fléchi d'un mois sur l'autre, revenant de 26 milliards de francs en août à 16 milliards en septembre.

Au terme des neuf premiers mois, leur montant (207 milliards de francs) ressort en hausse de 41 milliards d'une année sur l'autre. Les émissions de titres cotés et/ou réalisées avec appel public à l'épargne ont, pour leur part, très fortement progressé d'une période à l'autre, pour atteindre près de 70 milliards de francs à fin septembre 1994, contre 31 milliards un an auparavant.



## 5.3. Le marché secondaire des actions

À la Bourse de Paris, après avoir de nouveau franchi ses points les plus bas depuis le début de l'année, l'indice CAC 40 a terminé le mois sur une faible progression, obtenue à la toute dernière séance.

### 5.3.1. L'évolution pendant le mois

La tendance est demeurée dominée par l'évolution des taux d'intérêt à long terme et du dollar.

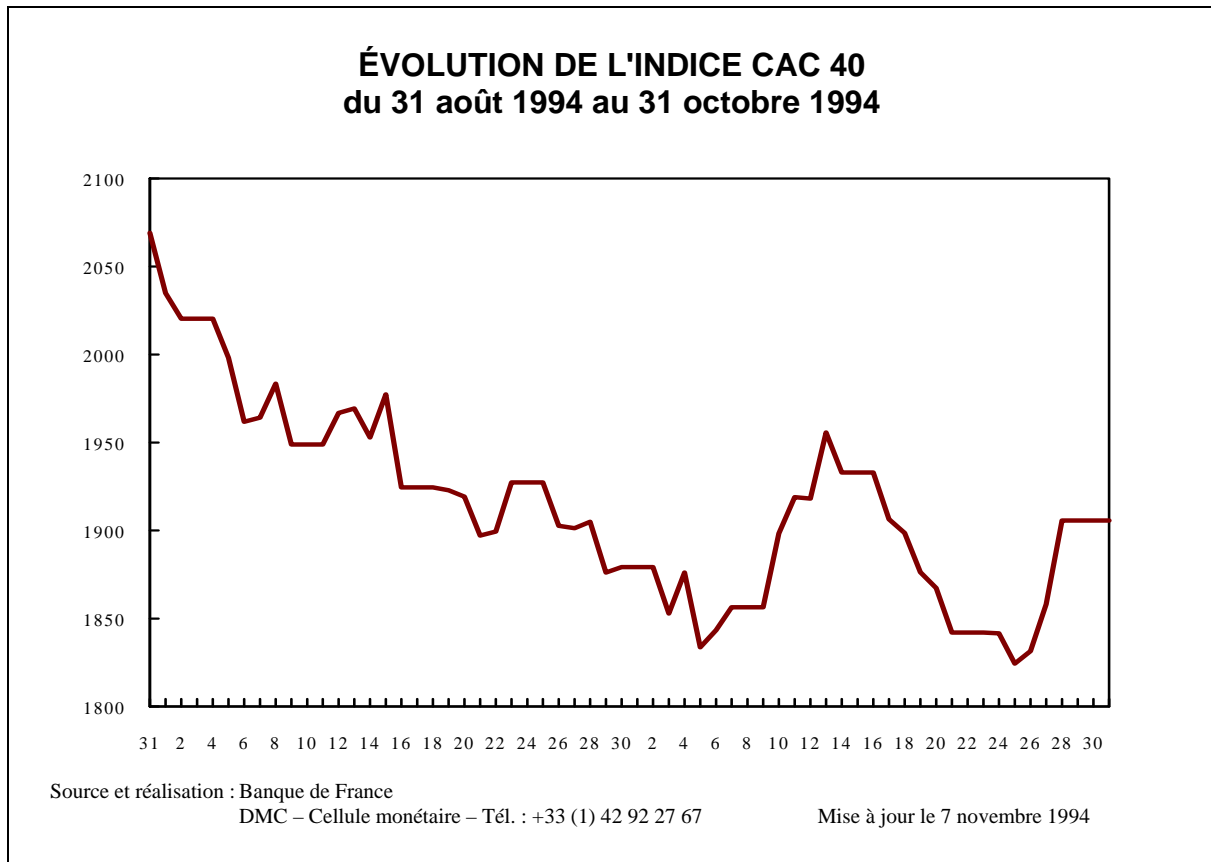
L'indice CAC 40 a touché un plus bas de l'année à 1 833,7 en clôture de la séance du 5 octobre. Puis le marché a enregistré une vive reprise lors des journées suivantes, d'abord sous l'influence de facteurs techniques (rachats de vendeurs à découvert), puis en raison de la détente momentanée des taux longs. L'amélioration de la tendance a permis à l'indice CAC 40 de remonter jusqu'à 1 955,7 le 13 octobre. Une nouvelle phase de dégradation s'est ensuite amorcée, les investisseurs s'inquiétant de la faiblesse du dollar et de la tendance à la détérioration du climat politique en France. La liquidation mensuelle (le 21 octobre) se soldait en définitive par un repli de 4,42 % de l'indice CAC 40.

La baisse des cours s'est poursuivie durant les premiers jours du mois boursier, l'indice CAC 40 touchant un nouveau plus bas à 1 824,42 en clôture de la séance du 25 octobre. Enfin le 28, le marché a enregistré une vive reprise (+ 2,56 %) sous l'influence des statistiques américaines et de facteurs techniques (déboucement des contrats à terme et options sur l'indice CAC 40 au dernier jour du mois d'octobre). Cette ultime hausse a permis de terminer le mois d'octobre sur une note positive, l'indice CAC 40 progressant de 1,41 % sur l'ensemble du mois. La moyenne quotidienne de transactions a atteint 3,86 milliards de francs, en hausse de 4,6 % par rapport au mois précédent. Les autres places internationales se sont également inscrites en hausse, notamment Francfort où la victoire aux élections nationales du 16 octobre de la coalition au pouvoir a été bien accueillie par le marché boursier.

<b>INDICES BOURSIERS</b>				
	30 septembre 1994	31 octobre 1994	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1994
New York (Dow Jones).....	3 843,19	3 908,12	1,69	4,10
Londres (FT 100).....	3 026,30	3 097,40	2,35	- 9,39
Tokyo (Nikkei).....	19 563,81	19 989,60	2,18	14,77
Paris (CAC 40).....	1 879,25	1 905,69	1,41	- 15,98
Francfort (Dax).....	2 011,75	2 071,63	2,98	- 8,61

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 7 novembre 1994



### 5.3.2. La tendance au début du mois de novembre (arrêtée au 9)

Depuis le début du mois, la Bourse de Paris a amorcé une reprise relativement nette. L'indice CAC 40 qui se situait à 1 905,69 le 31 octobre atteignait 1 943,86 le 9 novembre, soit un gain de 2 %.

# 6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES <sup>1</sup>

---

1

*Au cours du mois de septembre 1994, les trois agrégats de monnaie M1, M2 et M3 sont en progression de 0,6 % ; pour l'agrégat M3, cette évolution confirme le retour à une tendance ascendante observée depuis fin juin.*

Les principales composantes des agrégats évoluent toutes positivement, qu'il s'agisse des dépôts à vue (+ 0,5 %, après – 1,0 % en août), des comptes sur livrets (+ 0,5 %, après + 0,4 % en août) ou des avoirs monétaires rémunérés à taux du marché qui constituent M3 – M2 (+ 0,7 %, après + 0,6 % en août).

Les variations sur un an confirment le redressement de l'évolution des agrégats. Celle des *agrégats étroits* est en nette croissance depuis les derniers mois de l'année 1993 et s'établit, entre moyennes trimestrielles centrées, à + 4,0 % pour M1 et à + 4,9 % pour M2. Celle de M3 est marquée par la confirmation de l'atténuation du recul de cet agrégat qui revient en un mois, et entre moyennes trimestrielles centrées, de – 2,5 % à – 1,2 % ; sur un an, et entre données de fin de mois, l'évolution de M3 s'établit à – 0,5 %. En tenant compte des facteurs exceptionnels liés notamment aux changements de réglementation fiscale et aux opérations de privatisation qui ont influé sur la répartition des placements depuis juillet 1993, l'évolution, sur un an, de M3 peut être estimée à – 0,1 %.

La progression de l'*agrégat de placement P1* (essentiellement composé des plans d'épargne-logement, des plans d'épargne populaire et des bons de capitalisation) reste très vive et ressort à fin septembre, entre moyennes trimestrielles centrées, à 16,3 % sur un an. Le développement des plans d'épargne-logement atteint 19,1 % sur un an, et sur la même période, la croissance des plans d'épargne populaire s'élève à 18,4 %.

En dépit d'une nette reprise des crédits de trésorerie des banques aux sociétés en juillet (+ 2,4 %) et de l'évolution légèrement positive des crédits à l'habitat (+ 0,2 %), l'encours global des crédits de l'ensemble des établissements continue de s'inscrire, sur un an, en léger recul (– 1,4 %). Pour sa part, la progression de l'*endettement intérieur total* s'établit, à fin juillet, à 2,7 %.

---

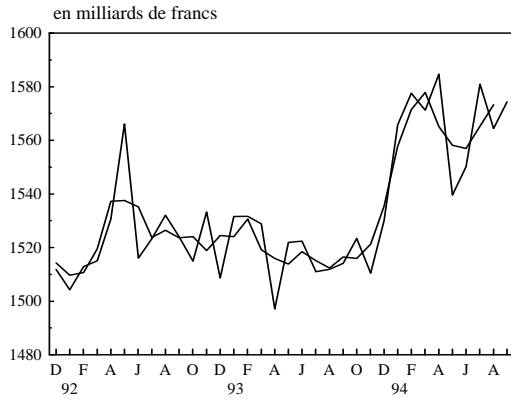
<sup>1</sup> Les statistiques monétaires intègrent, à partir de ce mois, deux réformes méthodologiques introduites par la Banque de France. Cf. le dossier « Deux réformes sur les statistiques de monnaie et de crédit » publié en tête de la rubrique « Études » du présent Bulletin

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES  
Les agrégats de monnaie et de placement

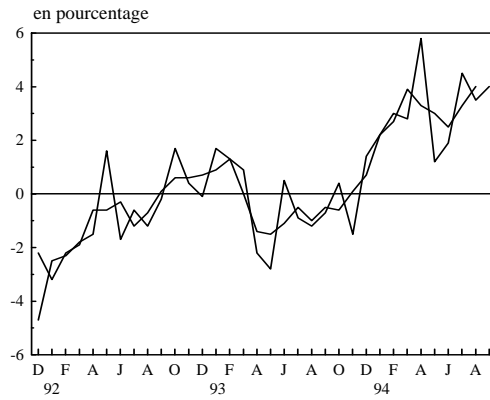
Actualité

<b>AGRÉGATS MONÉTAIRES</b>				
Statistiques à fin septembre 1994	Encours données brutes en milliards de francs	Variations du mois en cvs et en pourcentage	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Juillet 1994 (a) en pourcentage	Août 1994 en pourcentage
<b>AGRÉGATS DE MONNAIE</b>				
– M1 .....	1 567,6	0,6	3,3	4,0
– M2 .....	2 819,9	0,6	4,3	4,9
– M3 .....	5 137,1	0,6	-2,5	-1,2
– M4 .....	5 199,3	0,7	-2,4	-1,1
<b>AGRÉGAT DE PLACEMENT</b>				
– P1 .....	1 324,6		16,8	16,3
Statistiques à fin juillet 1994			Variations sur 12 mois en glissement	
			Mars 1994 en pourcentage	Juin 1994 en pourcentage
<b>AGRÉGATS DE CRÉDIT</b>				
– Endettement intérieur total .....	9 941,1	3,3	2,6	2,7
– Ensemble des crédits à l'économie ..	6 327,2	-1,3	-1,1 (b)	-1,6 (b)
– Crédits des banques à l'économie ....	3 629,5	-2,8	-2,9	-3,4
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 3,6 % ; M2 : 4,5 % ; M3 : - 2,4 % ; M4 : - 2,3 % ; P1 : 16,9 %				
(b) Données estimées				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29			Mise à jour le 14 novembre 1994	

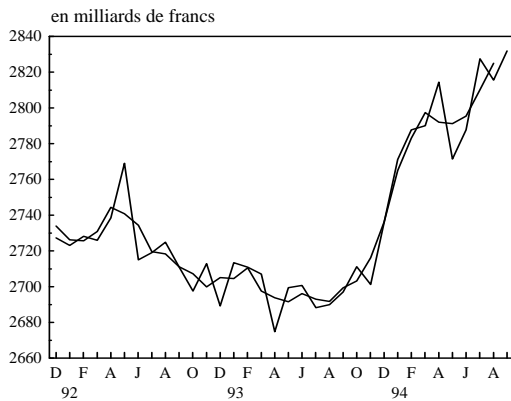
**M1**  
**Encours cvs**



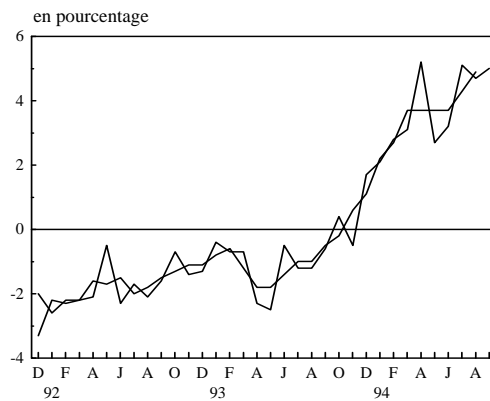
**M1**  
**Glissements sur 12 mois**



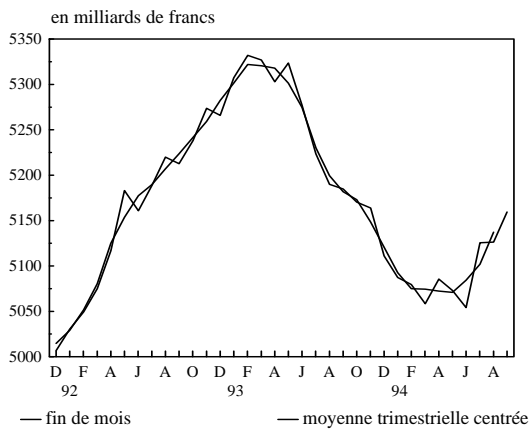
**M2**  
**Encours cvs**



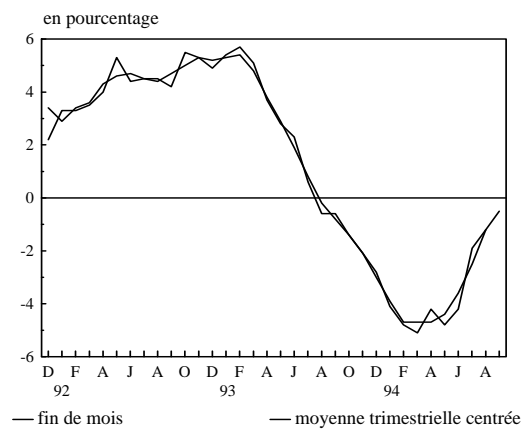
**M2**  
**Glissements sur 12 mois**



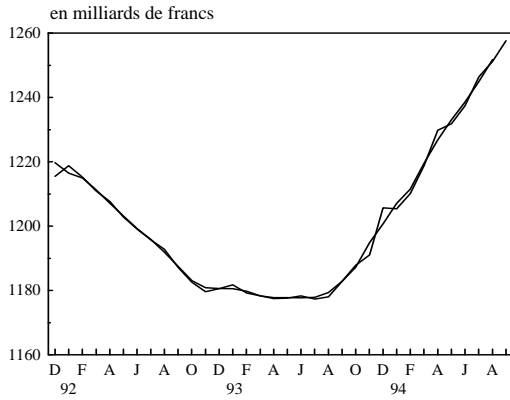
**M3**  
**Encours cvs**



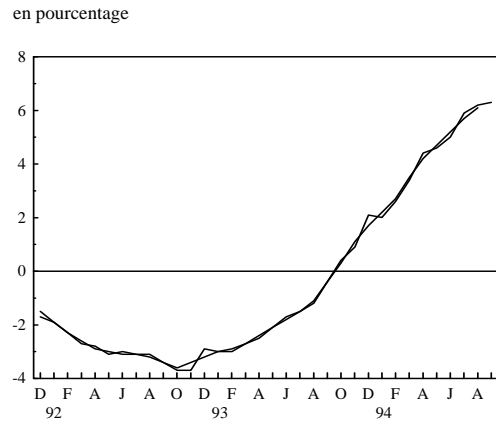
**M3**  
**Glissements sur 12 mois**



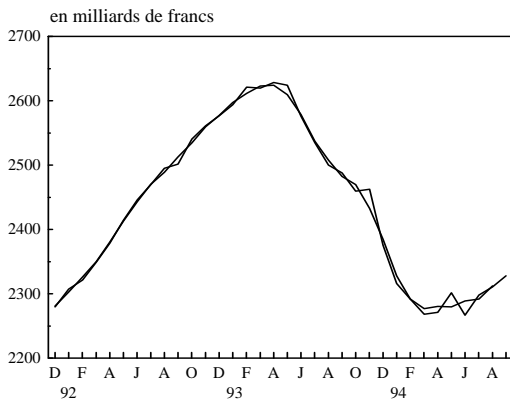
**M2 – M1**  
**Encours cvs**



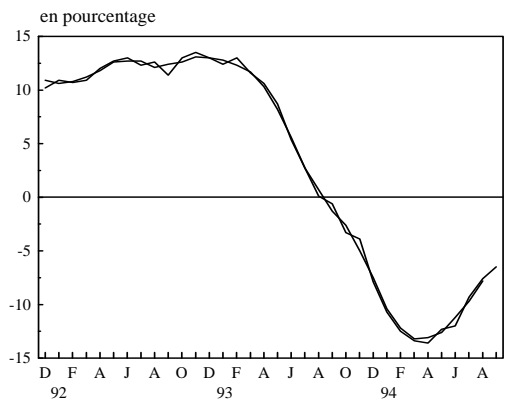
**M2 – M1**  
**Glissements sur 12 mois**



**M3 – M2**  
**Encours cvs**



**M3 – M2**  
**Glissements sur 12 mois**



— fin de mois                      — moyenne trimestrielle centrée

— fin de mois                      — moyenne trimestrielle centrée

## ÉVOLUTION DES AGRÉGATS

Tableau non disponible

## 6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

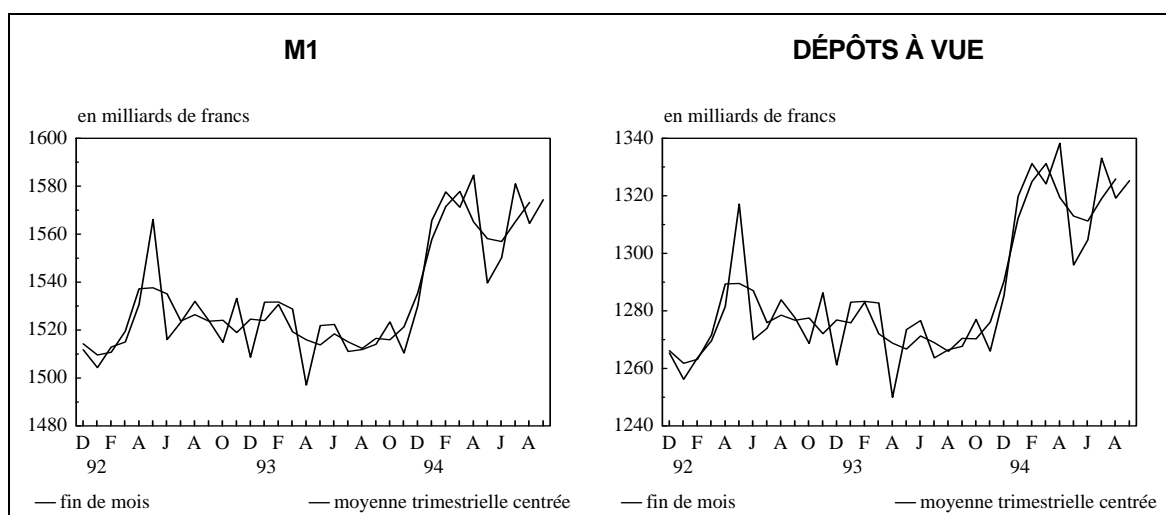
### Évolution des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle <sup>1</sup>

(statistiques à fin septembre 1994)

#### M1

L'encours de l'agrégat M1 a progressé de 0,6 % en septembre (– 1,0 % en août). Sur douze mois, M1 s'accroît de 4,0 %, après + 3,3 % à fin août et + 2,5 % à fin juillet.

L'encours des dépôts à vue augmente de 0,5 % en septembre, après – 1,0 % en août. L'évolution sur douze mois atteint désormais + 4,7 %, après + 4,0 % à fin août.



Le montant des billets et monnaies en circulation s'est accru de 1,6 % en septembre, après – 1,1 % en août. En glissement annuel, l'évolution est positive (0,4 %) pour la première fois depuis février 1993.

#### M2 – M1

La croissance des placements à vue à taux réglementés s'est poursuivie sensiblement au même rythme que les mois précédents (+ 0,5 %, après + 0,4 % en août et + 0,7 % en juillet).

Les livrets A et bleus ont progressé de 0,6 % en septembre et de 5,1 % sur douze mois (après + 4,5 % à fin août).

Les comptes d'épargne-logement sont stables en septembre (+ 0,1 %), mais leur évolution sur douze mois reste soutenue (+ 4,5 %, après + 4,6 % à fin août).

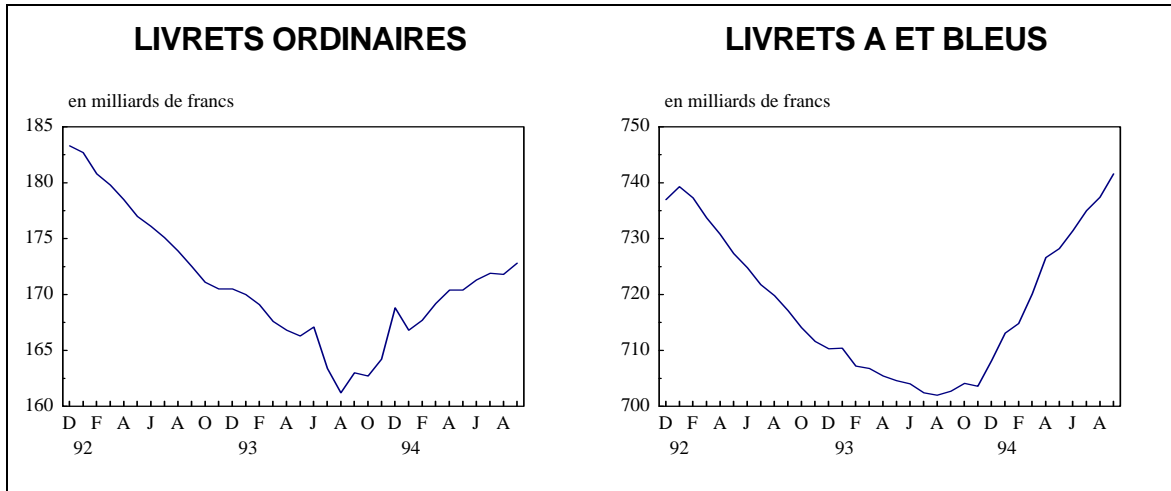
Après quatorze mois de progressions mensuelles supérieures à 1,0 %, l'encours des Codevi se développe moins vite en septembre (+ 0,6 %). Sur douze mois, cependant, leur croissance reste très forte (+ 23,1 %, après + 24,3 % à fin août).

Les livrets d'épargne populaire ont crû de 1,0 % en septembre et de 9,2 % sur les douze derniers mois.

<sup>1</sup> Tous les graphiques sont en encours (en milliards de francs). Les données sont corrigées des variations saisonnières, à l'exception des titres de créances négociables et de P1. Les évolutions annuelles sont calculées en glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées.



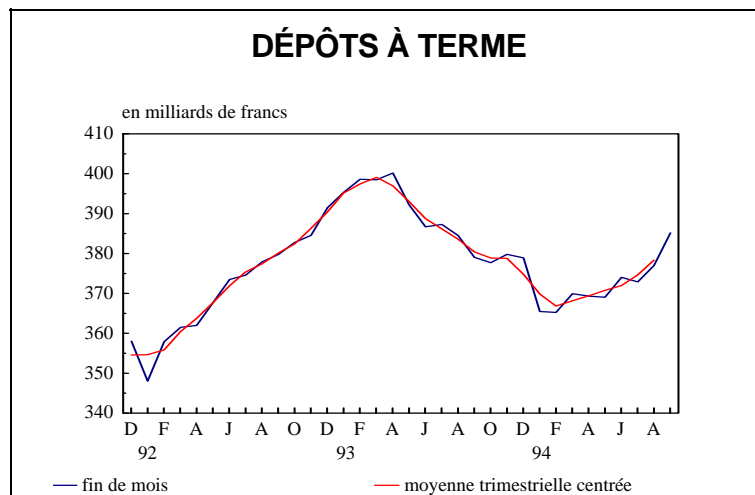
Les livrets soumis à l'impôt ont repris leur progression en septembre (0,6 %, après - 0,1 % en août). Sur douze mois, leur croissance atteint 5,9 % à fin septembre, après + 4,7 % à fin août.



### M3 – M2

Les placements à taux de marché compris dans M3 – M2 progressent pour le troisième mois consécutif (0,7 %, après 0,6 % en août et 1,4 % en juillet).

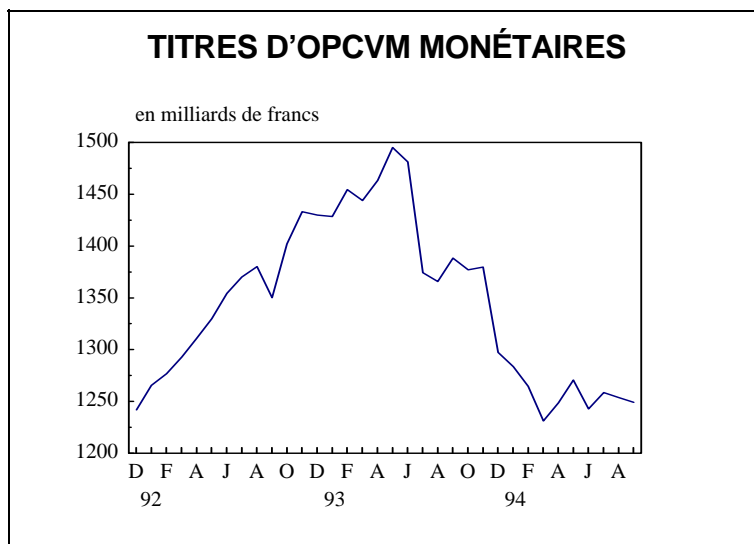
L'évolution des placements à terme, irrégulière depuis le début de l'année, fait apparaître en septembre une nette progression de 1,2 %, si bien que, sur douze mois, leur contraction revient de - 7,0 % à fin août à - 6,1 % à fin septembre. La forte augmentation des dépôts à terme enregistrée au cours du mois (2,2 %) a été atténuée par le recul des bons de caisse (- 1,4 %).



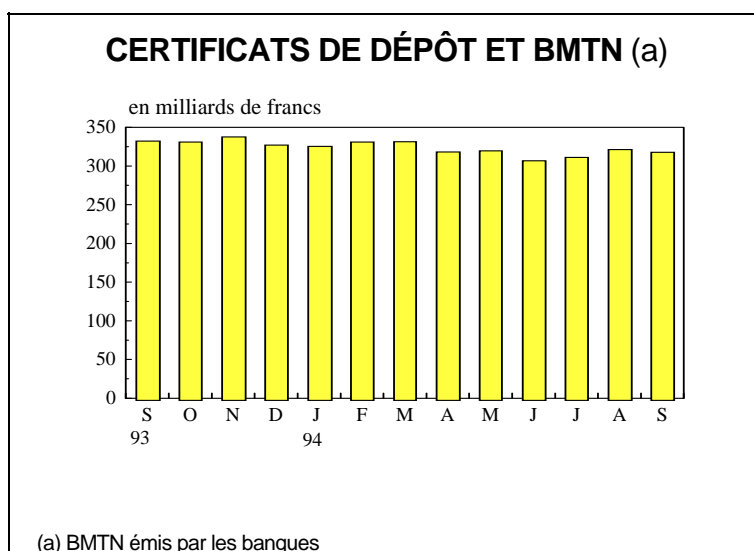
## LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

### Les agrégats de monnaie et de placement

L'encours des OPCVM monétaires, comprenant les Sicav et les FCP classés comme tels dans la nouvelle grille de classification de la Commission des opérations de bourse (COB)<sup>1</sup>, a décliné légèrement en août et en septembre (-0,4%), après avoir progressé en juillet (1,3%). Sur douze mois, néanmoins, leur contraction s'atténue progressivement (-8,9% à fin septembre, après -11,1% à fin août et -13,3% à fin juillet), en raison de la disparition de l'impact du grand emprunt d'État de juillet 1993.



L'encours des certificats de dépôt en francs et des bons à moyen terme négociables émis par les banques et acquis par les agents non financiers résidents a légèrement reculé en septembre (317,6 milliards de francs, après 321,3 milliards le mois précédent).



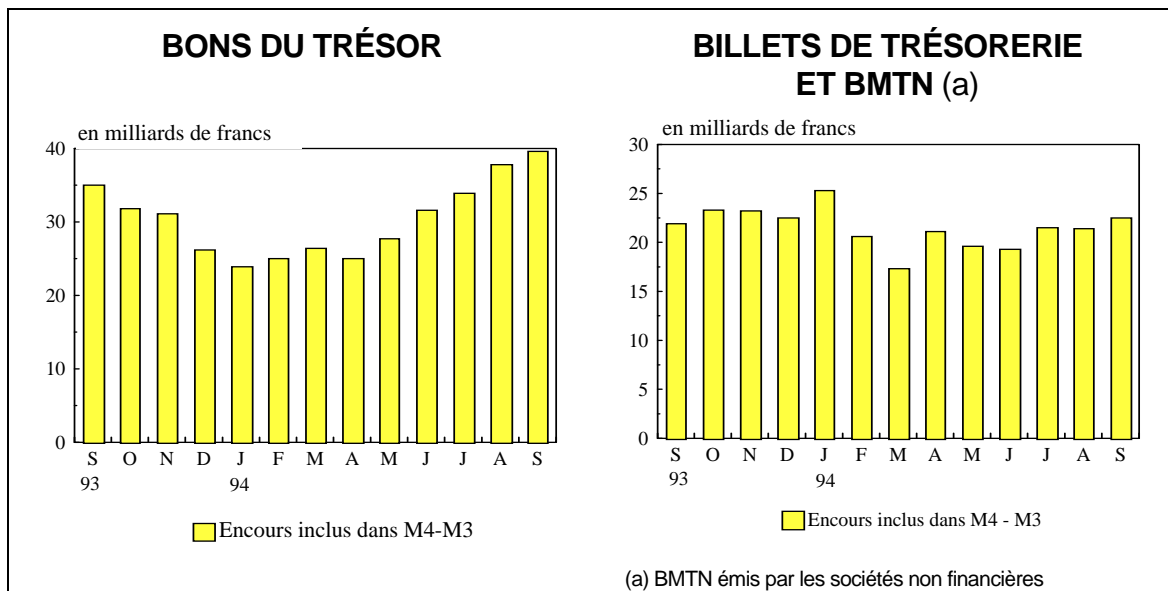
### M4 – M3

L'évolution de M4 – M3 en glissement annuel s'est nettement accélérée à fin septembre (+6,1%, après +0,9% à fin août), principalement en raison de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor détenus par les agents non financiers (39,6 milliards de francs, après 37,8 milliards en août).

<sup>1</sup> Voir dossier publié en tête de la rubrique « Études » du présent Bulletin

L'encours global des bons du Trésor a, pour sa part, atteint 967,5 milliards de francs, après 905,7 milliards le mois précédent.

Le volume des titres de créances négociables émis par les sociétés et souscrits par les agents non financiers a représenté 22,5 milliards de francs, après 21,4 milliards le mois précédent. L'encours global émis par les sociétés a, quant à lui, légèrement progressé (182 milliards de francs, après 178,8 milliards en août).

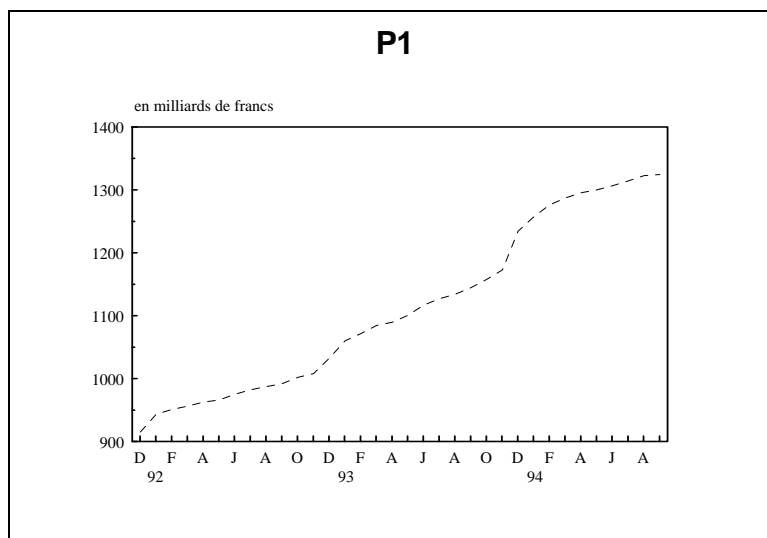


**P1**

La croissance sur douze mois de l'agrégat P1 reste très vive à fin septembre (+ 16,3 %, après + 16,8 % à fin août), quoiqu'en légère atténuation depuis le début de l'année (+ 19,1 % à fin février).

La progression de l'encours des plans d'épargne-logement, faible en septembre (0,1 %), décroît très légèrement sur douze mois (+ 19,1 %, après + 19,5 % à fin août).

La décélération du développement des plans d'épargne populaire se poursuit en septembre (+ 18,4 % sur douze mois, après + 19,3 % à la fin du mois précédent).



## 6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

### 6.2.1. Évolution des crédits

(statistiques à fin juillet 1994) <sup>1</sup>

#### Vue d'ensemble

À fin juillet 1994, en glissement sur douze mois, l'encours des crédits distribués par l'ensemble des établissements de crédit continue de marquer une légère baisse, qui s'établit, après réintégration des opérations de défaisance, à -1,4 %, après -0,8 % à fin mai et -0,9 % à fin juin. Cette tendance reste plus accentuée pour les crédits aux sociétés (-4,2 %, après -3,6 % à fin juin), que pour les crédits aux ménages (-0,3 %, après 0 % à fin juin). Les crédits octroyés aux autres agents continuent de se développer à un rythme soutenu (+5,3 %, après +5,8 % à fin juin).

Les concours distribués par les seules banques suivent une évolution comparable et leur recul sur un an, compte tenu des opérations de défaisance, s'établit à -2,9 %, après -2,1 % à fin mai et -2,3 % à fin juin. Il est de -6,3 % pour les crédits aux sociétés (après -5,6 % à fin juin), de -0,3 % pour les crédits aux ménages (après 0 % à fin juin) et de -1,5 % pour les crédits aux autres agents (après -0,8 % à fin juin).

#### VARIATION DE L'ENSEMBLE DES CRÉDITS SUR 12 MOIS

(en pourcentage)

	1992	1993	1994		
	Décembre	Décembre	Mai	Juin	Juillet
<b>BANQUES</b>					
- Total des crédits (y compris défaisance).....	3,9	-2,1	-2,1	-2,3	-2,9
- Total des crédits (après défaisance).....	3,9	-2,7	-2,8	-2,9	-3,4
- Sociétés.....	4,7	-5,6	-4,8	-5,6	-6,3
- Ménages.....	0,9	0,3	-0,1	0,0	-0,3
- Autres agents.....	22,1	2,6	-5,9	-0,8	-1,5
<b>ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>					
- Total des crédits (y compris défaisance).....	3,8	-0,9	-0,8	-0,9	-1,4 (a)
- Total des crédits (après défaisance).....	3,8	-1,1	-1,1	-1,1	-1,6 (a)
- Sociétés.....	4,2	-5,3	-3,1	-3,6	-4,2 (a)
- Ménages.....	0,8	-0,2	0,1	0,0	-0,3 (a)
- Autres agents.....	11,7	14,0	3,4	5,8	5,3 (a)

(a) Données estimées

Source et réalisation : Banque de France  
DESM - SASM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 9 novembre 1994

<sup>1</sup> Cf. dossier publié en tête de la rubrique « Études » du présent Bulletin

Les nouveaux documents issus de la réforme Bafi, entrée en vigueur en janvier 1993, ne peuvent pas être systématiquement raccordés avec ceux existant précédemment. Les ruptures les plus importantes, consécutives à ce changement, ont conduit à effectuer des corrections statistiques visant à éliminer les mouvements sans fondement réel. L'évolution des crédits, ventilés par objet et/ou par agent, reste néanmoins à interpréter avec prudence lorsqu'elle porte sur une période incluant l'arrêté de décembre 1992.

**Les crédits des banques par agent bénéficiaire et par objet économique**

Au cours du mois de juillet 1994, les crédits distribués par les seules banques ont diminué de 0,4 % (après - 0,5 % en juin). Toutefois, les concours aux sociétés se sont légèrement raffermis, de 0,1 % (après - 1,4 % en juin). En revanche, les concours aux ménages ont diminué de 0,4 % (après 0 % en juin) et ceux aux autres agents de 3 % (après - 0,9 % en juin).

<b>ÉVOLUTION DES CRÉDITS DES BANQUES À L'ÉCONOMIE</b> <i>(en pourcentage)</i>					
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois	
	1994			1994	1994
	Mai	Juin	Juillet	Juin	Juillet
<b>TOTAL</b> .....	<b>0,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,4</b>
<b>SOCIÉTÉS</b> .....	0,4	-1,4	-1,2	-5,6	-6,3
– Investissement des sociétés .....	0,4	-0,3	0,1	-3,3	-4,3
– Trésorerie des sociétés .....	1,3	-2,1	2,4	-9,8	-9,6
– Autres crédits .....	-1,3	-4,5	-2,8	-9,9	-13,3
– Créance douteuses brutes .....	-0,5	3,6	-0,5	14,8	16,8
<b>MÉNAGES</b> .....	0,3	0,0	-0,4	0,0	-0,3
– Habitat ménages .....	0,1	0,2	0,2	1,0	1,2
– Trésorerie des particuliers .....	1,6	-0,2	0,1	0,5	0,5
– Autres crédits .....	0,0	-1,0	-2,5	-6,0	-7,3
– Créances douteuses brutes .....	0,4	1,8	-0,9	8,8	5,9
<b>AUTRES AGENTS RÉSIDENTS</b> .....	0,4	-0,9	-3,0	-0,8	-1,5

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28  
Mise à jour le 14 novembre 1994

La légère progression des crédits aux sociétés provient d'une hausse des crédits de trésorerie (+ 2,4 %), les crédits à l'investissement étant en recul (- 1,2 %), de même que les autres crédits (- 2,8 %).

Sur un an, le rythme de contraction des crédits aux sociétés passe de - 5,6 % à fin juin à - 6,3 % à fin juillet.

La baisse des crédits aux ménages résulte d'un recul des autres crédits (- 2,5 %) et des créances douteuses (- 0,9 %), mais elle masque un accroissement des crédits à l'habitat (+ 0,2 %) qui se confirme et des crédits de trésorerie (+ 0,1 %).

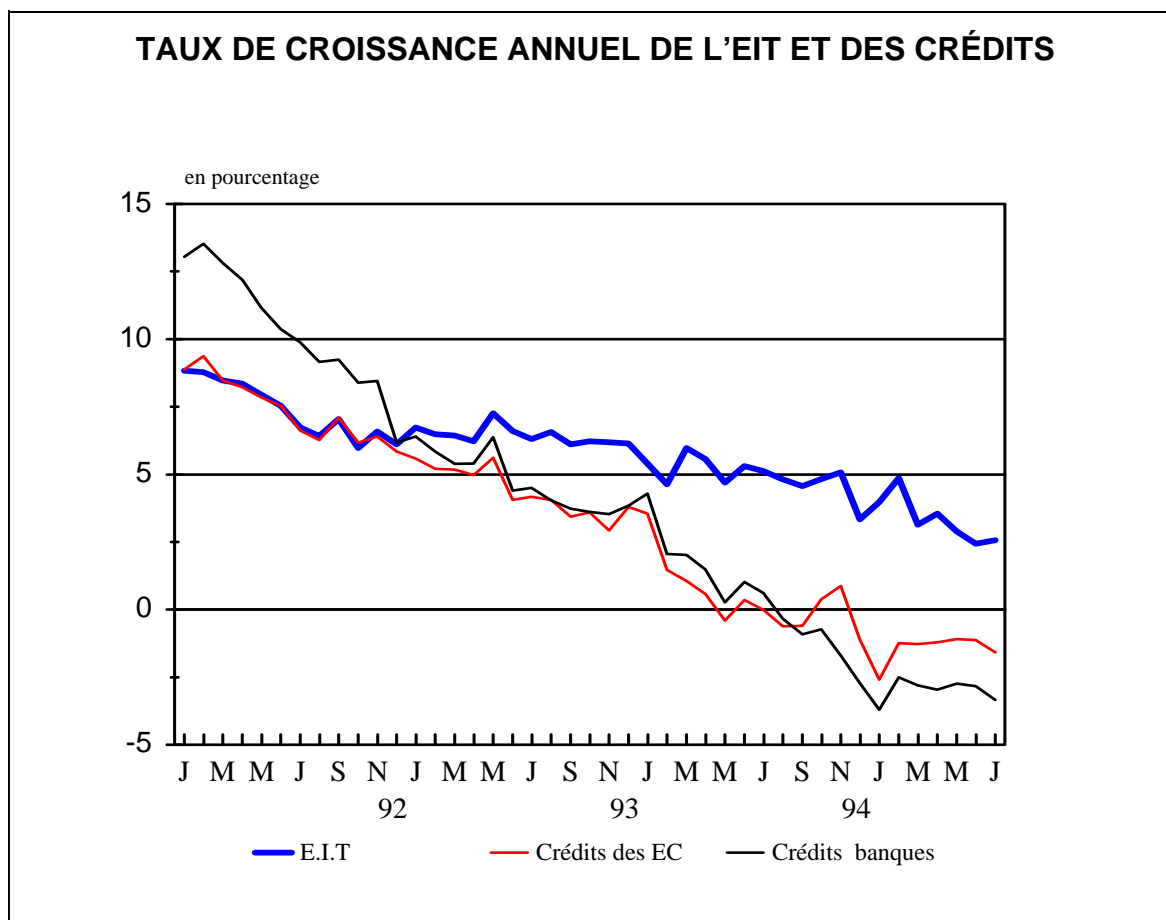
Sur un an, les crédits aux ménages se contractent de 0,3 % (après une stabilité à fin juin).

Les crédits aux autres agents résidents reculent de 3,0 % (après - 0,9 % à fin juin). Sur un an, leur rythme de contraction passe de - 0,8 % à fin juin à - 1,5 % à fin juillet.

## 6.2.2. Évolution de l'endettement intérieur total

(statistiques à fin juillet 1994)

Le rythme de progression de l'endettement intérieur total a peu varié et ressort à 2,7 % en glissement annuel à fin juillet, après 2,6 % à fin juin. Cette quasi-stabilité recouvre une contraction de l'endettement des ménages (- 0,3 %, après une stabilité en juin) et de celui des sociétés (- 3,0 %, sans changement), ainsi qu'une légère accélération de la progression de l'endettement de l'État (13,2 %, après 12,2 % à fin juin) et un tassement du rythme de croissance des concours obtenus par les autres agents (7,4 %, après 7,9 %).



Les crédits consentis aux sociétés et aux ménages se sont repliés, respectivement, de - 4,2 % et de - 0,3 % sur un an à fin juillet. En revanche, les crédits aux autres agents ont progressé de 5,3 % en glissement annuel à fin juillet (après 5,8 % à fin juin).

Bien qu'ayant conservé un rythme soutenu, la progression des financements levés sur les marchés internes s'est quelque peu ralentie (10,7 % en glissement annuel à fin juillet, après 12,4 % à fin juin). La forte progression de l'encours des titres émis sur le marché monétaire (6,6 % en un an à fin juillet, après un repli de - 1,0 % à fin juin) provient d'une forte accélération de l'augmentation de l'encours des bons du Trésor (7,0 % en un an, après 0,3 % à fin juin) et d'une reprise de la croissance de l'encours des billets de trésorerie (4,6 %, après - 7,4 % à fin juin).

Sur le marché obligataire intérieur, la progression des financements levés par les agents non financiers s'est ralentie, passant de 21,0 % à fin juin à 12,9 % à fin juillet, principalement en raison de la croissance moins rapide de la dette obligataire de l'État (15,1 %, après 26,3 % à fin juin). Ce ralentissement résulte de

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES  
Le crédit et l'endettement intérieur total

l'effet de base lié au grand emprunt d'État réglé en juillet 1993. L'encours des titres émis par les sociétés est en croissance de 2,8 %, après 3,4 % à fin juin.

La croissance annuelle des crédits obtenus par les agents non financiers auprès des non-résidents s'est légèrement accélérée (24,9 %, après 23,1 % à fin juin), tandis que le mouvement de repli de l'encours des obligations émises sur les marchés internationaux se poursuivait à un rythme comparable à celui observé à fin juin (- 8,1 %, après - 7,7 %).

<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT</b>					
<i>(variations sur 12 mois, en pourcentage)</i>					
	Données brutes				
	1992	1993	1994		
	Décembre	Décembre	Mai	Juin	Juillet
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (d).....</b>	<b>6,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
– Sociétés .....	4,9	-0,5	0,3	-3,0	-3,0
– Ménages .....	0,8	-0,2	0,1	0,0	-0,3
– État .....	13,8	20,2	14,1	12,2	13,2
– Autres .....	-11,1	-5,5	7,6	7,9	7,4
<b>CRÉDITS (a) (d).....</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>
– Sociétés .....	4,2	-5,3	-3,1	-3,6	-4,2
– Ménages .....	0,8	-0,2	0,1	0,0	-0,3
– État .....	-26,8	17,1	-4,5	-10,0	15,3
– Autres .....	11,7	14,0	3,4	5,8	5,3
<b>FINANCEMENT SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)</b>	<b>15,7</b>	<b>14,7</b>	<b>13,5</b>	<b>12,4</b>	<b>10,7</b>
<i>Sur le marché monétaire.....</i>	<i>25,1</i>	<i>4,1</i>	<i>0,7</i>	<i>-1,0</i>	<i>6,6</i>
– Sociétés .....	13,2	-11,0	-7,7	-7,4	4,6
– État .....	28,3	7,7	2,6	0,3	7,0
<i>Sur le marché obligataire.....</i>	<i>10,8</i>	<i>20,9</i>	<i>21,6</i>	<i>21,0</i>	<i>12,9</i>
– Sociétés .....	4,3	3,0	3,1	3,4	2,8
– État .....	14,5	28,7	27,3	26,3	15,1
– Autres (c).....	-13,2	-11,3	63,8	58,4	55,5
<b>CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS.....</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>16,8</b>	<b>23,1</b>	<b>24,9</b>
– Sociétés .....	17,5	2,6	4,1	5,7	6,1
– État .....	-21,2	31,0	83,7	119,2	130,5
<b>OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER.....</b>	<b>20,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,1</b>
– Sociétés .....	20,2	0,7	-6,1	-7,7	-8,1

(a) Crédits accordés par les agents résidents aux agents non financiers résidents  
(b) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents  
(c) Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des administrations publiques hors État et des assurances.  
(d) Les glissements tiennent compte des opérations de défaillance.

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 08

Mise à jour le 14 novembre 1994

C O M M U N I C A T I O N S



# INTERBANCARITÉ ET SYSTÈMES DE PAIEMENT

Allocution de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, à l'occasion du dixième anniversaire de la mise en œuvre de l'interbancaire des cartes CB, à Paris, le 27 octobre 1994

---

Permettez-moi tout d'abord d'exprimer le plaisir que j'éprouve à clôturer votre manifestation commémorant le dixième anniversaire de la mise en œuvre de l'interbancaire des cartes CB en France. Je suis très honoré que le Groupement des Cartes bancaires (CB) m'ait convié à prendre la parole devant une assemblée réunissant des personnalités de premier plan du milieu économique français et européen : l'occasion m'est ainsi offerte de souligner le dynamisme et la créativité de la monétique française et le rôle essentiel joué par votre Groupement dans l'organisation du système de paiement français.

Les orateurs qui m'ont précédé ont déjà dressé un bilan positif et exhaustif d'une décennie de coopération interbancaire très active dans le domaine de la monétique. J'y souscris bien sûr pleinement et félicite le Groupement CB et la communauté bancaire française pour cette décennie de succès : le système de paiement par carte s'appuie aujourd'hui sur une infrastructure particulièrement performante et la carte, bien ancrée dans le paysage scriptural français, est devenu un *moyen de paiement universel*, le volume des transactions et le degré de satisfaction des porteurs et des commerçants en témoignent, *bien sécurisé*, les résultats très positifs en matière de lutte contre la fraude en attestent, et *dont les coûts sont aujourd'hui maîtrisés* grâce à la cohérence et au pragmatisme de vos choix techniques.

Je souhaite, en conséquence, tout en gardant présent à l'esprit ce bilan très satisfaisant à bien des égards, clôturer cette journée en délivrant quelques messages chers à l'Institut d'émission :

- en premier lieu, sur l'état de l'interbancaire en dégagant les principes directeurs d'une bonne organisation des systèmes de paiement,
- en second lieu, sur les perspectives et les interrogations concernant la place du porte-monnaie électronique et l'ouverture européenne.

## 1. État de l'interbancaire et principes directeurs d'une bonne organisation du système de paiement

Vous savez que l'organisation du système de paiement figure, avec la conduite de la politique monétaire et l'action de réglementation et de surveillance des banques, au nombre des fonctions essentielles des banques centrales. Je souligne d'ailleurs à cet égard que la loi sur les statuts de la Banque de France a consacré la mission et l'autorité de l'Institut d'émission en ce domaine puisqu'elle précise désormais, en son article 4, que « la Banque de France veille au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement ».

### **1.1. Le fonctionnement optimal du système de paiement suppose un bon degré d'interbancaire qui permet de garantir l'acceptabilité des moyens de paiement émis par l'ensemble des banques et leur échange dans les meilleures conditions de rapidité, de sécurité et de coût. Il n'existe donc pas de système de paiement sans une bonne coopération**

Caractéristique majeure du système bancaire et financier français, l'interbancaire a permis, sur le principe de la coopération, d'engager des investissements de grande ampleur pour financer des systèmes qui façonnent désormais durablement le paysage scriptural français. Tous les grands systèmes de place réalisés pour moderniser les circuits d'échange sont fondés sur le principe de la coopération interbancaire : le réseau Cartes bancaires bien sûr, mais aussi Sagittaire et le Système interbancaire de télécompensation (SIT) pour les moyens de paiement, SWIFT pour le transport des opérations, Saturne, Relit et le Matif pour les systèmes de marchés et de titres. Avec l'achèvement de la montée en puissance du SIT et la mise en œuvre prochaine d'un système sécurisé pour les opérations de gros montants dans le cadre du programme de prévention des risques élaboré par la Banque de France, nous aurons vécu une longue période d'investissements de place effectués à un rythme soutenu.

L'interbancaire a donc été — et doit demeurer — un puissant levier de coopération technique sans altérer la compétition économique. Elle a également permis de préserver le caractère universel et ouvert que doit avoir tout bon instrument de paiement.

La France, vous le savez, est leader en ce domaine et la Banque de France est très attentive à préserver et pérenniser la coopération interbancaire en raison de ses incontestables avantages : facteur d'égalité d'accès aux systèmes d'échange grâce à la multilatéralité des échanges, facteur d'optimisation des coûts sur la base de la mutualisation des dépenses, facteur de modernisation à travers la normalisation et la dématérialisation des moyens de paiement, facteur de progrès technologique et d'innovation dans l'amélioration des services rendus à la clientèle, facteur enfin de modernisation de la place de Paris, notamment dans la perspective de l'Union monétaire.

### **1.2. Le principe de l'interbancaire n'est donc pas remis en cause mais son organisation et sa portée suscitent aujourd'hui des réflexions et des interrogations auxquelles je sais que vous attachez une importance particulière**

*En premier lieu*, de légitimes inquiétudes sont apparues sur le risque de désintermédiation résultant de la perméabilité de systèmes interbancaires technologiquement avancés et aisément accessibles à travers les réseaux de télécommunications : cette accessibilité pourrait ouvrir la voie à des entreprises non bancaires, prestataires de services à valeur ajoutée, qui pourraient utiliser à bas coût les systèmes interbancaires pour acheminer des ordres de paiement, voire proposer des services de règlement pour rentabiliser leurs investissements et accroître leur champ d'activité. On imagine aisément les conséquences néfastes qui en découleraient : délocalisation des risques issus de la sphère financière contrôlée par les autorités monétaires et affaiblissement de la maîtrise globale de ces risques ; altération du fonds de commerce des banques par captation de flux financiers qui sont nécessaires à leur équilibre, apparition dans le métier de banquier d'acteurs non financiers qui ne subiraient pas de contraintes en termes de respect des règles prudentielles, de ratio de solvabilité et de contrôle.

Pour maîtriser ce risque de désintermédiation, il convient donc de réaffirmer sans ambiguïté que l'émission et la gestion des moyens de paiement est une activité réservée aux banques. Cette activité doit être sanctuarisée car le privilège régalien de battre monnaie ne peut s'exercer que par délégation de la puissance publique : seuls, les établissements habilités et contrôlés par celle-ci disposent de cette délégation. Tel est le cas, en France, où la situation est claire car la loi bancaire de 1984 confie aux seuls établissements de crédit et assimilés le monopole de l'émission et de la gestion des moyens de paiement. Au plan européen, il n'existe pas d'équivalent de notre loi bancaire ; dès lors, des entreprises non bancaires pourraient être tentées d'intervenir de façon croissante dans la gestion des moyens de paiement. Ce risque de désintermédiation a justifié que soient définies des règles homogènes au niveau européen pour ne pas permettre l'accès direct des « non banques » dans les systèmes interbancaires. Tel est le sens des décisions prises par les gouverneurs des banques centrales des douze pays européens en septembre 1993 afin d'harmoniser les caractéristiques minimales communes des systèmes de paiement nationaux : le premier de ces principes d'harmonisation prohibe l'accès direct des non banques aux systèmes d'échanges interbancaires.

*En deuxième lieu*, il est légitime de veiller que les gestionnaires des systèmes n'imposent pas des choix déterminants sans avoir mis les dirigeants des établissements en mesure d'en saisir la portée. Des griefs ont ainsi été quelquefois formulés à l'égard de l'intérêt de certaines réalisations interbancaires dont la conception et la finalité ont été jugées éloignées des préoccupations professionnelles. J'observe, cependant, en me référant notamment à certains exemples étrangers que nos réalisations interbancaires remplissent pleinement leurs objectifs.

*En troisième lieu*, l'accès des banques aux systèmes de paiement doit être le plus ouvert possible et la contribution financière à leur mise en place la plus transparente possible. La Banque de France est très attentive au respect du principe général d'ouverture et d'équité d'accès permettant à tout établissement de participer directement ou indirectement au même niveau de service interbancaire sans exclusion ni discrimination. En ce qui concerne la contribution demandée à chaque participant, celle-ci doit certes tenir compte des dépenses prises en charge par les établissements qui ont participé au financement initial des systèmes, sans conduire bien sûr à l'apparition d'une rente au profit de ceux-ci. La tarification doit donc être équilibrée et économiquement justifiée, c'est-à-dire fondée, d'une part sur une mutualisation des coûts d'investissements exposés, et d'autre part sur une facturation à proportion des opérations échangées.

Au total, même s'il apparaît parfois quelques difficultés, l'interbancaire présente des avantages très importants qu'il convient de préserver. La Banque de France est, bien sûr, attentive à la préservation de ce socle d'interbancaire car il s'agit d'un enjeu de place essentiel.

J'observe que les conditions que je viens de rappeler sont bien remplies au sein du système français de paiement par carte qui est en quelque sorte cimenté par l'interbancaire. Nulle part ailleurs que dans ce système, l'interbancaire n'a atteint un degré aussi achevé :

– d'une part parce qu'elle a permis la mise en place d'outils communs, tels que le réseau Cartes bancaires, et le Système d'information Cartes bancaires qui permettent d'offrir aux clients un service commun d'accès à plus de 19 000 distributeurs de billets et 530 000 commerçants ;

– d'autre part, parce qu'elle a préservé, dans le même temps, la capacité concurrentielle des établissements qui peuvent affirmer leur identité et leur stratégie en enrichissant leurs services par des prestations qui leur sont propres, conçues pour répondre aux besoins de leurs clients.

C'est ce qui donne précisément à la communauté Cartes bancaires les meilleurs atouts pour innover lorsque le besoin s'en fait sentir — je voudrais à cet égard vous dire mon sentiment sur les perspectives en matière de porte-monnaie électronique —, et pour faire face à la concurrence des autres systèmes qui ne manquera pas de s'aviver avec l'ouverture européenne.

## 2. Perspectives et éléments de problématique : place du porte-monnaie électronique et ouverture européenne

### 2.1. Le porte-monnaie électronique (PME)

Chacun connaît l'intérêt que suscite depuis quelques années le débat sur l'émergence du porte-monnaie électronique avec notamment les discussions qui ont entouré le projet PME de La Poste voici un an, la multiplication des projets et des réalisations à l'étranger et l'action des instances normatives internationales. Sans entrer ici dans le débat de la problématique du PME, de son marché ou des solutions techniques à mettre en œuvre, il est cependant clair, à mes yeux, que le porte-monnaie électronique est appelé à figurer dans la gamme des moyens de paiement au cours des prochaines années. Je ne me prononcerai pas non plus sur la forme qu'il doit revêtir mais il me paraît utile de souligner que l'optimum est sans doute un produit — ou une fonction — qui devrait s'insérer dans l'environnement CB actuel, plutôt qu'un PME requérant une logistique spécifique.

Je m'attacherai donc à ce stade à décrire les raisons de l'intérêt des banques centrales européennes pour les cartes prépayées. Celui-ci découle de leur mission à l'égard du système de paiement : en effet, même si la place du porte monnaie électronique est encore très marginale, il convient de s'assurer que son développement potentiel est compatible avec les missions statutaires des banques centrales, le bon fonctionnement des systèmes de paiement et la protection du public contre la fraude ou la défaillance des émetteurs.

Comme vous le savez, la Banque de France a engagé depuis plusieurs années des réflexions sur ce sujet et l'Institut monétaire européen a publié, en mai dernier, un rapport sur les cartes prépayées : dans un contexte d'émergence du PME, il était en effet opportun que les banques centrales européennes définissent et fassent connaître à l'avance aux promoteurs de ces produits les règles qui s'imposeront à eux, afin d'éviter la mise en œuvre de réalisations non conformes qu'il serait difficile ensuite de modifier ou d'interrompre.

Je résumerai l'attitude des banques centrales dans le domaine du porte-monnaie électronique par quatre mots : rigueur, pragmatisme, vigilance, soutien.

– *Rigueur* sur le plan de la définition du cadre réglementaire : il est clair que l'émission de cartes prépayées multiprestataires relève d'une opération de banque puisqu'elle recouvre trois fonctions réservées par la loi bancaire aux seuls établissements de crédit — « réception de fonds du public devant être restitués », « mise à disposition » et « gestion des moyens de paiement ». Il y a donc lieu de réserver l'émission de ces cartes aux seuls établissements de crédit. En actant la nécessité d'un statut bancaire de l'émetteur, les banques centrales ont ainsi posé, comme elles l'ont fait pour l'accès aux systèmes de paiement, une limite au risque d'intrusion des non banques dans le domaine de l'émission et de la gestion des moyens de paiement.

– *Pragmatisme* pour la définition des modalités de mise en œuvre et de contrôle des applications : les banques centrales reconnaissent que des applications de prépaiement multiprestataires, conçues dans le cadre d'un enclos constitué d'un nombre limité de prestataires disposant entre eux de relations contractuelles fortes, peuvent être considérées comme ne ressortissant pas à la catégorie des opérations de banques telles que je viens de les définir. Il appartiendra en France aux autorités de contrôle, et notamment au Comité des établissements de crédit, d'en juger, ce qui signifie que les projets de ce type qui viendraient à prendre corps dans notre pays devront leur être soumis afin qu'il soit statué sur leur nature exacte.

– *Vigilance* sur la préservation du cours légal des espèces auxquelles le PME vise, pour une faible partie, à se substituer : il est de la responsabilité fondamentale des banques centrales découlant de leur privilège d'émission, de veiller à ce que la possibilité de paiement en espèces ne soit pas altérée par la mise en œuvre de systèmes de règlement par cartes prépayées ; vigilance également pour les aspects sécuritaires car le statut de l'émetteur ne suffit pas, à lui seul, à garantir la solidité d'un système de cartes prépayées. Celle-ci repose sur les dispositifs techniques mis en œuvre, qu'il s'agisse de la sécurité

intrinsèque du support — bien assurée avec la carte à microprocesseur —, ou de la sécurité systémique, afin de maîtriser les risques liés à la gestion cumulée d'une monnaie scripturale anonyme.

En ce domaine, les banques centrales n'entendent pas édicter des normes ou imposer des solutions, mais souhaitent que les émetteurs de PME consacrent suffisamment de ressources pour apporter une réponse adéquate aux problèmes de sécurité. Elles pourraient bien sûr s'opposer à la mise en œuvre opérationnelle de projets dont les caractéristiques sécuritaires leur sembleraient insuffisantes au regard de la protection du consommateur contre les risques de fraude. C'est dire qu'elles seront très attentives à tout projet qui comporterait la possibilité de transférer — hors banque — de la monnaie électronique de PME à PME (systèmes « *purse to purse* »), notamment en terme d'impact sur la nature de cette monnaie et de sécurité d'utilisation.

— *Soutien* enfin, cela va de soi, aux travaux de normalisation menés par les instances internationales (Comité européen de normalisation — CEN — et Comité européen de normalisation bancaire — CENB —) pour définir conceptuellement le PME, son architecture de sécurité et les dispositifs techniques à mettre en œuvre.

## 2.2. L'ouverture européenne

Je limiterai mon propos à quelques considérations sur les éléments de problématique liés à l'ouverture européenne.

— La frontière naturelle de l'industrie des moyens de paiement est celle des monnaies elles-mêmes car les moyens de paiement sont aujourd'hui, par nature, essentiellement nationaux. La monnaie unique, en abolissant totalement les frontières :

- d'une part, modifiera l'approche nationale et conduira à s'interroger sur la place des moyens de paiement européens utilisables dans l'espace défini par la monnaie unique,
- d'autre part, entraînera progressivement une augmentation des flux transfrontières dont les volumes devraient cependant rester faibles par rapport aux marchés domestiques.

— Les acteurs du « théâtre européen » sont multiples et rendront plus complexe la résolution des questions politiques et stratégiques : sont concernées ici, bien sûr les communautés bancaires européennes dont les approches ne convergent pas nécessairement, mais aussi les grands systèmes internationaux (Visa, Europay...) qui affichent des objectifs de développement ambitieux en se dotant des moyens nécessaires pour y parvenir, ainsi que les autorités, notamment les banques centrales, et le moment venu, la Banque centrale européenne et la Commission européenne, avec lesquelles la coordination devra être renforcée.

— La monnaie unique influera fortement sur le rôle des organisations nationales et conduira sans doute à des évolutions structurelles et des rapprochements. Plutôt que de chercher une complète interopérabilité européenne, vision quelque peu hégémonique et irréaliste, il paraît souhaitable, en appliquant à ce domaine le principe de subsidiarité, de s'appuyer sur les systèmes nationaux et de privilégier des formes de coopération permettant d'assurer un bon degré d'opérabilité, la pérennité des investissements et la sécurité.

— Enfin, la monnaie unique rendra nécessaire l'amélioration du degré de convergence des systèmes de paiement européens qui sont aujourd'hui hétérogènes : il faut donc s'interroger sur l'objectif, les limites et les modalités de cette harmonisation.

Pour relever ces défis, la communauté Cartes bancaires dispose d'atouts importants.

— Forte de l'acquis de dix ans d'interbancaire autour du Groupement Cartes bancaires, elle détient un savoir-faire et une incontestable avance vis-à-vis des autres États européens en terme de communication entre les différents réseaux concurrents.

— La carte bancaire est devenue un instrument de paiement essentiel aussi bien pour les transactions domestiques que pour les paiements internationaux. Seul instrument domestique et transfrontière actuellement normalisé en Europe, elle devrait être, par excellence, l'instrument de paiement privilégié pour les règlements de proximité au sein de l'Union monétaire.

— Sur le plan technologique, la carte à microprocesseur est devenue la référence dans le monde entier. Les réseaux internationaux — Europay, Mastercard, Visa — ont décidé de l'adopter ou de l'intégrer progressivement en en définissant les normes futures, d'une part, pour mieux lutter contre la contrefaçon et l'utilisation frauduleuse, d'autre part, pour offrir aux porteurs et accepteurs, grâce aux potentialités du microprocesseur, des services nouveaux attachés à la carte. La Banque de France, qui se félicite de la baisse sensible de la fraude enregistrée en France depuis la généralisation de la carte à puce (avec une baisse de 45 % en 2 ans, le taux de fraude s'établit aujourd'hui à 0,04 % du chiffre d'affaires cartes), ne peut que se réjouir des décisions des émetteurs internationaux qui permettront de renforcer la lutte contre la fraude sur le plan international.

Je voudrais en conclusion souligner qu'avec la création du Marché unique et bientôt l'Union monétaire, les conditions les plus favorables à l'élargissement du développement de vos champs d'activité me paraissent réunies. Je suis convaincu que vous saurez favoriser l'émergence d'un espace européen de la carte en capitalisant sur vos avancées technologiques, pour le plus grand bien de la communauté financière européenne. Vous pouvez compter sur le plein appui de la Banque de France pour soutenir vos démarches visant à renforcer la place de la carte bancaire sur le plan national et international.

# LA BANQUE DE FRANCE, LES BANQUES ET L'ENTREPRISE

Intervention de Denis Ferman, premier sous-gouverneur,  
à l'assemblée générale des comités régionaux et locaux  
de l'Association française des banques,  
à Paris, le 29 septembre 1994

---

Promouvoir une politique monétaire qui assure les fondements d'une reprise économique saine et durable est la vocation majeure de la Banque de France ; elle suppose une connaissance directe et précise de l'économie réelle.

Faciliter un financement harmonieux de l'économie en favorisant les concours bancaires les mieux adaptés répond à une autre mission de la Banque de France qui est liée à une claire appréciation des risques.

La réalisation de ces deux objectifs essentiels nécessite une relation étroite entre la Banque centrale et les acteurs économiques de premier plan que sont les banques et leurs clients.

Telles sont les deux observations que je souhaiterais développer successivement.

## **Dans un contexte économique plus favorable, l'action de la Banque de France doit favoriser le financement de l'économie par des concours adaptés**

Depuis la fin de l'année dernière, notre pays enregistre de nombreux signes de reprise de l'essor économique. Les perspectives de développement de l'économie française sont d'autant plus prometteuses qu'ont été rétablis, dans l'effort et la peine, les fondements d'une croissance saine. Accompagnée par une meilleure maîtrise des coûts salariaux et une reconnaissance de la nécessité de réduire le déficit budgétaire, la politique monétaire suivie au cours des dix dernières années a permis de réduire les tensions inflationnistes, acquérant ainsi une crédibilité de plus en plus forte.

L'écart d'inflation avec l'Allemagne, qui était encore de l'ordre de six points entre 1982 et 1985, est devenu négatif au début de 1991. Le différentiel de taux d'intérêt à long terme avec notre principal partenaire, indicateur de la confiance des marchés dans la politique suivie, est revenu de plus de quatre points à presque zéro entre 1988 et 1993. Il est actuellement de l'ordre d'un demi-point.

Le succès du processus de désinflation n'a pas pesé sur la croissance : depuis le milieu des années quatre-vingt, celle-ci se compare très favorablement à ce qui est observé dans les principaux pays de l'OCDE, grâce notamment aux gains de compétitivité qui ont été acquis et que reflète le surplus désormais dégagé par notre commerce extérieur.

Avec une économie aussi ouverte que la nôtre, la stabilité du taux de change est une condition première de la stabilité des prix comme des coûts de production et, par conséquent, de la compétitivité structurelle du système productif.

Dans cet environnement, les entreprises ont poursuivi d'importants programmes de rationalisation qui ont souvent permis de diminuer leurs coûts de production. Les résultats d'exploitation se sont maintenus dans l'ensemble alors même que les relèvements de prix étaient limités. Après une baisse d'activité supérieure à tout ce qui avait pu être observé depuis la dernière guerre, les assises financières de nombre d'entre elles ont pu être renforcées et leur taux d'autofinancement s'établit à un niveau élevé. Ces conditions favorisent aujourd'hui une relance de l'investissement.

Les agents financiers, et en premier lieu les établissements bancaires, ont dans le même temps poursuivi les mutations engagées dès après la mise en œuvre de la loi bancaire de 1984. Cette évolution s'est traduite par un développement de l'offre de nouveaux produits financiers. Les banques proposent désormais aux entreprises une large gamme de possibilités adaptées à leurs besoins.

L'amélioration du contexte monétaire, sur les plans de la maîtrise de l'inflation et du maintien de la parité du franc, a permis à la Banque de France de pratiquer une politique de baisse du loyer de l'argent, favorable à une relance de l'économie. Le taux de ses appels d'offres est ainsi revenu de 9,60 % à la mi-juillet 1992 à 5 % depuis la fin juillet 1994 et le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours a été abaissé entre les mêmes dates de 10,50 % à 6,40 %. De façon pratique, la procédure de l'appel d'offres a réservé une place importante au papier représentatif de crédits accordés à des entreprises financièrement saines, permettant ainsi aux banques particulièrement engagées dans le financement d'opérations commerciales de trouver les liquidités qui leur étaient nécessaires.

Le souci de suivre de la manière la plus exacte la distribution du crédit a conduit la Banque de France à compléter ses objectifs habituels de progression des agrégats monétaires par la mesure de l'endettement intérieur global qui recense l'ensemble des financements par endettement des agents non financiers résidents (entreprises, ménages, administrations publiques).

Pour la définition de ses objectifs, comme pour le choix de ses actions, la Banque de France s'est appuyée en premier lieu, d'une manière très pragmatique, sur sa connaissance des entreprises.

Grâce à ses études de conjoncture, facilitées par une représentation sur toute l'étendue du territoire, la Banque est en mesure d'actualiser constamment son sentiment sur les perspectives d'avenir du tissu industriel et commercial. Les informations fournies par la Centrale des risques et la Centrale de bilans lui permettent d'obtenir une vision précise de l'évolution financière des divers secteurs économiques. L'analyse individuelle de très nombreuses entreprises — PME et PMI notamment — constitue enfin un observatoire privilégié sur la solidité de l'économie française.

La sélection des risques est naturellement au cœur du métier des banques ; mais, de manière plus générale, elle est la condition nécessaire à une distribution harmonieuse des moyens de financement au sein de l'économie.

L'accord de crédit marque le point fort d'une relation qui tend à rechercher un équilibre entre les emprunteurs, sensibles au coût et à la durée de disponibilité des financements, et les prêteurs, soucieux de recouvrer leurs créances.

Les besoins de crédit des entreprises doivent donc être conciliés avec les contraintes des banques qui veillent, conformément à une règle générale, à l'équilibre de leur compte d'exploitation, mais qui sont tenues, de surcroît, de garantir la liquidité et la sécurité des dépôts confiés par le public.



C'est pourquoi, il convient d'émettre de sérieuses réserves sur les théoriciens ou les praticiens qui souhaiteraient inciter le système bancaire à financer « à guichet ouvert » l'économie ou à accorder aux entreprises un « droit au crédit ». Une telle démarche méconnaîtrait en effet les exigences de la logique économique qui repose sur l'orientation des ressources financières, par définition limitées, vers les opérations les plus profitables pour la collectivité. Elle apparaîtrait très vite néfaste pour les entreprises car elle ne manquerait pas d'entraîner des situations de rationnement aveugle, voire de blocage, aboutissant en fin de compte à une remise en cause complète des fondements mêmes de la distribution du crédit.

Une appréciation la plus exacte possible de la qualité des débiteurs ne peut, au contraire, que favoriser le fonctionnement des différents marchés financiers et promouvoir une répartition harmonieuse des moyens de financement. La mesure précise du « risque de signature » doit avoir pour effet d'autoriser une orientation des crédits vers les projets qui présentent le meilleur compromis entre rentabilité et risque. Elle permet, à l'inverse, d'éviter l'éviction d'affaires qui offrent un intérêt en termes de perspectives de développement et de rentabilité future.

Le fait que la Banque de France cote toutes les entreprises d'un certain poids, par application de critères de diagnostic éprouvés, tend à délivrer un message d'orthodoxie financière. L'entreprise est jugée au travers de sa structure propre et en fonction de son aptitude à créer de la richesse.

L'impartialité du jugement, fondé sur l'appréciation de la situation intrinsèque de l'entreprise et par conséquent relativement indépendant de l'environnement général, est essentielle pour tempérer les excès d'optimisme ou de pessimisme des marchés qui sont de nature à perturber une allocation rationnelle du crédit bancaire.

La mise à la disposition de la communauté bancaire, par la Banque de France, d'informations auxquelles il est possible de se fier sur la situation des entreprises présente un intérêt certain pour la collectivité dans la mesure où elle facilite l'accès des meilleures entreprises, quelle que soit leur taille, aux concours bancaires à des conditions raisonnables.

### **La Banque de France peut contribuer à l'amélioration de la relation entre les banques et leurs clients**

Par les liens qu'elle a noués depuis de nombreuses années avec les entreprises, la Banque de France peut apporter une contribution essentielle dans les contacts rapprochant les banques de leurs clients. Ses directeurs de succursale se situent en effet au cœur de la relation unissant la banque à l'entreprise car ils bénéficient aussi bien de la vision « entreprise » née d'activités exercées de longue date (centrale de bilans, cotation, tests de conjoncture...) ou résultant d'initiatives plus récentes (système-expert « Géode ») que de la vision « système bancaire » procurée par la gestion de services d'intérêt commun (centrale des risques, des effets impayés...).

Située au point de rencontre obligé des banques, des entreprises, des administrations, la Banque centrale participe ainsi à la diffusion d'informations financières et économiques, dans le respect, bien entendu, du secret professionnel.

La cotation des entreprises par la Banque de France, déjà mentionnée, est tout particulièrement riche d'enseignements de ce point de vue. L'entreprise qui bénéficie d'une cote de crédit 3 (absence de réserves) peut être considérée comme faisant un bon usage des concours bancaires dans la mesure où ces financements participent au développement d'une exploitation efficace ou d'investissements judicieux. Au contraire, l'octroi d'une cote de crédit 6 (la plus défavorable) sanctionne une entreprise qui serait conduite à employer les concours bancaires pour combler des pertes.

Le Fichier bancaire des entreprises — Fiben — géré par la Banque, apporte à l'ensemble du système bancaire une aide, tant par le nombre des informations enregistrées — 2,2 millions d'entreprises dont 900 000 affaires personnelles recensées, 150 000 cotes de crédit attribuées — que par le caractère exclusif de certaines d'entre elles — risques bancaires, effets impayés centralisés. Un ensemble cohérent

de modules d'accès permettant d'apprécier le risque-client au travers d'informations précises sur les dirigeants et les associés, sur l'état des crédits et des relations bancaires ou encore sur la situation comptable et financière peut constituer ainsi la base de données de référence de la profession bancaire.

Au-delà de la cotation, qui offre une appréciation à l'horizon de deux ans, la Banque de France est en mesure de partager avec le système bancaire des schémas d'analyse des risques et une capacité de diagnostic financier qui s'appuient, notamment, sur le système-expert « Géode » dont les conclusions sont fondées sur l'analyse de la situation présente et les résultats de simulation prévisionnelle.

Il serait toutefois réducteur de confiner à un rôle d'échange d'informations financières les relations entre la Banque de France, les banques et l'entreprise.

La décision de l'Association française des banques (AFB) de promouvoir des réunions annuelles entre chefs d'entreprise et représentants de toutes les banques intéressées, regroupées au sein d'une sorte de consortium, reflète le souci de la communauté bancaire française de développer une communication active entre les banques et leurs clients. La participation de ses directeurs de succursale à une telle initiative, qui serait mise en œuvre de manière pratique en profitant de l'actualisation annuelle de la cotation de l'entreprise par la Banque de France, marque l'intérêt porté par cette dernière à cette rencontre. Elle traduit également une volonté de s'informer de la situation des entreprises très en amont de leurs difficultés éventuelles.

Ces relations fréquentes et étroites entre directeurs de succursale de la Banque de France et directeurs régionaux ou locaux de banques commerciales ne pourront qu'être renforcées dans le cadre des efforts conjugués des ministères de l'Économie et du Budget, de la Banque centrale et des établissements de crédit en vue de mettre en place un système souple mais bien organisé de prévention des difficultés des entreprises, alertant les autorités ou les institutions concernées le plus tôt possible.

Le développement de contacts systématiques entre les banques et l'entreprise se révèle ainsi nécessaire pour améliorer la transparence des relations entre les deux parties. Elle devrait accentuer l'entente bancaire de place en favorisant l'échange d'informations et une meilleure convergence des appréciations et des décisions de la communauté bancaire vis-à-vis des entreprises.

Ces nouveaux rapports entre banquiers et chefs d'entreprise, plus confiants, plus transparents, plus stables aussi, sont de nature à améliorer grandement les conditions pratiques dans lesquelles sont financées les PME et les PMI.

En définitive, si les banques fournissent aux entreprises de multiples services — mise à disposition de moyens de paiement, opérations de change, apports de garanties ... — l'octroi de crédits représente l'essentiel de leurs activités et de leurs responsabilités. C'est ainsi que les banques membres de l'AFB contribuent pour plus d'un tiers, soit environ 2 100 milliards de francs, à la distribution de crédits à l'économie.

Or, il n'existe pas de financement approprié durable sans une analyse fine du risque telle que celle menée par la Banque de France. Il n'est pas non plus envisageable d'orienter les ressources disponibles vers les entreprises les plus saines et les plus dynamiques, quelle que soit leur taille, sans obtenir d'informations à la source de l'entreprise, aux lieux-mêmes où se situent ses activités.

C'est pourquoi les relations entre sièges ne suffisent pas. La Banque de France a besoin de vous, les banquiers « de terrain » qui êtes les plus proches des entreprises ; en retour, elle peut vous fournir des informations objectives, auxquelles vous pourrez vous fier. La Banque de France joue un rôle pédagogique auprès des entreprises et peut faciliter l'instauration d'un partenariat vivant entre les banques et elles. Cette action permettra de renforcer peu à peu cette « conscience financière de place » que j'avais évoquée avec insistance devant votre assemblée, ici même, l'an dernier.

# LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

## 1. Publications diffusées par la Banque de France en octobre 1994

### ***Enquête mensuelle de conjoncture – n° 128 – octobre 1994***

Direction de la Conjoncture

(Tél. : +33 (1) 42 92 29 30 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 10)

### ***Cahier des titres de créances négociables – septembre 1994***

Direction des Marchés de capitaux

(Tél. : +33 (1) 42 92 26 45 – Télécopie : +33 (1) 42 92 26 95)

### ***Cahiers régionaux Auvergne – octobre 1994***

#### ***La situation des PMI auvergnates en 1993***

Banque de France Clermont-Ferrand

Secrétariat régional Auvergne

(Tél. : +33 73 40 69 40 – Télécopie : +33 73 91 55 30)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

### ***Cahiers régionaux Bourgogne – septembre 1994***

#### ***Le négoce-éleveur de vins en Côte-d'Or – Année 1993***

Banque de France Beaune

Secrétariat régional Bourgogne

(Tél. : +33 80 26 36 80 – Télécopie : +33 80 26 36 88)

Prix du numéro : FRF 100 TTC

### ***Cahiers régionaux Nord-Pas-de-Calais – octobre 1994***

#### ***Supplément spécial textile***

Banque de France Lille

Secrétariat régional Nord-Pas-de-Calais

(Tél. : +33 20 40 47 69 – Télécopie : +33 20 40 47 99)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

***Cahiers régionaux Poitou-Charentes – octobre 1994***  
***La filière du bois en Poitou-Charentes – Évolution entre 1991 et 1993***

Banque de France Niort  
Secrétariat régional Poitou-Charentes  
(Tél. : +33 49 55 88 00 – Télécopie : +33 49 55 88 29)  
Prix du numéro : FRF 120 TTC

***Cahiers régionaux Rhône-Alpes – septembre 1994 – n° 34***  
***La situation du système productif en 1993***  
***La situation du bâtiment et des travaux publics en 1993***

Banque de France Lyon  
Secrétariat régional Rhône-Alpes  
(Tél. : +33 72 41 25 25 – Télécopie : +33 72 41 25 79)  
Prix du numéro : FRF 120 TTC

## 2. Contributions à des publications extérieures

***Marchés dérivés : les banques centrales renforcent la surveillance prudentielle***

par Hervé Hannoun, sous-gouverneur  
(Plus-Values – n° 26 – septembre-octobre 1994)

***L'Union économique et monétaire***

par Jean-Michel Floc'hlay, directeur de la Mission Europe  
(Éditions Communica – Collection « Comprendre l'Europe »)

***La politique monétaire en France***

par Dominique Baert, adjoint de direction à la Banque de France  
(Cahiers français – n° 267 – juillet-septembre 1994)

***Les politiques monétaires dans les pays de l'OCDE***

par Jean-Yves Greuet, adjoint de direction à la direction générale des Études  
(Cahiers français – n° 267 – juillet-septembre 1994)

## 3. Communications des responsables de la Banque de France

***Interbancaire et systèmes de paiement <sup>1</sup>***

Allocution de Jean-Claude Trichet, gouverneur,  
à l'occasion du dixième anniversaire de la mise en œuvre de l'interbancaire des cartes CB  
à Paris, le 27 octobre 1994

<sup>1</sup> Publiée dans ce bulletin

***La Banque de France, les banques et l'entreprise***<sup>1</sup>

Intervention de Denis Ferman, sous-gouverneur,  
à l'assemblée générale des comités régionaux et locaux de l'Association française des banques,  
à Paris, le 29 septembre 1994

## MISE EN PLACE D'UN SERVICE VIDEOTEX TCN

La Banque de France a mis en place, sur Minitel, un système de diffusion de données concernant les titres de créances négociables (certificats de dépôt, BISF, billets de trésorerie, bons à moyen terme négociables).

Ce service est accessible sur 36.17 (36.17 LaBdF) depuis le 6 octobre 1994. Il permet aux utilisateurs de disposer de données mises à jour chaque semaine, sur les différents marchés de TCN et sur les émetteurs.

<sup>1</sup> Publiée dans ce bulletin

É T U D E S

# DEUX RÉFORMES SUR LES STATISTIQUES DE MONNAIE ET DE CRÉDIT

La Banque de France vient de procéder à deux réformes sur les statistiques monétaires.

– Au sein de l'agrégat de monnaie M3, il est désormais tenu compte de la nouvelle classification des OPCVM retenue par la Commission des opérations de bourse (COB). De ce fait, une ligne « OPCVM monétaires » se substitue désormais à l'ancienne ligne « OPCVM de court terme ». Cette substitution n'entraîne pas de rupture marquée dans l'évolution de la série.

– Les statistiques de crédit bénéficient de deux aménagements :

- tout d'abord, à l'occasion de la mise en œuvre de nouveaux traitements informatiques pour le calcul des statistiques monétaires, les données bancaires de base ont été rechargées en totalité, ce qui a permis un recensement exhaustif et définitif incluant des informations remises tardivement pendant la période de démarrage du système Bafi ;

- ensuite, il a été procédé à la réintégration, dans les évolutions des crédits, des provisions constituées sur les concours à la clientèle et des opérations de « défaisance ».

Ces deux aménagements, qui exercent sur les taux d'évolution pour la période récente des effets opposés, permettent de mieux rendre compte de l'évolution des crédits effectivement distribués par les établissements de crédit à l'économie. Ils se répercutent à due concurrence sur l'agrégat d'endettement intérieur total (EIT). Ces deux réformes sont présentées et analysées successivement. Dans les deux cas, les séries chronologiques sont rétropolées, depuis le début 1978 pour les agrégats de monnaie et depuis la fin 1987 pour les agrégats de crédit et l'EIT.

---

PIERRE PAPADACCI

*Direction des Études et Statistiques monétaires  
Service des Analyses et Statistiques monétaires*



## 1. Substitution des OPCVM « monétaires » aux OPCVM « de court terme » dans M3

Le changement de classification des OPCVM impose une révision de la composition de l'agrégat de monnaie M3 dont seront successivement examinés les principes, les modalités et les conséquences.

### 1.1. Nouvelle classification des OPCVM

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994, la grille de classification des OPCVM, instaurée en 1985, a été modifiée afin de permettre d'identifier plus clairement l'appartenance d'un produit à une catégorie, en fonction de son marché de référence, et de donner au souscripteur une information sur la nature et le degré des risques du produit proposé.

Cette nouvelle classification retient comme critère premier l'exposition au risque d'un marché de référence, quelles que soient les techniques de gestion utilisées, et comporte cinq catégories :

- actions,
- obligations et autres titres de créances,
- produits monétaires,
- produits garantis ou assortis d'une protection,
- produits diversifiés.

Depuis la réforme des agrégats monétaires de 1991, les titres d'OPCVM « de court terme » détenus par des agents non financiers résidents sont inclus directement dans l'agrégat de monnaie M3.

Désormais, ce sont les OPCVM « monétaires (francs ou à vocation internationale) » de la nouvelle classification qui leur seront substitués. Les principaux reclassements effectués par les OPCVM « de court terme » sont retracés dans le tableau suivant.

(en pourcentage du nombre d'OPCVM de l'ancienne classification)

Ancienne classification	Nouvelle classification		
	Monétaires francs	Obligations	Diversifiés
Court terme monétaire .....	91,55		
Court terme régulières.....	57,70	35,00	
Court terme sensibles .....	23,05	55,56	19,14

Source : COB

Réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 28 08

Ainsi, la population des OPCVM « monétaires (francs ou à vocation internationale) » de la nouvelle classification est constituée à 92 % par des ex-OPCVM « de court terme ».

Le tableau suivant indique l'importance des deux populations dans leurs classifications respectives.

	encours en milliards de francs	en pourcentage de la population totale des OPCVM	en pourcentage sur l'encours total des OPCVM
OPCVM « de court terme » ancienne classification .....	1 542,4	27,96	54,0
OPCVM « monétaires » (francs ou à vocation internationale) nouvelle classification .....	1 344,2	19,90	47,1

Source : COB  
Réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 28 08

Bien que les OPCVM « monétaires » constituent un ensemble légèrement moins important que les ex-OPCVM « de court terme », tant en nombre qu'en encours, ils restent néanmoins la catégorie la plus nombreuse et gérant les encours les plus élevés.

### 1.2. Modalités de collecte et de traitement des données

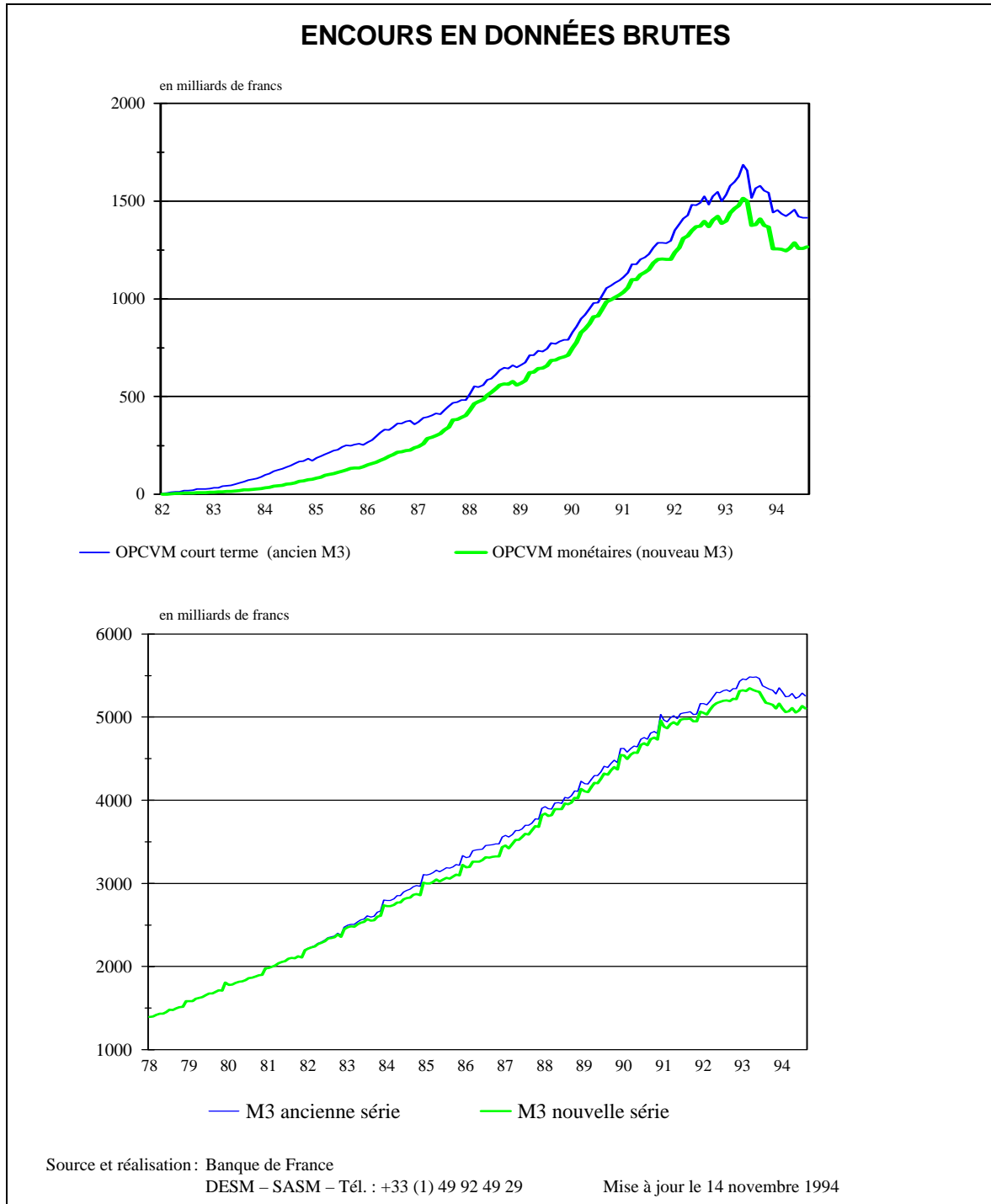
L'encours global des différentes catégories d'OPCVM, et notamment des OPCVM « monétaires », est fourni à la Banque de France par la Commission des opérations de bourse, auprès de qui les organismes déclarent périodiquement leurs valeurs liquidatives. En effet, la plupart des Sicav « monétaires », ayant un actif net supérieur à 500 millions de francs, sont tenues de communiquer quotidiennement leur valeur liquidative. Les Sicav dont l'actif net est inférieur à ce seuil ainsi que les FCP déclarent leur valeur liquidative soit chaque semaine, soit chaque quinzaine.

La part de l'encours global détenue par les agents non financiers résidents, ayant seule vocation à figurer dans l'agrégat de monnaie M3, est calculée par application des clés de répartition résultant de l'enquête-titres trimestrielle de la Banque de France menée auprès des principaux établissements dépositaires de titres et dont le taux de couverture est de plus de 60 % pour les OPCVM de trésorerie. À fin décembre 1993, les agents non financiers résidents détenaient 93,45 % de ces titres.

Bien que la nouvelle classification ne soit entrée en vigueur que début 1994, la série chronologique de l'encours total des OPCVM « monétaires » a été rétropolée par la COB qui a appliqué rétroactivement les options formulées par les gérants d'OPCVM en remontant jusqu'en juin 1983. En raison de la disponibilité partielle des données, l'encours des Sicav a été rétropolé trimestriellement et celui des FCP semestriellement seulement. Pour les points antérieurs, de décembre 1978, origine de la série des OPCVM « de court terme » dans l'agrégat M3 – M2, à mai 1993 ainsi que pour tous les points mensuels, la Banque de France a appliqué des méthodes classiques de traitement des séries chronologiques (profilage notamment ; pour les FCP, calcul des points trimestriels par interpolation, puis report pour les points mensuels).

### 1.3. Impact sur l'évolution de l'agrégat M3

La catégorie des OPCVM « monétaires » étant plus réduite que l'ancienne catégorie des OPCVM « court terme », les encours globaux et les montants détenus par les agents non financiers résidents se trouvent révisés en baisse à l'occasion du changement de nomenclature. Le graphique ci-après fait apparaître un écart constamment négatif qui se répercute sur l'agrégat de monnaie M3.

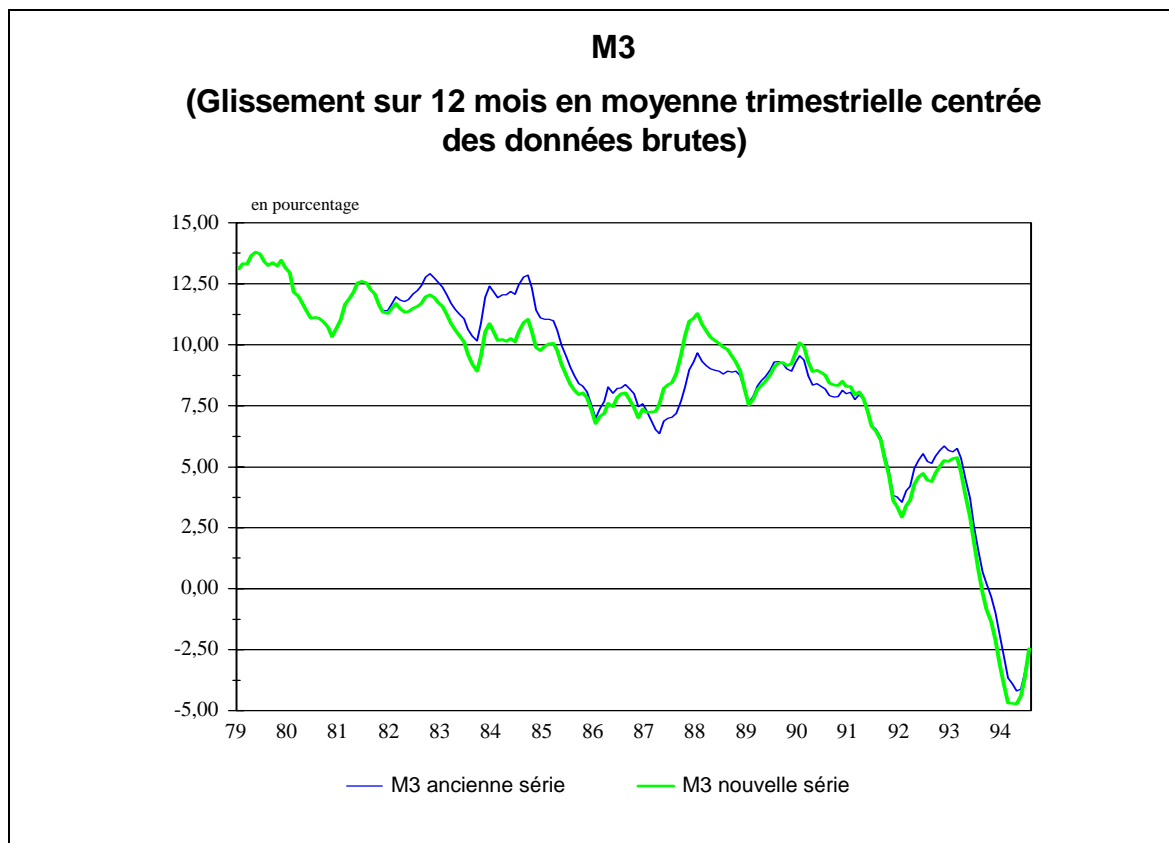


L'examen chronologique de cette correction montre une phase de creusement de 1982 à 1986 où elle atteint 150 milliards de francs, puis une phase de repli jusqu'en 1990 où elle revient à 70 milliards, et enfin un nouveau gonflement jusqu'à près de 200 milliards en janvier 1994 ; depuis lors, l'écart est revenu progressivement à 150 milliards à fin août 1994. Ces divers mouvements reflètent les

## Deux réformes sur les statistiques de monnaie et de crédit

événements qui ont affecté l'évolution des OPCVM sensibles et réguliers autrefois considérés comme de court terme et qui sont désormais exclus de l'agrégat M3.

L'impact sur le comportement de l'agrégat M3, exprimé en glissement annuel et entre moyennes trimestrielles centrées, est retracé dans le graphique et le tableau suivants.



**M3**  
*(en glissement sur 12 mois en moyenne trimestrielle centrée – en pourcentage)*

	1992	1993				1994		
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Juillet
Ancienne série.....	5,7	5,4	2,6	0,2	- 1,8	- 3,9	- 3,4	- 2,5
Nouvelle série .....	5,2	4,8	1,9	- 0,8	- 3,0	- 4,7	- 3,6	- 2,5

Sur la période récente, les évolutions des deux séries convergent et la substitution opérée n'entraînera pas de rupture marquée dans les analyses.

Trois tableaux annexés à cette étude donnent les nouvelles séries mensuelles sur longue période de janvier 1978 à septembre 1994, en données brutes et en données corrigées des variations saisonnières pour les OPCVM monétaires inclus dans M3, pour l'agrégat M3 – M2 et pour l'agrégat M3.

## 2. Réforme des statistiques de crédit

### 2.1. Révision des données brutes

À l'occasion d'un changement d'application informatique pour le calcul des statistiques monétaires, les données de base, qui proviennent pour l'essentiel du système Bafi, ont été rechargées en totalité. Certains documents ainsi que quelques corrections, remis tardivement dans la période de démarrage du système Bafi, sont maintenant comptabilisés dans les statistiques de crédit. Globalement, il en résulte une révision à la hausse des encours de crédit relatifs à l'année 1993 qui a pour effet d'infléchir à la baisse les évolutions entre 1993 et 1994.

Une autre révision, sur la période antérieure à 1993, a permis de reclasser dans les encours de crédit une opération d'un montant de 20 milliards de francs déclarée par erreur comme interbancaire par un établissement autre qu'une banque.

### 2.2. Intégration des provisions et prise en compte des opérations de défaisance dans les statistiques de crédit

L'appareil statistique sur les crédits a fait l'objet de deux adaptations méthodologiques afin de mieux refléter les mouvements réels de la distribution des concours à l'économie.

Au cours des dernières années, le rythme de constitution des *provisions* sur les crédits à la clientèle par les établissements distributeurs s'est accéléré en raison de la détérioration de la situation financière des débiteurs, notamment des professionnels de l'immobilier. Ce phénomène a pour effet de minorer les encours des crédits — calculés jusqu'à présent nets de provisions — octroyés aux agents non financiers résidents. Il s'ensuit un biais dans les calculs des taux d'évolution (glissements annuels ou mensuels) sur lesquels reposent les analyses de la distribution du crédit. Les provisions sur les crédits, tant en francs qu'en devises étrangères, de la clientèle non financière résidente sont recueillies sur le document périodique n° 4 027 remis par les établissements de crédit dans le cadre du système Bafi. Ces montants sont répartis entre les catégories d'agents économiques (sociétés, ménages, autres agents) au prorata des créances douteuses nettes (état Bafi n° 4 014). Au sein de chaque catégorie, les « créances douteuses » constituent désormais un objet distinct — elles étaient jusqu'ici incluses dans les « autres crédits » — et sont exprimées en brut — c'est-à-dire après réintégration des provisions.

Afin de maintenir l'équilibre entre l'agrégat de monnaie M3 et ses contreparties, l'accroissement des créances sur l'économie induit par cette réforme est compensé par la création d'une nouvelle rubrique « provisions sur créances douteuses » venant en déduction dans le crédit interne net.

De même, des facteurs exceptionnels, tels que les opérations de *défaisance*, par lesquelles des établissements de crédit cèdent une partie de leurs encours à des organismes extérieurs au champ recensé par les statistiques de crédit, induisent des effets similaires.

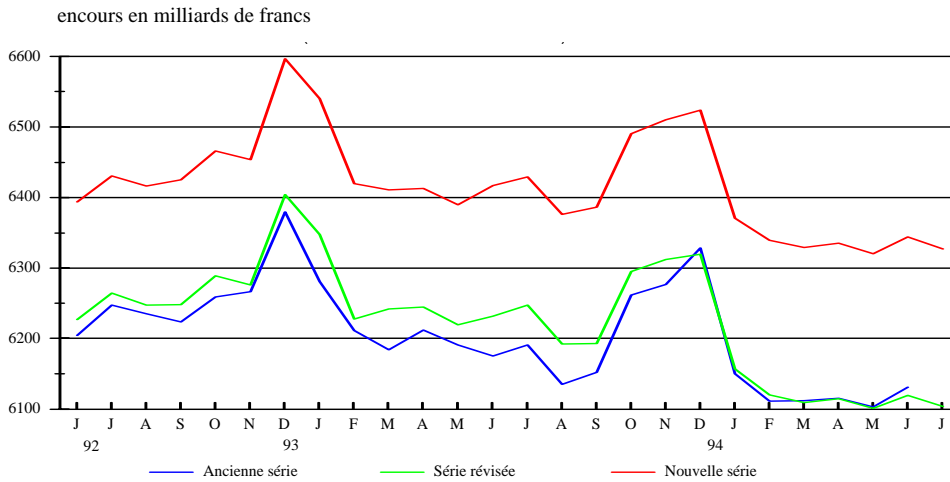
Les opérations de défaisance, pour des raisons méthodologiques, ne donnent pas lieu à des corrections sur les encours. En effet, soit l'organisme cessionnaire est lui-même un établissement de crédit résident, et à ce titre les encours transférés se retrouvent dans ses propres déclarations périodiques, soit l'organisme cessionnaire se situe en dehors du champ des établissements recensés, notamment lorsqu'il est non-résident, et les encours transférés n'apparaissent plus dans les statistiques. C'est dans ce dernier cas qu'il convient toutefois de redresser les taux d'évolution, mensuel ou annuel, apparents, en tenant compte des seules opérations de défaisance réalisées pendant la période couverte par chaque glissement.

Seules deux séries de crédit font pour l'instant l'objet d'un redressement de leur taux d'évolution pour tenir compte de la défaisance : le « total des crédits distribués par l'ensemble des établissements de crédit » et le « total des crédits distribués par les banques ».

### 2.3. Impact sur l'évolution des agrégats de crédit

Les deux graphiques suivants présentent l'impact de la révision (cf. 2.1.) et des adaptations méthodologiques (cf. 2.2.) sur les encours des crédits distribués respectivement par l'ensemble des établissements de crédit et par les seules banques.

#### CRÉDITS DE L'ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

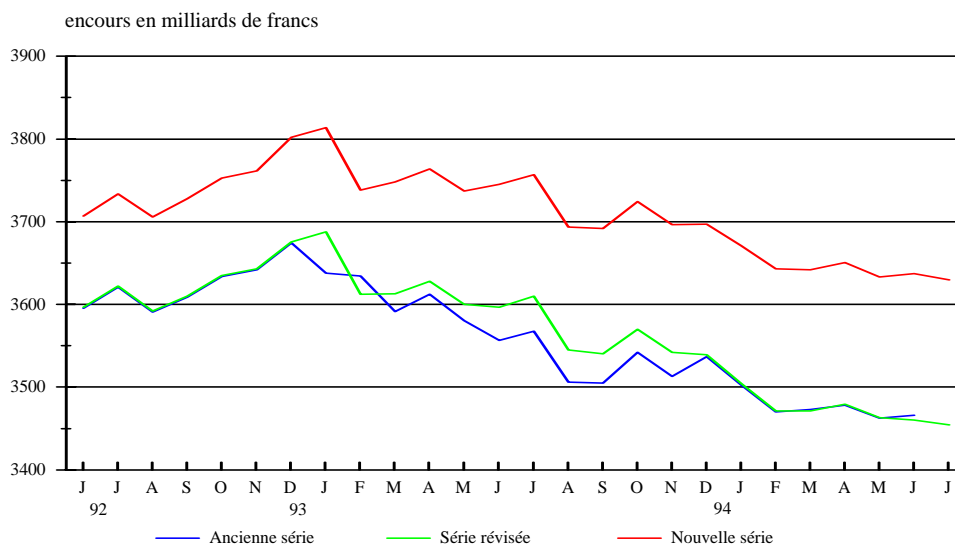


Source et réalisation : Banque de France

DESM - SASM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 15 novembre 1994

#### CRÉDIT DES BANQUES



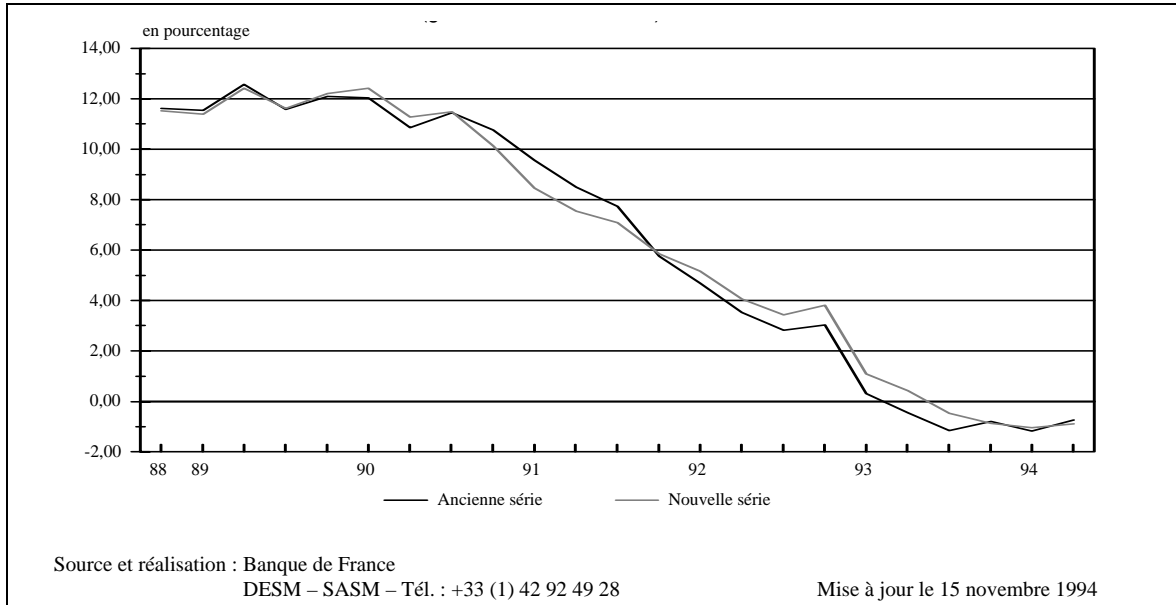
Source et réalisation : Banque de France

DESM - SASM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 15 novembre 1994

## Deux réformes sur les statistiques de monnaie et de crédit

Les deux graphiques et les deux tableaux suivants font apparaître l'effet de l'ensemble des retraitements sur les évolutions, exprimées en glissement annuel, des deux séries précédentes.



### LES CRÉDITS DE L'ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(en glissement annuel – en pourcentage)

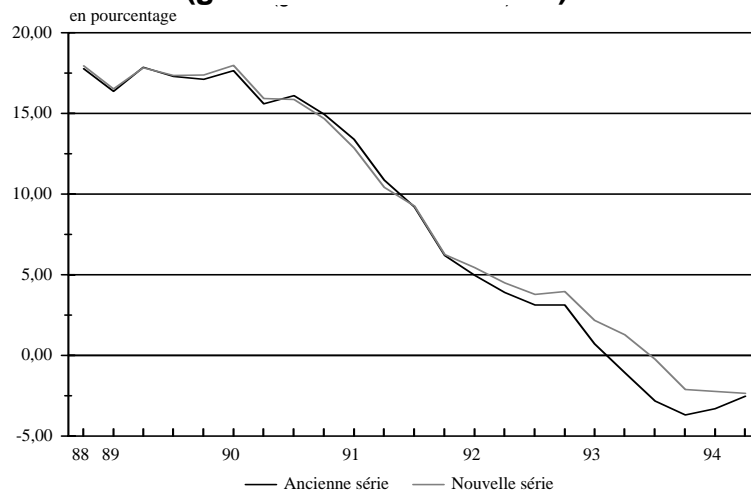
	1992		1993				1994	
	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin
Ancienne série.....	2,8	3,0	0,3	-0,5	-1,2	-0,8	-1,2	-0,7
Nouvelle série.....	3,4	3,8	1,1	0,4	-0,5	-0,9	-1,0	-0,9

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 15 novembre 1994

### CRÉDITS DES BANQUES (glissements sur 12 mois)



**LES CRÉDITS DES BANQUES***(en glissement annuel – en pourcentage)*

	1992		1993				1994	
	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin
Ancienne série .....	3,1	3,1	0,7	-1,0	-2,8	-3,7	-3,3	-2,5
Nouvelle série .....	3,8	3,9	2,2	1,3	-0,2	-2,1	-2,2	-2,3

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 15 novembre 1994

Deux tableaux annexés à cette étude donnent les nouvelles séries mensuelles sur longue période, de décembre 1987 à juillet 1994, pour le total des crédits distribués par l'ensemble des établissements de crédit et pour le total des crédits distribués par les seules banques. Pour chaque série sont présentés l'encours total brut, l'encours total corrigé des variations saisonnières, le montant des provisions inclus dans les encours totaux ainsi que les montants mensuels des opérations de défaisance à prendre en compte dans le calcul des évolutions en glissement.

**2.4. Impact sur l'évolution de l'endettement intérieur total**

Les aménagements effectués sur les statistiques de crédit entraînent simultanément des modifications sur l'agrégat d'endettement intérieur total. Le tableau ci-après compare les glissements sur douze mois pour l'ancienne et la nouvelle séries de l'EIT. Un tableau annexé à cette étude donne les encours de la nouvelle série mensuelle de l'EIT depuis décembre 1987.

**ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL***(en glissement annuel – en pourcentage)*

	1992		1993				1994	
	Septembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Mars	Juin
Ancienne série.....	5,2	5,1	5,1	4,5	4,3	3,7	3,3	2,8
Nouvelle série.....	6,1	6,1	6,0	5,3	4,6	3,5	3,3	2,6

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 08

Mise à jour le 15 novembre 1994

Les séries de crédit et de l'EIT seront réropolées progressivement de décembre 1987 à janvier 1978.



**Tableaux non disponibles**

# « DIX ANS DE BALANCE DES PAIEMENTS » 1984-1993

La Balance des paiements est un état statistique présenté sous forme comptable, établi par la Banque de France pour le compte de l'État (article 16 de la loi 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France). Indicateur économique, elle permet de quantifier puis d'analyser avec précision la totalité des échanges de la France avec l'extérieur, devenant ainsi un instrument fondamental pour la conduite de la politique de change, de la politique monétaire et de la politique économique (budget, actions structurelles). La présente étude résume les principaux enseignements de l'observation des flux des dix dernières années, en prélude à une analyse plus détaillée à paraître dans le supplément « Études » du Bulletin de la Banque de France – quatrième trimestre 1994.

PHILIPPE DEDRYVER

*Direction de la Balance des paiements*

*Service de Centralisation, d'Études et des Relations extérieures*

Les flux enregistrés en balance des paiements ont depuis le début des années quatre-vingt subi de profondes mutations liées à la poursuite de l'insertion économique et financière de la France dans le monde et également aux choix de politique économique et monétaire. En une décennie, la France a renforcé son ouverture sur l'extérieur et amélioré sa position sur tous les compartiments des échanges internationaux. En 1993, la France était le quatrième exportateur mondial de biens, le deuxième exportateur de services, la troisième terre d'accueil des investissements directs et le quatrième investisseur international. Si les flux réels ont gardé leur importance, la décennie 1984-1993 a surtout connu un développement considérable des flux de capitaux, reflet des changements profonds qui ont affecté l'économie française et le monde, et ont d'une façon générale accru la dépendance des grands pays industrialisés à l'égard des financements fournis par les non-résidents.

## 1. La lecture de la balance des paiements depuis dix ans confirme l'insertion croissante de la France dans les échanges économiques et financiers internationaux

Les transactions courantes représentaient 70 % des flux recensés dans la balance des paiements en 1984 ; dix ans plus tard, ce sont les flux de capitaux qui dépassent les 70 %.

Compte tenu d'un excédent structurel des services, l'évolution du solde des transactions courantes a été rythmée par celle du solde des marchandises. Les spécialisations sectorielles et géographiques se sont modifiées au cours de cette décennie de manière notable : baisse de la part des produits énergétiques, stabilisation de celle des produits agricoles, accroissement de celle des produits manufacturés et poursuite de la réorientation des échanges vers les pays de l'Union européenne. Les échanges de produits manufacturés sont redevenus excédentaires, même si les performances concernent toujours un nombre relativement restreint de produits.

Les services sont demeurés excédentaires avec une forte contribution de la ligne « voyages » et un déclin relatif des services à caractère technique. La structure de ces échanges est également influencée par une tendance à la délocalisation des entreprises et des activités et par la montée des services financiers.

Mais depuis 1990, l'évolution du solde des transactions courantes est également influencée par celle des revenus de facteurs et notamment des revenus du capital en raison de l'accroissement des intérêts versés aux non-résidents sur les titres qu'ils ont acquis à partir des années quatre-vingt-dix. Par ailleurs, le déficit des transferts unilatéraux s'est accru en moyenne sur la période sous l'effet de la participation croissante de la France au fonctionnement des institutions internationales et européennes, notamment au budget communautaire.

L'ouverture de l'économie française a été caractérisée également par le développement des investissements directs, la France jouant un rôle de premier plan dans le mouvement de mondialisation des circuits d'échanges. Les flux d'investissements directs à l'étranger se sont développés à un rythme accéléré par rapport aux investissements étrangers en France, ce qui a eu une répercussion en terme de financement de la balance des paiements. Les structures géographiques et sectorielles ont évolué : renforcement de la concentration des investissements vers et en provenance des pays de l'Union européenne, et modification des secteurs faisant l'objet d'investissement au profit du financier.

Déjà limitée par le dynamisme des investissements directs étrangers en France, l'augmentation très rapide des sorties de capitaux liées aux investissements directs français à l'étranger a toutefois été plus qu'équilibrée par les entrées très importantes liées aux achats de titres français par les non-résidents, l'action des pouvoirs publics ayant permis de renforcer l'attractivité des titres de la dette publique.

Ce développement a également traduit le renforcement de la part du franc dans les portefeuilles internationaux, le processus de globalisation financière ayant rendu plus aisé l'arbitrage au niveau international de l'épargne investie sous la forme de placements à long terme. Cette évolution a été rendue possible par la libéralisation des flux monétaires, liée à la levée du contrôle des changes.

## 2. Les modalités de financement de la balance des paiements se sont adaptées à la globalisation financière

L'analyse du « solde à financer », que l'on définit dans cet article par l'addition des transactions courantes et des investissements directs, permet de dégager plusieurs phases de changements dans la balance des paiements.

– De 1984 à 1985, les mouvements de capitaux (y compris les avoirs nets du secteur officiel) ont reflété l'évolution du solde à financer avec la poursuite du désendettement en devises et une montée de l'endettement en francs dans un contexte de contrôle de change.

– À partir de 1986 et jusqu'en 1990, la structure de la balance des paiements est marquée par une augmentation du déficit du solde à financer liée à la montée des investissements directs à l'étranger, mais surtout, par l'essor des mouvements financiers en raison du développement des opérations de portefeuille et de la délocalisation vers l'étranger des placements du secteur privé non bancaire, conséquence en partie de la levée progressive du contrôle de change.

– De 1991 à 1993, le solde à financer s'améliore considérablement sous l'effet de la diminution des sorties nettes au titre des investissements directs et du redressement du solde des transactions courantes, notamment de celui des échanges commerciaux, alors que les mouvements de capitaux acquièrent une autonomie grandissante par rapport aux flux non financiers. En effet, les compartiments à long et à court terme des mouvements de capitaux deviennent interdépendants, notamment à travers le lien entre les achats de titres et les emprunts de francs par les non-résidents.

# ÉVOLUTION DE LA POPULATION D'ENTREPRISES PARTICIPANT AU COMMERCE EXTÉRIEUR FRANÇAIS (1988-1993)

Principalement utilisée à des fins macro-économiques, les déclarations en balance de paiements de règlements de marchandises recèlent un riche potentiel d'information micro-économique.

CHRISTIAN PETIT

*Direction de la Balance des paiements*

*Service de Centralisation, d'Études et de Relations extérieures*

L'élaboration des agrégats macro-économiques de la balance des paiements implique une collecte d'informations individuelles regroupées ensuite selon des critères relevant de nomenclatures internationales. Cette collecte peut être exhaustive, se faire par enquêtes ou par l'intermédiaire de tiers déclarants. Dans tous les cas, la direction de la Balance des paiements demeure attentive à une connaissance fine de la population concernée. Une étude de la structure démographique des entreprises participant au commerce extérieur français, exploitant les règlements de marchandises déclarés en balance des paiements, était donc à faire. Elle paraîtra dans la collection *Entreprises*, début 1995, assortie de nombreux tableaux statistiques donnant un aperçu jusqu'alors inédit du potentiel d'information micro-économique recelé par les fichiers de la balance des paiements, jusqu'à présent généralement utilisés à des fins macro-économiques.

L'étude délimite d'abord le champ d'analyse. Chaque année, tant à l'importation qu'à l'exportation, près de 30 000 entreprises identifiées<sup>1</sup> concourent à près de 80 % des échanges de marchandises. Opérant un classement par tranches de règlements du commerce extérieur et par secteurs, pour la période 1988-1993, on se penche sur les évolutions des parts de marché de ces entreprises à l'exportation et à l'importation. Cette étude implique donc l'élimination des entreprises dont les secteurs d'activité ne peuvent être déterminés avec précision, et celles dont les opérations ne sont recensées que forfaitairement en raison de leurs faibles montants unitaires.

<sup>1</sup> C'est-à-dire repérées par un numéro Siren et un code secteur d'activité, et dont les opérations recensées sont supérieures au seuil de 100 000 francs.

La méthode d'analyse utilisée est celle des processus aléatoires. Il apparaît que pour sept secteurs (industries agricoles et alimentaires, biens intermédiaires, biens d'équipement, biens de consommation, commerce, transports, services marchands), on est en présence de processus de Markov positivement régulier, avec, pour un secteur donné, la présence d'entreprises dans toutes les tranches, tandis que la spécificité de trois autres secteurs (agriculture, énergie, bâtiment et travaux publics) ne conduit pas à des résultats statistiquement significatifs.

L'article apporte un éclairage sur un certain nombre de points peu évoqués dans la littérature économique.

– Il ne traite pas seulement les exportations par secteurs, mais aussi parallèlement les importations (généralement, les entreprises importatrices suscitent moins d'études que leurs homologues exportatrices). La comparaison des parts de marché entre deux années successives, secteur par secteur, des entreprises participant à ces deux flux met en évidence certaines forces et faiblesses de notre commerce extérieur.

– Les résultats obtenus sont très similaires d'une année sur l'autre. Les propriétés du passage entre classes de montants d'opérations semblent en effet indépendantes de la date de leur observation. Par ailleurs, il n'y a pas de discontinuité majeure dans le passage d'une classe à l'autre, les transitions se faisant le plus généralement entre classes voisines.

– Dans son ensemble, la population concernée converge de façon progressive vers un état d'équilibre stable. Ceci peut s'interpréter comme le fait que les parts de marché sont dures à acquérir, mais qu'en contrepartie, la population est dotée en moyenne d'une inertie qui lui permet d'absorber les aléas de la concurrence internationale.

– Il existe des spécificités selon les secteurs. On doit surtout distinguer les entreprises industrielles (industries agricoles et alimentaires, biens d'équipement, biens intermédiaires, biens de consommation), et les entreprises de services (commerce, transports, services marchands). La technologie mise en oeuvre dans le processus de production n'est en effet pas la même dans les deux cas.

– Des phénomènes de seuil apparaissent dans le processus de croissance des entreprises, vers 10 à 20 millions de francs par an d'opérations, à la frontière entre petites et moyennes entreprises, et vers 100 à 200 millions de francs par an d'opérations, à la limite entre moyennes et grandes entreprises. Entre ces deux seuils, on constate une moindre mobilité des entreprises. Ce phénomène semble corrélé à une répartition géographique des activités, puisque les grandes entreprises sont multinationales, les moyennes sont souvent diversifiées sur une ou deux zones géographiques, tandis que les petites se tournent vers des marchés de voisinage à partir d'une base nationale. Les performances à l'importation et à l'exportation, en termes de parts de marché, ne peuvent qu'évoluer selon un processus à handicaps. De manière schématique, il est aisé de comprendre qu'une entreprise de taille moyenne ne devient pas multinationale sans rupture dans son mode d'organisation.

– Quand on compare le nombre d'entreprises exportatrices à celui des entreprises importatrices, il apparaît que nos échanges extérieurs souffrent surtout d'une insuffisance d'entreprises dans le secteur du commerce. En fait, les critiques visant globalement les faiblesses de notre appareil productif à l'exportation devraient concerner plus précisément l'interprétation à donner à la dissymétrie du nombre des entreprises de taille moyenne entre l'exportation et l'importation.

L'analyse présentée ci-dessus a en partie l'avantage de vérifier de manière dynamique sur six ans les premières conclusions déjà diffusées à partir d'autres données (Douanes, Système unifié de statistiques d'entreprise — SUSE —, Enquêtes annuelles-entreprise) dans la revue *Économie et Statistique* de l'INSEE dans son numéro de juin 1991 « Les entreprises françaises face aux marchés extérieurs ». Il est intéressant de noter que des sources diverses conduisent à des conclusions concordantes.

E N Q U Ê T E S

# LES CRÉDITS AU LOGEMENT CONSENTIS AUX MÉNAGES AU PREMIER SEMESTRE 1994

La reprise observée dès le troisième trimestre 1993 dans la distribution de crédits au logement consentis aux ménages s'est confirmée au cours du premier semestre 1994. Elle a concerné tous les types de crédits à l'exception des prêts d'épargne-logement et a bénéficié à l'ensemble des réseaux.

---

PASCAL DUBACQ  
*Direction de la Conjoncture*  
*Pôle Logement – BTP*

Mesurée en termes de crédits mis en force, la production nouvelle dans le secteur non aidé (hors prêts à l'accession à la propriété — PAP —) a atteint 108 milliards de francs, contre 78,1 milliards au premier semestre 1993, soit une hausse de 38 %. Le montant des crédits non aidés accordés aux ménages a ainsi retrouvé un niveau proche de celui du premier semestre 1990 (103,3 milliards de francs), qui avait enregistré une croissance dans la distribution de ce type de crédits avant l'amorce d'une baisse qui a affecté les trois premiers semestres suivants. La production affiche également une hausse (+11,6 %) par rapport au deuxième semestre 1993 (96,7 milliards de francs).

Cependant, l'ampleur de la variation des crédits mis en force au premier semestre 1994 doit être interprétée avec prudence, compte tenu de la comptabilisation par certains établissements de crédit de renégociations de prêts que les statistiques disponibles ne permettent pas d'appréhender. Le montant de ces opérations, normalement hors du champ de la centralisation des crédits nouveaux, ne peut pas en effet être systématiquement extrait des déclarations, en particulier dans le cas de renégociations externes (reprise de crédits initialement accordés par un autre établissement bancaire).

Enfin, la distribution des PAP s'est très fortement accrue sous l'effet des diverses dispositions prises en faveur de ce produit (dotations budgétaires relatives à 55 000 PAP en 1994 et abaissement des taux d'intérêt).



## 1. Évolution des crédits non aidés selon leur nature

Alors qu'elle déclinait depuis trois ans, la distribution des prêts conventionnés a progressé, au cours du premier semestre 1994, de 20 % par rapport à la même période un an auparavant. Toutefois, leur part de marché dans le total des crédits non aidés a continué de se contracter (10,1 %, contre 11,7 %). La baisse régulière du taux de référence des prêts conventionnés — entre 8,45 % et 7,75 % au premier semestre 1993, puis, entre 6 % et 6,5 % au premier semestre 1994 — a pu susciter un regain d'intérêt de la clientèle pour ce produit. Par ailleurs, la production de prêts à l'accession sociale (PAS), catégorie spécifique de prêts conventionnés instaurée en mars 1993, n'a réellement commencé qu'à la mi-1993. En progression de 133 %<sup>1</sup> par rapport au semestre précédent, ils représentent désormais une part non négligeable de l'ensemble des prêts conventionnés.

Les mesures de relance du bâtiment prises en 1993 et la baisse des taux débiteurs sur les crédits immobiliers ont stimulé la distribution des concours du secteur libre au logement. Parallèlement à l'évolution favorable des transactions sur les logements neufs, comme sur les logements anciens, on enregistre un accroissement sensible des crédits non aidés éligibles ou non au marché hypothécaire ; de ce fait, la part de marché revenant à ce type de concours s'est sensiblement renforcée. Toutefois, il convient d'interpréter avec prudence les statistiques de crédits nouveaux du secteur libre car, pour un montant sans doute non négligeable, elles sont vraisemblablement surévaluées, en raison de l'intégration d'opérations de renégociations.

Les plans de financement ont moins fait appel aux prêts d'épargne-logement (- 7,7 %), leur contribution dans le total des crédits non aidés passant de 40 % au premier semestre 1993 à 26,7 % au premier semestre 1994. Ce type de prêt a eu à subir la concurrence des prêts libres dont les conditions débitrices se sont rapprochées de celles des prêts d'épargne-logement, à la faveur de la baisse des taux.

## 2. Évolution des crédits non aidés selon l'origine de la distribution et selon leur objet

Tous les réseaux distributeurs ont bénéficié de l'augmentation des crédits mis en force au premier semestre 1994.

Le réseau des établissements non spécialisés est toujours prépondérant et assure 71,3 % de l'offre de crédits, mais régresse légèrement (73,7 % de l'offre au premier semestre 1993), au bénéfice des établissements spécialisés et des caisses d'épargne.

L'accroissement de la distribution des prêts non aidés est particulièrement sensible pour les établissements spécialisés (+56 %) qui voient leur part de marché atteindre 12,5 %, contre 11 % un an plus tôt. Avec une croissance supérieure à 46 %, les caisses d'épargne renforcent également leur position (15,3 %, contre 16,2 %).

La répartition des prêts selon leur objet fait apparaître une progression sensible des concours destinés tant à la construction neuve qu'à l'acquisition d'ancien.

Avec 23,6 % de l'ensemble des concours non aidés, le secteur de la construction neuve enregistre un tassement de sa part de marché. Les transactions sur l'ancien mobilisent les masses financières les plus importantes des prêts au logement (61,4 %, contre 57 % un an auparavant).

Enfin, les flux financiers consacrés aux travaux d'amélioration et de gros entretien représentent 15 % de l'ensemble des financements (18,6 % sur les six premiers mois de 1993).

Les statistiques du premier semestre 1994 confirment donc la reprise des mises en place de crédits au logement. Le maintien d'une orientation favorable des mises en chantier au troisième trimestre 1994

<sup>1</sup> Source : Société de gestion du FGAS

ainsi que l'amélioration des perspectives économiques sont de nature, en dépit de la remontée des taux longs, à renforcer cette évolution.

<b>FINANCEMENT DU LOGEMENT CRÉDITS MIS EN FORCE ACCORDÉS AUX MÉNAGES</b>							
<i>(en millions de francs)</i>							
	1 <sup>er</sup> trimestre 1993	2 <sup>e</sup> trimestre 1993	1 <sup>er</sup> semestre 1993	1 <sup>er</sup> trimestre 1994	2 <sup>e</sup> trimestre 1994	1 <sup>er</sup> semestre 1994	Variation 1 <sup>er</sup> sem. 1994/ 1 <sup>er</sup> sem. 1993 (en pourcentage)
<b>CRÉDITS NON AIDÉS</b>							
<b>Nature des crédits</b>							
<i>Prêts conventionnés.....</i>	4 613	4 495	9 108	5 004	5 939	10 943	20,1
<i>Plans d'épargne-logement</i>	14 243	16 965	31 208	13 593	15 196	28 789	- 7,7
<i>Marché hypothécaire.....</i>	5 263	6 013	11 276	7 595	9 936	17 531	55,4
<i>Marché libre.....</i>	12 274	14 234	26 508	21 922	28 827	50 749	91,4
<b>TOTAL.....</b>	<b>36 393</b>	<b>41 707</b>	<b>78 100</b>	<b>48 114</b>	<b>59 898</b>	<b>108 012</b>	<b>38,3</b>
<b>Réseaux</b>							
<i>Établissements spécialisés</i>	3 937	4 673	8 610	6 544	6 894	13 438	56,0
<i>Établissements non spécialisés.....</i>	27 121	30 386	57 507	33 773	43 276	77 049	34,0
<i>Caisse d'épargne.....</i>	5 335	6 648	11 983	7 797	9 728	17 525	46,2
<b>TOTAL.....</b>	<b>36 393</b>	<b>41 707</b>	<b>78 100</b>	<b>48 114</b>	<b>59 898</b>	<b>108 012</b>	<b>38,3</b>
<b>Marchés</b>							
<i>Neuf.....</i>	9 431	9 654	19 085	11 989	13 454	25 443	33,3
<i>Ancien.....</i>	20 350	24 153	44 503	29 079	37 293	66 372	49,1
<i>Travaux.....</i>	6 612	7 900	14 512	7 046	9 151	16 197	11,6
<b>TOTAL.....</b>	<b>36 393</b>	<b>41 707</b>	<b>78 100</b>	<b>48 104</b>	<b>59 898</b>	<b>108 012</b>	<b>38,3</b>
<b>PRÊTS À L'ACCESSION À LA PROPRIÉTÉ (a).....</b>	<b>2 301</b>	<b>2 237</b>	<b>4 538</b>	<b>4 978</b>	<b>5 459</b>	<b>10 437</b>	<b>130,0</b>
(a) Source : Crédit foncier de France							
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – Pôle Logement – BTP							
Mise à jour le 27 octobre 1994							

# ENQUÊTE FINANCIÈRE TROISIÈME TRIMESTRE 1994

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. L'analyse de ces séries fera l'objet d'une désaisonnalisation lorsque l'enquête aura quelques années d'existence.

---

*Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles*

## Vue d'ensemble

Entreprises et particuliers consolident leur situation financière, tandis que la reprise se confirme et que les marchés de capitaux sont affectés de perturbations et d'incertitudes.

Les établissements de crédit visent à développer leurs emplois dans la perspective d'une progression de la demande de crédit. Ils restent cependant attentifs aux risques et à la rentabilité des opérations tout en s'efforçant de répondre au désir de liquidité et de sécurité de leur clientèle en matière de placements. Soucieux de leurs marges, ils tentent désormais d'ajuster leurs conditions débitrices à la remontée des taux longs.

### *Les situations financières sont aisées*

Dans les *entreprises*, les trésoreries paraissent larges, dans les grandes firmes comme dans la plupart des PME. Les difficultés de paiement régressent. Les besoins de fonds de roulement restent contenus. Les résultats bruts d'exploitation s'améliorent.

Pour les *particuliers*, l'endettement se maintient à un niveau jugé normal et le patrimoine financier s'accroît, grâce aux placements liquides réglementés (livrets, plans d'épargne-logement — PEL — notamment) et aux produits d'assurance sur le marché desquels les banques s'attachent à augmenter leur présence.

### *En prévision d'un redressement de la demande de crédit, les banques cherchent à développer leurs emplois tout en maîtrisant les risques*

Les banques s'attendent à un renforcement de la demande de crédit au cours des prochains mois, surtout de la part des particuliers, et, dans une moindre mesure, de celle des entreprises en liaison avec le financement des investissements nouveaux.

Au demeurant, le recours des particuliers aux prêts personnels ou immobiliers s'établit sur une pente ascendante depuis fin 1993, même si pour ces derniers une certaine décélération a pu être notée au troisième trimestre 1994.

La concurrence est vive entre établissements dans la recherche des emprunteurs les plus sûrs, notamment pour les crédits à l'équipement des entreprises et les prêts personnels « causés », destinés à l'achat de biens durables par les ménages. En revanche, la sélectivité est toujours de règle pour les concours d'exploitation, par crainte qu'ils ne couvrent une insuffisance de revenus ou des pertes d'exploitation.

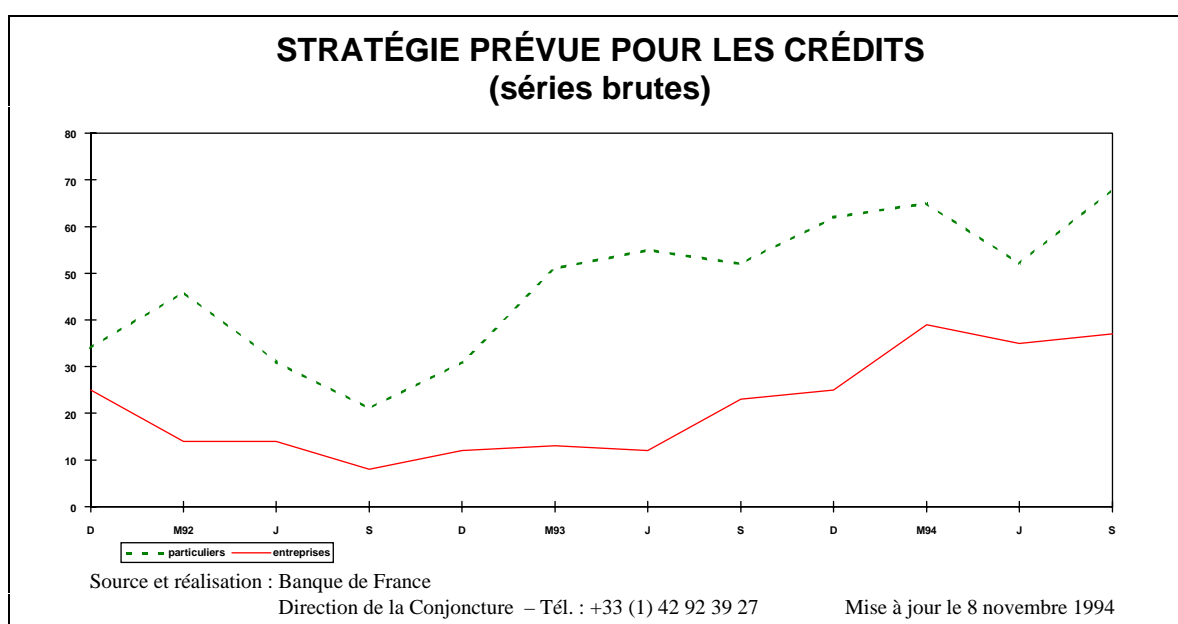
### *Les conditions débitrices s'ajustent à la remontée des taux longs*

L'ajustement à la hausse des taux longs a concerné, surtout en fin de période, les conditions débitrices, de manière plus sensible pour les particuliers que pour les entreprises.

## 1. Le comportement des établissements de crédit

Les banques cherchent à développer leurs emplois, tout en restant attentives à la qualité des emprunteurs, d'autant que la reprise économique leur fait présager un rebond de la demande de crédit. Dans le même temps, elles s'efforcent de renforcer leur présence dans la distribution de produits d'assurance-vie, de capitalisation et d'épargne-retraite.

<b>SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1992	1 <sup>er</sup> trim. 1993	2 <sup>e</sup> trim. 1993	3 <sup>e</sup> trim. 1993	4 <sup>e</sup> trim. 1993	1 <sup>er</sup> trim. 1994	2 <sup>e</sup> trim. 1994	3 <sup>e</sup> trim. 1994
Concurrence sur les placements								
– des particuliers .....	49	25	25	28	43	26	13	23
– des entreprises .....	29	20	15	17	21	18	23	30
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	15	51	71	77	57	80	53	39
– aux entreprises.....	23	13	16	35	40	50	36	49
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers .....	76	56	61	58	64	42	47	70
– des entreprises .....	18	24	23	16	21	31	20	22
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	31	51	55	52	62	65	52	68
– aux entreprises.....	12	13	12	23	25	39	35	37
Rémunération des placements								
– des particuliers .....	21	-21	-75	-75	-74	-65	-31	6
– des entreprises .....	35	-8	-71	-62	-61	-46	-32	4
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	5	-42	-95	-88	-79	-70	-10	34
– aux entreprises.....	40	-15	-88	-77	-70	-50	-7	15
Prix des services								
– aux particuliers.....	23	26	19	20	17	23	15	14
– aux entreprises.....	21	25	22	22	18	23	23	15
Marges bancaires .....	-1	0	-19	-20	-27	-27	-18	-29
Évolution prévue de la demande de crédit.....								27



### *En matière de crédit*

Les banques considèrent l'accroissement des emplois comme une priorité, d'autant que la tombée des prêts accordés à la fin des années quatre-vingt pèse sur le volume des encours ; toutefois le souci de maîtrise des risques reste présent au moment où un redressement de la demande de crédit est attendu.

Dans ces conditions, la concurrence se fait de plus en plus vive auprès des emprunteurs dont le potentiel de remboursement et d'épargne paraît assuré : particuliers aisés, entreprises aux « belles signatures » ; des actions continuent aussi d'être engagées auprès des collectivités locales.

Cette concurrence dans la recherche d'une clientèle intéressante ne conduit pas, sauf rares exceptions, à une réduction des taux. En raison de la pression qu'exerce sur leurs marges la hausse des taux longs, les banques cherchent plutôt à relever leurs conditions débitrices, malgré les réticences des emprunteurs.

Pour les *particuliers*, des efforts commerciaux sont consentis en matière de crédits à la consommation et à l'habitat.

Pour les premiers, la préférence continue d'être donnée aux prêts personnels, assortis d'un échéancier précis de remboursement et destinés à financer des achats de biens durables ; dans ce domaine, la concurrence des concessionnaires automobiles et de la grande distribution est vivement ressentie.

Pour les crédits à l'habitat, les renégociations de prêts se raréfient en raison de l'augmentation des taux longs.

S'agissant des *entreprises*, les banques se tournent vers le financement des investissements des affaires jugées les plus saines, et notamment à la distribution de « crédits Codevi ».

### *En matière de placements*

La stratégie des établissements est orientée en direction des particuliers dans le but d'accroître la collecte d'épargne à taux réglementés (livrets, PEL) et de renforcer les parts de marché dans les produits d'assurance-vie, de capitalisation et d'épargne-retraite.

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

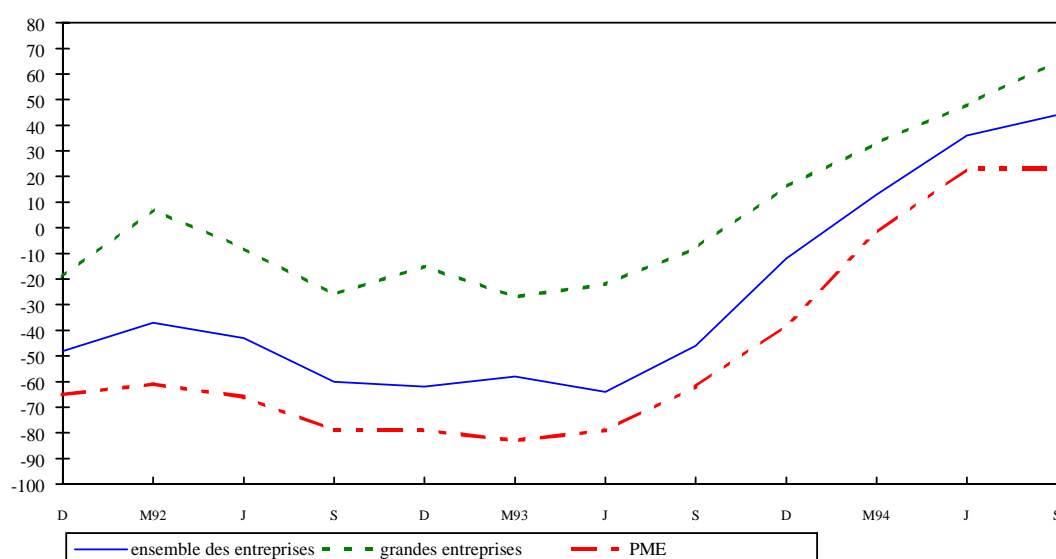
Les banques ont, dans certains cas, surtout en fin de période, révisé à la hausse leurs conditions débitrices, notamment pour les crédits à l'habitat des particuliers. Elles ont également relevé les tarifs de leurs services.

Leurs marges se sont contractées dans l'ensemble.

## 2. Le comportement des entreprises

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES</b>								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1992	1 <sup>er</sup> trim. 1993	2 <sup>e</sup> trim. 1993	3 <sup>e</sup> trim. 1993	4 <sup>e</sup> trim. 1993	1 <sup>er</sup> trim. 1994	2 <sup>e</sup> trim. 1994	3 <sup>e</sup> trim. 1994
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	-62	-58	-64	-46	-12	13	36	44
– grandes entreprises.....	-15	-27	-22	-8	16	33	48	65
– PME.....	-79	-83	-79	-62	-38	-2	23	23
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	-39	-35	-63	-42	-6	-2	13	35
– grandes entreprises.....	-16	-10	-32	-6	10	10	22	43
– PME.....	-54	-48	-77	-54	-17	-8	5	22
Difficultés de paiement.....	35	36	19	23	9	-19	-24	-25
Résultats bruts d'exploitation.....	-66	-74	-81	-63	-51	7	2	27
Besoins en fonds de roulement.....	39	40	17	3	-10	-18	-2	-1
Investissements globaux.....	-61	-75	-71	-65	-46	-13	-11	5
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	9	20	-1	8	-6	-18	-12	-12
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	-41	-43	-55	-42	-29	-9	1	-2
Situation de l'endettement global.....	3	0	3	-19	-28	-28	-15	-31
Dépôts à vue (encours moyen).....	-20	-15	-28	-27	-11	21	7	21
Placements nouveaux liquides.....	15	22	-25	-4	-16	-10	-3	4
Placements nouveaux en titres négociables.....	7	5	-5	-6	-3	-2	-5	1
– dont titres d'OPCVM.....	10	3	-2	-2	-7	1	-7	-3
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....								4
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....								17

### SITUATION DE TRÉSORERIE DES ENTREPRISES (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 8 novembre 1994

La trésorerie des entreprises apparaît large selon les établissements de crédit interrogés. Cette aisance, qui se traduit par une nouvelle régression des difficultés de paiement, est particulièrement marquée dans les grandes firmes mais s'observe également dans les PME ; elle devrait se maintenir au cours des prochains mois : aux fruits des efforts de réduction des coûts et de la gestion stricte des actifs s'ajoutent désormais les rentrées de fonds générées par la reprise ; cependant, de petites unités, notamment dans le commerce de détail et le BTP, souffrent toujours d'une insuffisance de liquidités.

Les besoins de fonds de roulement restent stables, grâce à des règlements plus rapides de la clientèle dans l'industrie ; les stocks, quant à eux, ne se sont pas alourdis.

Dans ce contexte, les résultats bruts d'exploitation s'améliorent assez sensiblement.

L'investissement se redresse. Toutefois, les projets réalisés sont jusqu'à présent demeurés orientés vers la recherche de gains de productivité et le respect des normes, même si des extensions de capacité ont été signalées ; pour l'essentiel, les dépenses engagées ont pu être autofinancées.

Les dépôts à vue, dont la détention a un coût d'opportunité plus faible avec la baisse des taux courts, se sont gonflés dans l'attente de besoins futurs de financement. Les placements liquides en titres négociables et OPCVM, moins rémunérateurs, se sont stabilisés.

Le désendettement s'est poursuivi : les autorisations nouvelles et les renouvellements de crédits à court terme ont encore fléchi, tandis que les utilisations de prêts à moyen et long terme ne variaient guère. Les banques prévoient pour les mois à venir une stabilisation de la demande de crédit à court terme et un rebond sur le moyen et long terme.



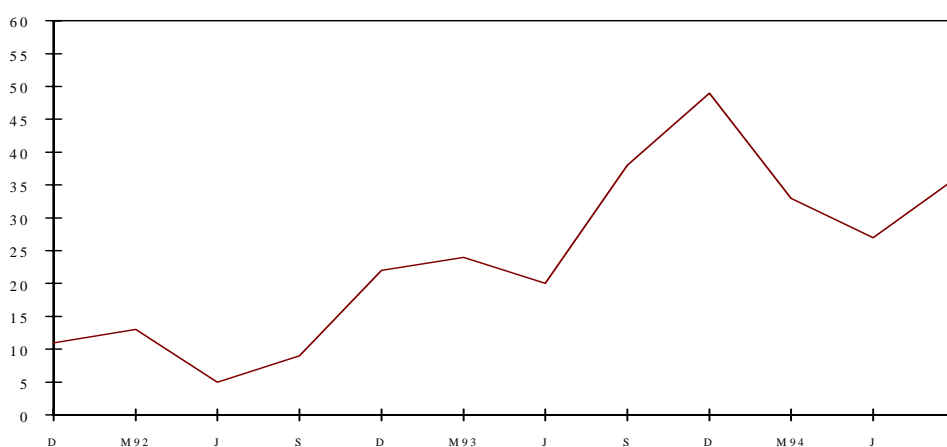
### 3. Le comportement des particuliers

En raison des incertitudes qui s'attachent à l'évolution de l'emploi, au fonctionnement des marchés de capitaux et au financement des retraites futures, les particuliers s'efforcent toujours de renforcer leur patrimoine financier. Ils portent leur préférence sur les actifs réglementés de type traditionnel et les placements d'assurance. Cependant, avec la reprise, leur recours au crédit se redresse.

#### 3.1. Les comportements d'épargne

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS</b>								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1992	1 <sup>er</sup> trim. 1993	2 <sup>e</sup> trim. 1993	3 <sup>e</sup> trim. 1993	4 <sup>e</sup> trim. 1993	1 <sup>er</sup> trim. 1994	2 <sup>e</sup> trim. 1994	3 <sup>e</sup> trim. 1994
Situation du patrimoine financier.....	22	24	20	38	49	33	27	36
Encours moyens des dépôts à vue.....	12	-23	17	6	17	9	27	29
Encours moyens des livrets.....	-44	-40	-37	-5	16	31	41	63
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt .....	44	45	-12	-28	-31	-10	1	1
Placements nouveaux en plans d'épargne-logement.....	27	41	47	75	113	92	25	50
Placements nouveaux en plans d'épargne populaire.....	53	54	41	35	45	10	-16	3
Placements en actions .....	-14	-8	-11	15	70	26	-40	-50
Placements en obligations.....	9	1	49	65	8	-17	-39	-11
Placements en OPCVM court terme .....	7	9	-58	-60	-84	-51	-53	-67
Placements en autres OPCVM.....	3	4	0	21	40	-10	-53	-55

#### LE PATRIMOINE FINANCIER DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 8 novembre 1994

Le patrimoine financier des particuliers s'est, selon les établissements de crédit interrogés, encore accru, malgré la baisse des cours qui a affecté les actions et les obligations.

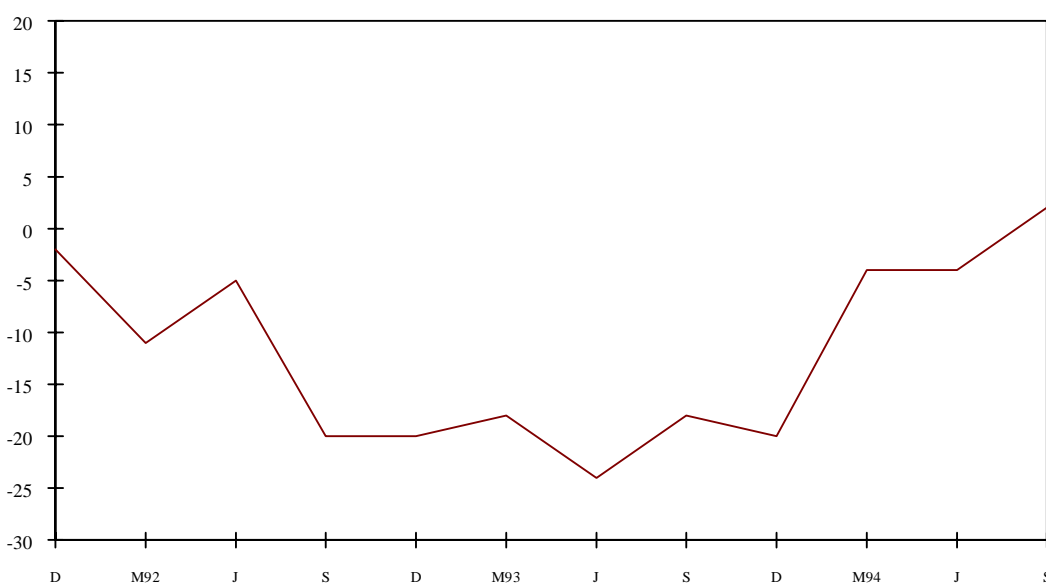
Le désir de disposer d'une réserve liquide, tout en se protégeant des risques, s'est traduit par un net accroissement des avoirs à taux réglementés inscrits au passif des banques, d'autant que la baisse des taux courts et la chute des cours des titres réduisaient l'attrait d'autres placements : les encours de dépôts à vue, de livrets (notamment Codevi dans la perspective du relèvement de leur plafond), de plans d'épargne-logement ont ainsi marqué de fortes augmentations ; les plans d'épargne populaire (PEP) n'ont guère enregistré de variation, tandis que les souscriptions d'actions, d'obligations et de parts d'OPCVM fléchissaient sensiblement.

Le souci de se prémunir contre les aléas, notamment en matière de retraite, a, par ailleurs, soutenu l'essor des placements d'assurance.

## 3.2. Les comportements d'endettement

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS</b>								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1992	1 <sup>er</sup> trim. 1993	2 <sup>e</sup> trim. 1993	3 <sup>e</sup> trim. 1993	4 <sup>e</sup> trim. 1993	1 <sup>er</sup> trim. 1994	2 <sup>e</sup> trim. 1994	3 <sup>e</sup> trim. 1994
Situation de l'endettement global.....	-20	-18	-24	-18	-20	-4	-4	2
Difficultés de paiement .....	18	11	9	5	2	-5	-2	-8
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie.....	-15	-25	-11	-10	0	9	2	12
Utilisations nouvelles de prêts personnels.....	-34	-44	-18	0	23	25	39	38
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	-28	-22	16	11	17	41	59	28
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....								31
Évolution prévue de la demande de crédit immobilier .....								25

**L'ENDETTEMENT GLOBAL DES PARTICULIERS  
SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT  
(séries brutes)**



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 8 novembre 1994

Le niveau d'endettement des ménages apparaît conforme à la normale et leurs difficultés de paiement diminuent, selon les banquiers interrogés.

Leur recours au crédit se redresse pour les prêts personnels et les prêts immobiliers, ce mouvement devant se poursuivre les prochains mois, bien qu'un certain ralentissement soit apparu pour les crédits à l'habitat au troisième trimestre.

# TEXTES RÉGLEMENTAIRES

# TEXTES RÉGLEMENTAIRES

---

---

## **Bulletin officiel Banque de France**

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

### ***Communiqué de la Banque de France – Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 7,50 % avril 2005***

– en date du 4 octobre 1994

Le jeudi 6 octobre 1994, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant à la tranche désignée ci-après.

Le montant global émis pour cette tranche sera compris entre 18 et 20 milliards de francs.

1. OAT 7,50 % avril 2005 de 2 000 francs

Jouissance du 25 avril 1994. Coupon annuel : 150 francs payable le 25 avril de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2005.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1994 au 25 octobre 1994, soit 75,20 francs par obligation.

Pour cette tranche, règlement des fonds et cotation le 25 octobre 1994.

Les soumissions seront présentées soit par télétransmission à l'aide du système Telsat, soit au moyen de fiches déposées au siège de la Banque de France (2<sup>e</sup> étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions qui leur ont été indiquées :

- jusqu'au jeudi 6 octobre 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 7 octobre 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

<b>OAT 7,50 % AVRIL 2005</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
94,60	3 250 000 000	3 250 000 000	94,60
94,58	3 200 000 000	6 450 000 000	94,59
94,56	6 350 000 000	12 800 000 000	94,58
94,54	5 950 000 000	18 750 000 000	94,56
94,52	3 800 000 000	22 550 000 000	94,56
94,50	2 900 000 000	25 450 000 000	94,55
94,48	1 300 000 000	26 750 000 000	94,55
94,46	750 000 000	27 500 000 000	94,54
94,44	100 000 000	27 600 000 000	94,54
94,42	250 000 000	27 850 000 000	94,54
94,40	600 000 000	28 450 000 000	94,54
94,38	500 000 000	28 950 000 000	94,54
94,36	550 000 000	29 500 000 000	94,53
94,34	500 000 000	30 000 000 000	94,53
94,30	2 100 000 000	32 100 000 000	94,52
94,28	1 000 000 000	33 100 000 000	94,51
94,26	1 000 000 000	34 100 000 000	94,50
Prix limite retenu : 94,54 % (taux de rendement : 8,29 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 94,56 % (taux de rendement : 8,28 %)			

*– Résultat global de l'adjudication  
du 7 octobre 1994*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 6 octobre 1994, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 665 millions de francs pour les offres d'avant séance et 2 686 millions de francs pour les offres consécutives à la séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des obligations assimilables du Trésor de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 18 750 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émis s'élève donc à 22 101 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 7,50 % avril 2005 .....	18 750	665	2 686	22 101
<b>TOTAL .....</b>	<b>18 750</b>	<b>3 351</b>		<b>22 101</b>
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67				

**Journal officiel du 22 septembre 1994 –  
Seuils de l'usure applicables à compter du  
1<sup>er</sup> octobre 1994**

<b>COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE</b>		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Taux effectifs pratiqués au 3 <sup>e</sup> trimestre 1994	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 <sup>er</sup> octobre 1994
<b>DÉCOUVERTS EN COMPTE</b>		
montant unitaire ≤ à 500 000 francs .....	11,89	15,85
<b>AUTRES PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE ≤ À 2 ANS</b>		
montant unitaire ≤ à 500 000 francs .....	10,66	14,21
<b>PRÊTS CONSENTIS EN VUE D'ACHATS OU DE VENTES À TEMPÉRAMENT</b>		
montant unitaire ≤ à 300 000 francs .....	11,35	15,13
<b>PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE &gt; À 2 ANS À TAUX FIXE</b>		
montant unitaire ≤ à 1 million de francs .....	9,13	12,17
<b>PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE &gt; À 2 ANS À TAUX VARIABLE</b>		
montant unitaire ≤ à 1 million de francs .....	8,56	11,41
<p><i>Note</i> : Les taux moyens ainsi que la commission de plus fort découvert ont été calculés à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.</p> <p><i>Commissions de plus fort découvert</i> :</p> <p>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'avril 1994 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.</p> <p>Source : Journal officiel Réalisation : Banque de France – Direction générale des Études</p>		

<b>COÛT DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE</b>		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Taux effectifs pratiqués au 3 <sup>e</sup> trimestre 1994	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 <sup>er</sup> octobre 1994
<b>CRÉDITS DE TRÉSORERIE</b>		
– Prêts de toutes catégories d'un montant ≤ à 10 000 francs .....	16,18	21,57
– Ventes à tempérament, comptes permanents et autorisations contractuelles de découvert d'un montant > à 10 000 francs .....	13,11	17,48
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs .....	11,92	15,89
<b>CRÉDITS IMMOBILIERS</b>		
– Prêts relais .....	9,68	12,91
– Prêts immobiliers à taux fixe .....	8,88	11,84
– Prêts immobiliers à taux variable .....	8,80	11,73
<p><i>Note</i> : Les taux moyens ont été calculés à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux particuliers effectuée par la Banque de France.</p> <p>Source : Journal officiel Réalisation : Banque de France – Direction générale des Études</p>		

---

**Bulletin officiel**  
**Comité des établissements de crédit**

Textes publiés en application de la loi du  
17 juillet 1978

**MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES ÉTABLISSEMENTS  
RELEVANT DE LA LOI BANCAIRE**

(LOI DU 24 JANVIER 1984 MODIFIÉE TITRES I & IV BIS)

**A. ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE**

**Agréments, retraits d'agrément et autres modifications  
devenus effectifs au cours du troisième trimestre 1994**

**I. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque**

**1.1. Banques**

Agréments

- Arca, banque du pays basque SA, SA, Anglet, (Pyrénées-Atlantiques)
- Louis Dreyfus finance (banque) SA, SA, Paris

Retrait d'agrément

- Société aveyronnaise de crédit industriel et commercial -SACIC, SA, Rodez, (Aveyron)

Modifications

- Banque commerciale du Maroc, établissement hors de l'EEE - Succursale, Paris, Casablanca, (MA) au lieu de Banque commerciale du Maroc, établissement hors de l'EEE - Succursale, Gennevilliers, (Hauts-de-Seine)
- Loxiacrédit, SA, Paris au lieu de Union de banques pour l'équipement - UBE, SA, Paris

**II. Sociétés financières**

**2.1. Sociétés financières affiliées à la Chambre syndicale des banques populaires**

Modifications

- Société de caution mutuelle artisanale de la Région nord de Paris "Socama RNP", Société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, St-Denis, (Seine-St-Denis) au lieu de Société de caution mutuelle artisanale de l'Oise "Socama Oise", Société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Beauvais, (Oise)
- Société de caution mutuelle immobilière de Saône-et-Loire "Socami Saône-et-Loire", Société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Chalon-sur-Saône, (Saône-et-Loire) au lieu de Société de caution mutuelle immobilière de Saône-et-Loire et de l'Ain "Socami Saône-et-Loire et Ain", Société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Chalon-sur-Saône, (Saône-et-Loire)



## **2.5. Sociétés financières affiliée à la Chambre syndicale des SACI**

### Retraits d'agrément

- Société anonyme de crédit immobilier de Bergerac, SA, Bergerac, (Dordogne)
- Société anonyme de crédit immobilier de Tournon et d'Annonay, SA, Tournon, (Ardèche)

### Modifications

- Société anonyme de crédit immobilier du Pas-de-Calais maritime, SA, Boulogne-sur-Mer, (Pas-de-Calais)  
au lieu de Crédit immobilier de Boulogne-Calais-Montreuil, SA, Boulogne-sur-Mer, (Pas-de-Calais)
- Société anonyme de crédit immobilier de la Vallée du Rhône, SA, Valence, (Drôme)  
au lieu de Société anonyme de crédit immobilier de la Drôme, SA, Valence, (Drôme)

## **2.6. Sociétés de caution à caractère mutuel et à statut particulier**

### Retrait d'agrément

- Société professionnelle de financement des pharmaciens "Caufar", Société anonyme coopérative, Paris

## **2.8 Sicomi**

### Modification

- Sicomi Rhône-Alpes, SA, Lyon, (Rhône)  
au lieu de Sicomi Rhône-Alpes, SA, Villeurbanne, (Rhône)

## **2.9. Sociétés financières diverses**

### Retraits d'agrément

- Caisse centrale de crédit municipal - Griffin, SA, Paris
- Somiac, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

### Modifications

- Société guadeloupéenne de financement - Soguafi, SA, Pointe-à-Pitre, (Guadeloupe)  
au lieu de Société guadeloupéenne de financement, SA, Pointe-à-Pitre, (Guadeloupe)
- Crédit associatif, SA, Paris  
au lieu de Crédit local associatif - CLA, SA, Paris
- Loxxia, SA, Paris  
au lieu de Locamic, SA, Paris
- Loxxia bail, SA, Paris  
au lieu de Equipbail, SA, Paris

- Scania finance France, SA, Angers, (Maine-et-Loire)  
au lieu de Scania finance France, SA, St-Ouen, l'Aumone, (Val-d'Oise)
- Société financière du Cambodge, SA, Pantin, (Seine-St-Denis)  
au lieu de Société financière du Cambodge, SA, Paris
- Union pour le financement du cinéma et de l'audiovisuel UFCA, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)  
au lieu de Union pour le financement du cinéma et de l'audiovisuel UFCA, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)

#### **2.10. Maisons de titres**

##### Agréments

- CEPME Finances, SA, Paris
- Indosuez Cheuvreux de Virieu gestions, SA, Paris
- Smith Barney SA, SA, Paris

##### Retraits d'agrément

- Louis-Dreyfus finance SA, SA, Paris
- Samuel Montagu et Cie SNC, Société en nom collectif, Paris

### **B. SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT COMMUNAUTAIRES RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT**

#### **Établissements de crédit**

##### Ajouter

- Abbey national treasury services plc, établissement de crédit de l'EEE - Succursale, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), Londres, (GB)
- Banca carige Spa - Cassa di risparmio di genova e imperia, établissement de crédit de l'EEE - Succursale, Nice, (Alpes-Maritimes), Genes, (IT)
- Samuel Montagu et Co Limited, établissement de crédit de l'EEE - Succursale, Paris, Londres, (GB)

---

**Bulletin officiel  
Commission bancaire**

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

**Instruction n° 94-09**

– en date du 17 octobre 1994

relative aux documents destinés à la Commission bancaire

**Note n° 94-02**

– en date du 17 octobre 1994

relative au recueil Bafi

---

**Textes divers concernant  
la monnaie, l'épargne, le crédit  
et le change**

du 1<sup>er</sup> octobre au 31 octobre 1994

**Textes législatifs et gouvernementaux**

JO DU 1<sup>er</sup> OCTOBRE 1994

– Décret n° 94-848 du 27 septembre 1994 modifiant le décret n° 92-137 du 13 février 1992 relatif aux titres de créances négociables.

– Décret n° 94-849 du 30 septembre 1994 relatif au plafond de dépôt sur le compte pour le développement industriel modifiant le décret n° 83-872 du 30 septembre 1983 modifié pris pour l'application des articles 5 à 7 de la loi n° 83-607 du 8 juillet 1983 modifiée portant diverses dispositions relatives à la fiscalité des entreprises et à l'épargne industrielle.

– Arrêté du 21 septembre 1994 fixant la valeur du coupon à échéance du 8 octobre 1995 pour les obligations à taux variable TRA de l'emprunt d'État octobre 1984 (Sicovam n° 10 186).

JO DU 5 OCTOBRE 1994

– Arrêté du 26 septembre 1994 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 5 francs.

– Avis relatif à la vente de gré à gré d'actions de Renault.

JO DU 13 OCTOBRE 1994

– Arrêté du 7 octobre 1994 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 7,5 % avril 2005 destinées aux personnes physiques.

JO DU 15 OCTOBRE 1994

– Arrêté du 4 octobre 1994 modifiant l'arrêté du 5 août 1994 fixant la valeur du coupon à échéance du 13 septembre 1995 pour les obligations assimilables du Trésor à taux révisable septembre 2000 (code Sicovam n° 4 267).

– Arrêté du 4 octobre 1994 modifiant l'arrêté du 5 août 1994 fixant la valeur du coupon à échéance du 30 septembre 1995 pour les obligations assimilables du Trésor à taux révisable et à options d'échange septembre 1998 (code Sicovam n° 4 326).

– Avis relatif à l'indice du coût de la construction du deuxième trimestre de 1994.

JO DU 17-18 OCTOBRE 1994

– Décret n° 94-890 du 17 octobre 1994 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation minoritaire de l'État au capital de la Régie nationale des usines Renault.

JO DU 22 OCTOBRE 1994

– Décret n° 94-910 du 21 octobre 1994 pris pour l'application de la loi n° 94-475 du 10 juin 1994 relative à la prévention et au traitement des difficultés des entreprises.

– Avis relatif à l'instruction n° 1-94 relative au système des réserves obligatoires.