

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 17

MAI 1995

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance tend à se poursuivre sur un rythme plus ralenti. Bien que se situant à des stades très variables dans le cycle conjoncturel, la plupart des économies développées subissent, en effet, une modération de leur activité. Les taux d'intérêt ont continué de se détendre partout en avril dans un contexte où l'inflation, malgré une légère hausse dans certains pays, demeure modérée dans l'ensemble de la zone OCDE.

L'évolution des principales devises en avril

Le mois a été dominé par le mouvement d'appréciation du yen, tant par rapport au dollar que vis-à-vis du deutschemark. La monnaie américaine, qui a atteint un nouveau plus bas niveau historique contre la devise nipponne, est demeurée stable d'une fin de mois à l'autre à l'égard de la devise allemande. Les tensions qui avaient affecté certaines monnaies européennes au mois de mars, en particulier la couronne suédoise, la lire et la peseta, se sont quelque peu apaisées. La livre sterling est demeurée relativement stable. La lire italienne a progressé de plus de 1,50 % par rapport au deutschemark. Au sein du mécanisme de change, la peseta s'est nettement raffermie, tandis que le deutschemark se repliait par rapport à la plupart des monnaies européennes. Le franc a fait preuve d'une bonne orientation en début de mois ; par la suite, les incertitudes inhérentes à la campagne électorale ont pesé sur sa tenue, malgré la publication d'indicateurs économiques favorables traduisant une reprise saine et non inflationniste.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en avril

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle est restée stable dans tous les secteurs, à l'exception de l'automobile où elle a diminué. Le taux d'utilisation des capacités de production a quelque peu fléchi.

La demande globale n'a pas varié : en progrès dans les industries agro-alimentaires, elle a marqué le pas dans les biens d'équipement professionnels et les biens de consommation et s'est contractée dans les biens intermédiaires. Sur le marché intérieur, la consommation demeure faible et la demande interindustrielle plafonne. La demande étrangère, qui, depuis plusieurs mois, représente la composante la plus dynamique de l'activité, paraît moins bien orientée, bien que de bons résultats continuent d'être enregistrés sur les marchés lointains.

Les carnets de commandes, toujours abondants dans les biens intermédiaires, sont jugés satisfaisants dans l'ensemble et les stocks bien adaptés au rythme de l'activité dans tous les secteurs, à l'exception de l'automobile où ils apparaissent supérieurs à la normale. Les prix de vente sont demeurés stables dans l'ensemble. Les tensions qui affectaient depuis plusieurs mois les prix des matières premières tendent à s'atténuer et l'érosion des marges semble avoir pris fin.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser dans tous les secteurs, sauf dans l'automobile où elle resterait inchangée.

La reprise de l'investissement reste modérée : sans doute lié à l'approche des élections, un climat d'incertitude a provoqué le report d'un grand nombre de projets. Pour les mois à venir, certains programmes d'envergure sont néanmoins annoncés, le plus souvent par de grandes entreprises qui cherchent à accroître leurs capacités ; dans les petites et moyennes unités, les plans, plus modestes, concernent souvent l'amélioration de la productivité.

L'activité commerciale, faible en mars et avril, n'a pu compenser les résultats médiocres de février. Sur le bimestre, le volume des affaires est en retrait par rapport aux deux premiers mois de l'année.

Les effectifs se sont stabilisés dans l'industrie, le commerce et les services marchands. Ils ont de nouveau fléchi dans le bâtiment. Les entreprises continuent de privilégier la flexibilité de la main-d'œuvre pour adapter leur production aux variations de la demande. Toutefois, le mouvement de consolidation des emplois précaires se poursuit avec, notamment, l'embauche en nombre croissant de personnels sous contrats à durée indéterminée.

La balance des paiements en février

En données FAB-FAB cvs, l'*excédent commercial* (11 milliards de francs) approche le record établi en décembre 1993 (11,9 milliards) et porte la moyenne des six derniers mois à plus de 9 milliards de francs. Les exportations atteignent leur plus haut niveau historique (119,5 milliards de francs, à comparer à un montant mensuel moyen de 108,7 milliards de francs en 1994), tandis que les importations s'élèvent à 108,4 milliards de francs, à comparer à un montant mensuel moyen de 101,6 milliards l'an dernier. En données brutes, l'excédent double par rapport à janvier (8,7 milliards de francs, au lieu de 4,4 milliards) ; l'amélioration observée depuis le début de l'année (13,1 milliards de francs, contre 4,4 milliards pour la période correspondante de l'année précédente) a été minorée d'un peu plus d'1 milliard de francs du fait de la modification du taux de passage entre importations CAF et importations FAB (porté de 0,958 pour 1994 à 0,967 pour 1995) .

Après un excédent exceptionnel en janvier (30,9 milliards de francs en données brutes et 32,3 milliards en données cvs), dû essentiellement aux transferts courants des institutions européennes, le solde du compte des *transactions courantes* s'est établi à - 2,2 milliards de francs en données brutes (+ 8,6 milliards en données cvs).

Le *compte financier* a enregistré un solde positif de 2,2 milliards de francs (contre des sorties de 11,8 milliards en janvier). Les *opérations sur titres* ont donné lieu à des sorties comparables à celles du mois de janvier (20,3 milliards de francs, après 20,6 milliards). Les achats de titres étrangers par les résidents ont diminué de plus de moitié (11,3 milliards de francs, après 26 milliards), mais, contrairement au mois précédent, les non-résidents ont été à l'origine de cessions de titres français (8,5 milliards de francs), ce mouvement n'ayant toutefois pas affecté le compartiment des actions ni celui des OAT. Hors avoirs de réserve, les *flux à court terme du compte financier* se sont soldés par des entrées nettes de 22,1 milliards de francs (après 19,5 milliards en janvier). Les *avoirs de réserve (bruts)* ont diminué de 0,4 milliard de francs, après une progression de 2,3 milliards en janvier.

Les marchés de capitaux en avril

La tendance est demeurée hésitante sur les différents marchés de taux d'intérêt.

Dans un contexte d'atténuation des tensions sur les marchés de change et de baisse des taux interbancaires, la Banque de France a, le 6 avril, réduit de 0,25 point le taux officiel des pensions à 24 heures, ramené de 8,0 % à 7,75 %. Les taux de court terme, après une détente limitée au cours de la première quinzaine d'avril, ont enregistré un raffermissement de même ampleur dans le sillage de la baisse du franc. Le marché obligataire a marqué une légère détente. Il a bénéficié de l'orientation positive des marchés étrangers, notamment américain et allemand. D'une fin de mois à l'autre, l'indice des emprunts du gisement est revenu de 7,88 % à 7,75 %.

En dehors des certificats de dépôt, dont le volume s'est contracté de 44 milliards de francs, les encours de titres de créances négociables sont restés assez stables, avec une faible diminution pour les bons à moyen terme négociables et les bons des institutions financières et un léger accroissement pour les billets de trésorerie.

Sur le marché primaire obligataire, l'activité est restée très limitée, dans un contexte d'inversion de la courbe des rendements consécutif à la hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

La Bourse de Paris est demeurée bien orientée durant l'ensemble du mois. L'indice CAC 40 est repassé pour la première fois au-dessus de son niveau du début de l'année.

Les agrégats monétaires

En mars, l'agrégat de monnaie M3 a diminué de 0,3 %, après avoir progressé de 0,6 % le mois précédent (chiffre rectifié). Les moyens de paiement (M1) se sont de nouveau accrus (+ 0,5 %) et les avoirs sur livrets à taux réglementés ont poursuivi leur croissance (+ 0,3 %). En revanche, les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) se sont réduits, de 1,1 %, en raison d'une forte baisse de l'encours des titres d'OPCVM monétaires (– 98,0 milliards de francs en un mois en données brutes), compensée seulement en partie par le développement très marqué des comptes à terme et des certificats de dépôt.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la variation de M1 s'est établie en léger repli, à – 0,5 %, alors que celles de M2 et de M3 se sont respectivement élevées à + 4,2 % et + 3,1 %. Sur la période récente, la pente de croissance de M3 reste voisine de la tendance de moyen terme qui lui est assignée (+ 4,1 % en taux annualisé sur les six derniers mois), tout en marquant un léger recul par rapport au résultat précédent (+ 5,2 % l'an).

Le développement de l'épargne contractuelle (P1) est demeuré soutenu (+ 11,1 % en un an). Les plans d'épargne-logement, comme les plans d'épargne populaire, ont progressé de 14,6 % sur les douze derniers mois.

À fin février, la croissance de l'endettement intérieur total est restée ferme (+ 3,7 % en un an). Les financements de marché ont, en effet, continué de s'accroître à un rythme relativement élevé (+ 11,3 %), tandis que les crédits à l'économie progressaient légèrement (+ 0,1 %).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

La fonction publique

- 4 avril** Selon le rapport annuel de la fonction publique, le nombre des fonctionnaires a légèrement diminué en 1994 (– 5 900 unités), s'établissant à 2 068 300.

Les actions en faveur de l'emploi

- 4 avril** Signature d'une convention entre le gouvernement et la Confédération générale des petites et moyennes entreprises (CGPME) dont l'objectif est l'embauche de 10 000 RMistes par les PME. Ce texte prévoit une exonération des charges patronales de Sécurité sociale pour l'employeur et le versement de FRF 1 850 par mois pour chaque embauche pendant un an.
- 7 avril** Signature d'une convention entre le gouvernement et le Conseil national du patronat français (CNPF), par laquelle ce dernier s'engage à mobiliser les chefs d'entreprise pour atteindre l'objectif de 50 000 contrats d'orientation en 1995.

Les mesures d'incitation à l'achat de véhicules électriques

- 10 avril** À compter du 1^{er} juillet 1995 et jusqu'à la fin 1996, l'État offrira une prime de FRF 5 000 à tout acquéreur d'une voiture électrique, tandis qu'Électricité de France accordera une aide complémentaire de FRF 10 000 par véhicule aux constructeurs et importateurs qui garantiront l'équivalence de prix avec les automobiles thermiques.

Les privatisations

- 13 avril** Les ministres de l'Économie et de l'Industrie présentent la nouvelle composition du capital de Bull : France Télécom conserve 17 % des titres, le japonais NEC accroît sa participation de 3,7 % à 17 % et l'américain Motorola fait son entrée à hauteur de 10 %, avec la possibilité de porter son engagement à 17 % d'ici à 1997. Une deuxième étape fera descendre la part du secteur public au-dessous de 50 % par l'entrée d'autres partenaires industriels. Dans une phase ultérieure, le capital sera ouvert au public, aux investisseurs financiers et à d'autres industriels français et européens. La part de l'État tombera alors aux environs de 10 %.
- 22 avril** La commission de privatisation fixe la valeur minimum de Bull à FRF 600 millions.

Les finances publiques

- 20 avril** La dette totale de l'État a augmenté de 17,9 % en 1994, s'établissant à FRF 2 904 milliards, soit 39,3 % du PIB, contre 34,7 % en 1993.
- 25 avril** Au premier trimestre, le déficit budgétaire s'est élevé à FRF 139,2 milliards, contre 137,9 milliards un an auparavant.

La protection sociale

- 25 avril** Les artisans percevront désormais des indemnités journalières en cas d'arrêt maladie. Cette prestation sera financée par une cotisation supplémentaire de 0,5 %.

La Banque de France et la politique monétaire

- 6 avril** La Banque de France ramène le taux de ses prises en pensions à 24 heures de 8,0 % à 7,75 %.
- 11 avril** Jean-Claude Trichet, gouverneur, remet au chef de l'État et aux présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat le Rapport de la Banque de France pour l'exercice 1994.

Les principaux indicateurs conjoncturels***Les comptes nationaux***

- 26 avril** Selon les chiffres définitifs de l'INSEE, le PIB a progressé de 2,7 % en 1994, au lieu de 2,5 % estimé précédemment. Les déficits publics au sens de Maastricht se sont élevés à 6,0 %, contre 6,1 % en 1993.

La production industrielle

- 7 avril** En données cvs et corrigées des jours ouvrés, la production industrielle a augmenté, en janvier, de 0,2 % sur un mois et de 5,6 % sur un an. Pour sa part, la production manufacturière a diminué de 1,8 % par rapport à décembre.

Les créations et les défaillances d'entreprises

- 12 avril** Après quatre années consécutives de baisse, les créations d'entreprises ont augmenté en 1994, atteignant 294 185, contre 273 517 en 1993.
- 26 avril** Le nombre des défaillances d'entreprises en septembre, octobre et novembre 1994 est resté quasiment stable, en données cvs, par rapport aux trois mois précédents. Sur un an, il marque toutefois un recul de 10 %.

Les immatriculations d'automobiles

- 4 avril** En mars, elles ont diminué de 1,1 % en glissement annuel. Sur l'ensemble du premier trimestre, elles ressortent néanmoins en hausse de 8,9 % par rapport à la période correspondante de 1994.

Les mises en chantier de logements

25 avril Selon le ministère de l'Équipement, le nombre de logements neufs mis en chantier s'est élevé à 81 100 au premier trimestre, en recul de 1 % par rapport aux trois premiers mois de 1994.

La consommation des ménages

27 avril En mars, la consommation des ménages en produits manufacturés a fléchi de 1,1 % sur un mois, après une hausse de 1,0 % en février, mais a progressé de 1,2 % sur un an.

L'emploi

27 avril Selon le ministère du Travail, le nombre des demandeurs d'emploi a diminué en mars, pour le sixième mois consécutif, de 8 400 personnes (– 0,3 %), s'établissant à 3 287 800, soit 12,2 % de la population active.

28 avril Selon l'Unedic, le nombre des chômeurs indemnisés a diminué de 0,2 % (cvs) en mars. En un an, leur nombre a reculé de 4,6 %.

Les prix

21 avril Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % en mars, leur hausse sur un an ressortant à 1,8 %.

Les comptes extérieurs

13 avril En janvier, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent record de FRF 32,3 milliards (cvs), dû notamment à un versement exceptionnel de FRF 20,4 milliards effectué par les institutions européennes.

25 avril En février, la balance commerciale a enregistré un solde positif de FRF 11,03 milliards. Sur les deux premiers mois de l'année, l'excédent cumulé ressort à FRF 19,67 milliards, contre 9,24 milliards pour la période correspondante de 1994.

2.2. Étranger

- 4 avril** La Banque centrale de Suède relève, pour la troisième fois, son taux des prises en pension, de 8,20 % à 8,27 %.
- 5 avril** Intervention concertée de certaines banques centrales pour soutenir le dollar.
- Au Japon, la balance commerciale dégage un surplus de 13,3 milliards de dollars en février. L'excédent des transactions courantes atteint 12,33 milliards de dollars.
- Aux États-Unis, baisse de 0,2 % des indicateurs avancés en février.
- 6 avril** Au Royaume-Uni, progression de 0,3 % de la production industrielle en février (+ 3,8 % sur un an).
- En Allemagne, taux de chômage de 9,6 % au mois de mars, dont 8,5 % pour la partie occidentale.
- La Banque nationale du Danemark abaisse son taux des pensions à 2 semaines de 7,0 % à 6,75 %.
- 7 avril** Aux États-Unis, création de 203 000 emplois en mars, et hausse de 5,4 % à 5,5 % du taux de chômage.
- 10 avril** Au Royaume-Uni, progression de 0,4 % des prix à la production au mois de mars (+ 3,8 % en glissement annuel).
- 11 avril** Aux États-Unis, les prix de gros sont restés inchangés en mars (+ 1,6 % sur un an).
- La Banque centrale de Suède remonte son taux des prises en pension de 8,27 % à 8,34 %.
- 12 avril** Aux États-Unis, progression de 0,2 % des prix de détail en mars (+ 0,3 % hors alimentation et énergie).
- La Banque centrale de Suède remonte son taux plafond de 8,5 % à 9,0 % et son taux des dépôts de 6,5 % à 7,5 %.
- La Banque nationale de Belgique abaisse ses taux directeurs, le taux central passant de 5,0 % à 4,75 %, le taux d'urgence de 9,5 % à 9,0 %.
- En Espagne, progression de 0,6 % de l'inflation pour le mois de mars (5,1 % en glissement annuel).
- 13 avril** Aux États-Unis, hausse de 0,2 % des ventes de détail en mars.
- 14 avril** La Banque du Japon ramène son taux d'escompte de 1,75 % à 1,0 %. Le même jour, est annoncée l'adoption d'un plan de soutien à l'économie comprenant l'acceptation du recours à l'émission d'obligations publiques de financement du déficit budgétaire, une accélération de la mise en œuvre du plan de déréglementation de l'économie (sur trois ans au lieu de cinq) et des mesures visant à aider le règlement du problème des créances douteuses des banques et à réactiver le marché boursier.

- 14 avril** Aux États-Unis, la production industrielle a diminué de 0,3 % en mars, tandis que l'utilisation des capacités de production baissait de 85,4 % à 84,9 %.
- 18 avril** La Banque centrale de Suède relève son taux des prises en pension de 8,34 % à 8,41 %.
- En Allemagne occidentale, les prix de gros ont progressé de 0,6 % en mars (+ 3,9 % en glissement annuel).
- 19 avril** Le dollar atteint un plus bas niveau historique contre yen à 79,80.
- Le déficit commercial américain s'établit à 9,01 milliards de dollars en février (contre 11,95 milliards — chiffre révisé — en janvier).
- 21 avril** Au Royaume-Uni, recul de 0,1 % des ventes de détail en mars.
- 24 avril** Plus bas niveau historique de la couronne suédoise, à 5,49 pour 1 deutschemark.
- 25 avril** Au Royaume-Uni, progression de 0,8 % du PIB au premier trimestre (+ 3,9 % en glissement annuel) ; réduction du déficit commercial avec la zone hors Union européenne, de 371 millions de livres sterling en février à 263 millions en mars.
- En Italie, aux élections régionales, le parti de M. Berlusconi obtient 42,3 % des suffrages et les partis de gauche 41 %.
- 26 avril** Aux États-Unis, progression de 0,6 % des commandes de biens durables en mars.
- 27 avril** En Allemagne occidentale, progression de 0,2 % (+ 2,3 % en glissement annuel) des prix à la consommation en avril.
- La Banque nationale du Danemark abaisse de 6,75 % à 6,50 % le taux de ses appels d'offres à 14 jours.
- 28 avril** Aux États-Unis, le PIB a progressé de 2,8 % en termes annualisés au premier trimestre 1995.
- 10 mai** Le gouvernement japonais approuve un budget supplémentaire de 2 700 milliards de yens (32 milliards de dollars), destiné à financer la reconstruction de Kobé et à soutenir l'économie japonaise, confrontée à la hausse du yen.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance tend à se poursuivre sur un rythme plus ralenti. Bien que se situant à des stades très variables dans le cycle conjoncturel, la plupart des économies développées subissent, en effet, une modération de leur activité. Les taux d'intérêt ont continué à se détendre partout en avril, dans un contexte où l'inflation, bien qu'en légère hausse dans certains pays, demeure modérée dans l'ensemble de la zone OCDE.

Les **prix à la consommation** ont légèrement augmenté dans les principaux pays. Aux États-Unis, l'inflation est passée de 2,9 % en mars à 3,1 % en avril. Une tension est également observée en Italie, où la hausse des prix s'est établie à 5,3 % en avril, contre 4,9 % en mars, ainsi qu'en Espagne (5,2 %, après 5,1 %). En revanche, en Allemagne, les prix sont demeurés stables, à 2,3 %, en avril comme en mars. Au Royaume-Uni, le glissement sur un an a légèrement ralenti, tout en restant élevé (3,3 % en avril, après 3,5 % en mars). Au Japon, les prix ont reculé, de 0,4 % sur douze mois en mars, contre + 0,2 % en février.

Les **taux d'intérêt** à long terme, considérés en moyenne mensuelle, ont poursuivi leur mouvement de détente en avril de façon assez sensible dans la plupart des pays, sauf en Espagne où le recul a été plus modéré. Cette orientation s'est poursuivie dans la première quinzaine du mois de mai. Dans le compartiment du court terme, à l'exception du Royaume-Uni, la même évolution peut être observée. Ce mouvement est particulièrement net au Japon, suite à la baisse du taux d'escompte intervenue le 14 avril.

Aux **États-Unis**, la croissance économique a marqué un net ralentissement au cours du premier

trimestre de 1995 : le PIB n'a progressé que de 2,8 % en rythme annuel, contre 5,1 % au cours des trois mois précédents. La consommation des ménages a fortement ralenti tandis que les dépenses de construction se sont contractées de façon sensible, se ressentant de la hausse des taux d'intérêt mise en œuvre par le Système de réserve fédérale en sept étapes consécutives depuis février 1994. En revanche, l'investissement des entreprises demeure soutenu, traduisant des anticipations malgré tout favorables quant à la poursuite du cycle d'expansion. L'inflexion s'est également reflétée dans le repli de nombre d'indicateurs relatifs au mois de mars : la production industrielle a reculé de 0,1 %, comme les commandes à l'industrie. Les logements mis en chantier ont baissé de 7,9 %. Quant à l'indice précurseur d'activité, il a diminué de 0,5 %. En avril, le taux de chômage s'est détérioré et a atteint 5,8 % de la population active, sous l'effet d'une contraction légère des emplois. Au cours de ce même mois, les ventes au détail ont reculé de 0,4 %.

Au **Japon**, le processus de reprise est ralenti par l'atonie persistante de la consommation : l'indice précurseur d'activité est ainsi revenu de 72,7 % en janvier à 55,0 % en février. Les dépenses réelles de consommation des ménages ont reculé de 2,7 % sur un an en février, après une baisse de 4,2 % en janvier ; les mises en chantier de logements se sont repliées de 4,8 % en mars,

contre une hausse de 1,8 % en février. Dans ce contexte, la croissance de la production industrielle s'est ralentie (5,1 % sur un an en mars, après 7,6 % en février), et le taux de chômage s'est de nouveau établi au niveau de 3,0 %, après la légère décrite observée depuis novembre. L'excédent commercial se réduit du fait de la forte progression des importations (+ 27 % sur un an pour les trois premiers mois de l'année) ; il s'établit à 27,3 milliards de dollars au premier trimestre, contre 31,3 milliards sur la même période de 1994.

En **Allemagne**, l'activité demeure bien orientée. Dans la partie occidentale, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie a atteint 85,4 % au premier trimestre 1995, soit le taux le plus élevé depuis le premier trimestre 1982. Ce taux, qui n'est repassé au-dessus de 80 % que depuis le premier trimestre 1994, connaît, depuis, une progression continue qui devrait se poursuivre au cours des prochains mois selon les résultats des enquêtes réalisées auprès des entrepreneurs par l'institut IFO.

Les ventes au détail se sont stabilisées au cours des deux premiers mois de 1995 alors qu'elles avaient diminué de 1,5 % sur l'ensemble de l'année 1994.

Pour l'ensemble de l'Allemagne, le taux de chômage brut est revenu de 9,6 % en mars à 9,4 % en avril. Il atteignait encore 9,8 % en avril 1994. Dans la partie occidentale, le taux de chômage cvs est stable pour le troisième mois consécutif, à 8,1 %, et seulement en légère diminution sur un an (8,3 % en avril 1994).

Selon des données provisoires, l'excédent commercial a atteint 6 milliards de deutschemarks en février. L'excédent de janvier a été très légèrement révisé à la hausse à 8,9 milliards de deutschemarks, contre 8,8 milliards précédemment annoncés. Pour sa part, la balance des transactions courantes a enregistré un déficit de 2,9 milliards de deutschemarks en février, équivalent à celui observé un an auparavant.

Au **Royaume-Uni**, selon les premières estimations, le PIB aurait progressé de 0,8 % au

premier trimestre 1995, comme au cours des deux derniers trimestres de 1994. En glissement annuel, la croissance s'établirait à 3,9 %, après 4,2 % au dernier trimestre 1994. Le détail par composantes n'est pas encore connu. Toutefois, il semble que l'évolution de la demande interne devienne plus modérée. Ainsi, les ventes au détail n'ont progressé que de 1,4 % au premier trimestre, après 2,9 % au quatrième trimestre de 1994. Leur évolution a même été négative en mars (- 0,1 %). Pour sa part, la production industrielle a continué de croître avec + 1,0 % en mars (+ 0,3 % pour la seule production manufacturière). Le déficit de la balance commerciale s'est établi à 1,16 milliard de livres sterling en février et marque une hausse de 15 %, sur les deux premiers mois de l'année, par rapport à la même période de 1994.

En **Italie**, le PIB serait resté stable au cours du quatrième trimestre 1994. Cette pause dans la croissance serait due à un recul de la confiance des ménages, induit par la dégradation du climat politique et social, qui aurait pesé sur la demande interne. Cet accès de faiblesse de la consommation des ménages semble s'être poursuivi dans les premiers mois de 1995 : les immatriculations de voitures neuves ont accusé un recul de 1,6 % sur un an en mars, ce qui constitue la première baisse enregistrée depuis août 1994.

En revanche, le début de l'année 1995 confirme le dynamisme des exportations italiennes, puisque la balance commerciale a dégagé en janvier un excédent de 1 121 milliards de liras (3,3 milliards de francs), contre 190 milliards en janvier 1994. Les exportations ont progressé, en rythme annuel, de 29,2 %, contre 24,7 % pour les importations. Toutefois, il faut noter que l'essentiel de ce résultat est obtenu sur les marchés extérieurs à l'Union européenne. L'excédent réalisé sur les pays membres de cette dernière n'atteint que 86 milliards de liras, contre 266 milliards en janvier 1994.

En **Espagne**, d'après les premières estimations de la Banque d'Espagne, le PIB aurait crû de 0,8 % au premier trimestre 1995, comme au

quatrième trimestre 1994. En glissement annuel, la progression se serait établie à 2,8 %, comme au quatrième trimestre 1994 (2,0 % pour l'ensemble de l'année 1994). Selon les premières informations disponibles, l'investissement productif, bien que toujours dynamique, aurait légèrement décéléré (avec une hausse en glissement annuel de 6,0 % au premier trimestre 1995, après 6,3 % au quatrième trimestre 1994). La reprise de la consommation privée serait restée très modérée,

avec une progression de 2,0 % en rythme annuel au premier trimestre 1995, après 1,9 % au dernier trimestre 1994. Le déficit commercial s'est aggravé au mois de mars, de sorte que le déficit cumulé sur le premier trimestre a atteint 584 milliards de pesetas, contre 389 milliards un an auparavant. Les exportations ont progressé de 22 % en glissement annuel tandis que les importations ont augmenté de 27,5 %.

3.2. L'évolution des principales devises

Le mois d'avril a été dominé par le mouvement d'appréciation du yen, qui a gagné 3,8 % par rapport au dollar et 3,7 % par rapport au deutschemark. La monnaie américaine, si elle a atteint un nouveau plus bas niveau historique contre yen, est demeurée stable d'une fin de mois à l'autre vis-à-vis de la monnaie allemande, à 1,38 deutschemark pour 1 dollar. Les tensions qui avaient affecté certaines monnaies européennes au mois de mars, en particulier la peseta, la lire et la couronne suédoise, se sont quelque peu apaisées.

La force du yen s'est manifestée à l'encontre du **dollar** mais également du deutschemark, ce qui a permis à la monnaie américaine de se stabiliser par rapport à la monnaie allemande. Les interventions de soutien menées le 5 avril par certaines banques centrales ont permis de stabiliser le dollar par rapport au deutschemark, mais n'ont pu enrayer sa chute par rapport au yen. Il est alors tombé à 80,15 yens, et son repli s'est encore accentué après l'annonce, vendredi 14 avril, du plan du gouvernement japonais destiné à contrer la vigueur du yen. En effet, si la Banque du Japon a réduit son taux d'escompte, de 1,75 % à 1,0 %, les marchés ont été déçus que le gouvernement n'annonce ni objectifs chiffrés de réduction de l'excédent commercial japonais ni mesures concrètes pour relancer les importations. La monnaie américaine s'est alors temporairement échangé à 79,80 yens, avant de se redresser quelque peu. Bien que la réunion des ministres des Finances et des gouverneurs de banques centrales du G 7 du 25 avril n'ait débouché sur aucun engagement précis de soutien au dollar, celui-ci a cependant tiré profit des déclarations de plusieurs responsables des pays industrialisés appelant à un redressement de la monnaie des États-Unis, ainsi que des propos de certains membres du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne donnant à penser que les taux allemands pourraient encore baisser. La reprise du dollar a néanmoins été limitée, et ceci pour deux raisons essentielles :

- aucun progrès n'a été accompli dans les négociations sur l'automobile entre les États-Unis et le Japon ;

- certaines données économiques publiées, en confirmant le ralentissement de la croissance, ont semblé écarter la perspective d'une hausse des taux américains. Ainsi le taux de chômage a progressé, de 5,4 % à 5,5 %, en mars, tandis que les prix de gros restaient inchangés (+ 1,6 % en glissement annuel), et que la progression des prix de détail (+ 0,2 %) et des ventes de détail (+ 0,2 %) étaient inférieures aux anticipations. La production industrielle a enregistré en mars son premier recul (– 0,3 %) depuis six mois, le taux d'utilisation des capacités de production baissant de 85,4 % à 84,9 %. Enfin, le déficit commercial américain s'est quelque peu réduit en février, passant de 11,95 milliards de dollars à 9,01 milliards.

Le **dollar canadien** s'est redressé, en dépit de la décision de l'agence Moody's, annoncée le 13 avril, d'abaisser les notes des dettes extérieure et domestique du Canada, car il a bénéficié du report à une date ultérieure du référendum réclamé par le mouvement séparatiste.

D'une fin de mois à l'autre, la **livre sterling** est demeurée relativement stable. Elle avait atteint le 19 avril un plus bas niveau historique contre deutschemark, à 2,18 pour 1 livre sterling, en liaison avec la chute du dollar et le revers essuyé par le Parti conservateur, qui n'avait pas obtenu un seul siège lors des élections locales en Écosse. Elle s'est reprise par la suite, soutenue par des anticipations de hausse des taux relancées par les progressions des prix à la production (+ 0,4 % en mars) et des prix de détail (+ 0,4 % en mars) légèrement supérieures aux attentes.

La **lire italienne** a tiré profit des progrès dans les discussions entre le gouvernement et les syndicats sur la réforme du système des pensions, puis du tassement de la coalition conduite par M. Berlusconi lors des élections régionales du 23 avril, qui écarte à court terme l'hypothèse d'une dissolution de l'Assemblée. Elle a progressé de plus de 1,50 % par rapport au deutschemark, passant de 1 234 liras à 1 215 liras pour 1 deutschemark. Deux grandes banques italiennes ont relevé, le 13 avril, leur taux de base, de 10,0 % à 10,75 %.

La **couronne suédoise** a connu une évolution assez heurtée. En dépit de la hausse régulière du taux des prises en pension de la Banque centrale de Suède (qui est passé de 8,20 % à 8,41 % sur la période), puis du relèvement le 12 avril de ses taux directeurs, la couronne suédoise s'est repliée au point de tomber le 24 avril à son plus bas cours historique contre deutschemark (à 5,45 pour 1 deutschemark). Elle a été affectée par le mauvais déroulement des négociations salariales en Suède, et surtout par les inquiétudes quant à la situation des finances publiques. En fin de période, le bon accueil réservé au collectif budgétaire et la reprise des achats de titres du Royaume de Suède par les investisseurs internationaux ont permis à la monnaie suédoise de se redresser très nettement.

Au sein du mécanisme de change, les pressions observées au cours du mois de mars se sont atténuées

Le **deutschemark** s'est replié par rapport à la plupart des monnaies européennes. Il a ainsi perdu plus de 3 % par rapport à la **peseta** — qui s'est nettement raffermie après la crise traversée en mars et en dépit d'une progression de l'inflation en Espagne, au cours de ce même mois, de 0,6 % (+ 5,1 % en glissement annuel). Ce repli de la monnaie allemande, que les autorités monétaires appelaient de leurs vœux, a également permis à la Banque nationale de Belgique, à la Banque du Danemark et à la Banque des Pays-Bas d'abaisser leurs taux directeurs. En mars, les prix de gros sont ressortis en progression de 0,6 % en Allemagne occidentale (+ 3,9 % en glissement annuel), et les prix à la production de 0,1 % (+ 1,8 % en glissement annuel), tandis que l'indice des prix à la consommation progressait de 0,2 % en avril (+ 2,3 % en glissement annuel).

Le **franc français** a fait preuve d'une bonne orientation au début du mois, le deutschemark s'échangeant jusqu'à 3,4745 francs le 7 avril. Le 6 avril, le Conseil de la politique monétaire a annoncé la baisse de 8,0 % à 7,75 % du taux des pensions à 24 heures. Par la suite, les incertitudes inhérentes à la campagne électorale ont pesé sur la tenue du franc, les taux à court terme se sont tendus et l'écart de rémunération entre les titres à 10 ans allemands et français s'est creusé. Les indicateurs économiques publiés en France, au cours de la période, ont été favorables, traduisant une reprise saine, non inflationniste (excédent de 11,03 milliards de francs du commerce extérieur en février ; révision en hausse à 2,7 % de la croissance du PIB en 1994 ; tassement de 12,3 % à 12,2 % du taux de chômage en mars ; hausse des prix à la consommation en mars de 1,8 % sur un an).

COURS DE CHANGE À PARIS*(en francs)*

Principales monnaies étrangères à Paris		31 mars 1995	28 avril 1995	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	4,849	4,914	1,34
Écu privé.....	1 XEU	6,403	6,52	1,83
Allemagne.....	100 DEM	350,74	355,45	1,34
Belgique.....	100 BEF	17,0575	17,2755	1,28
Pays-Bas	100 NLG	313,37	317,34	1,27
Danemark.....	100 DKK	88,38	90,33	2,21
Espagne.....	100 ESP	3,8135	3,9975	4,82
Portugal.....	100 PTE	3,32	3,355	1,05
Irlande.....	1 IEP	7,844	8,022	2,27
Royaume-Uni.....	1 GBP	7,8285	7,924	1,22
Italie	1000 ITL	2,835	2,9225	3,09
Grèce.....	100 GRD	2,1455	2,179	1,56
Suède	100 SEK	65,46	67,67	3,38
Finlande	100 FIM	111,73	115,27	3,17
Norvège	100 NOK	78,28	78,95	0,86
Suisse	100 CHF	425,09	430,011	1,18
Japon.....	100 JPY	5,564	5,8452	5,05

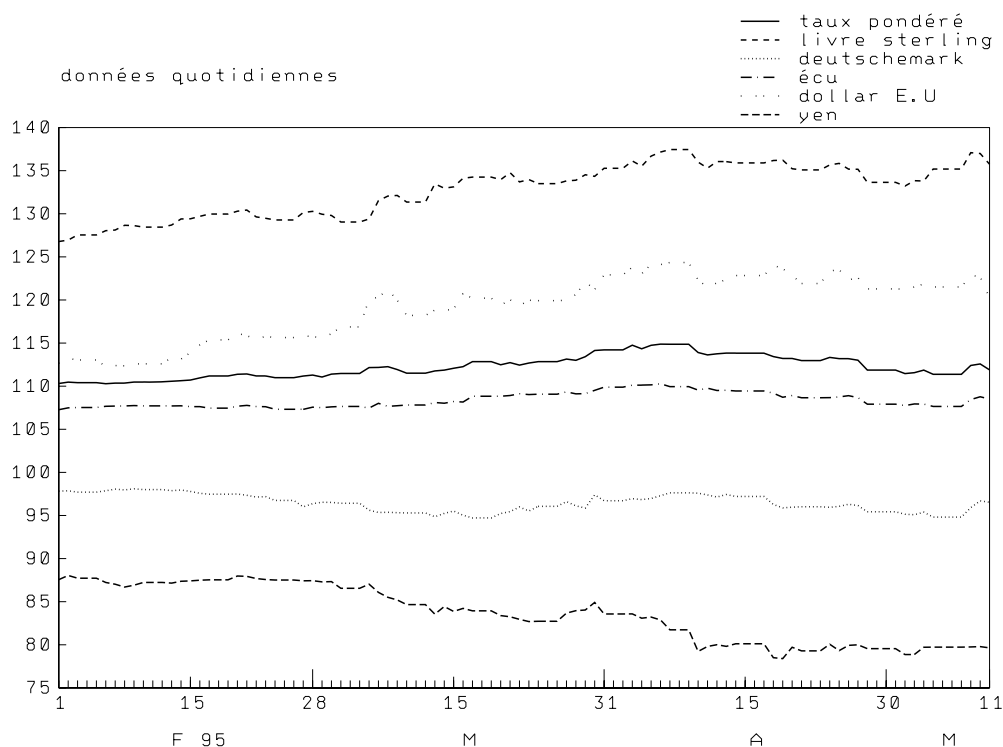
TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES*(en pourcentage)*

	1 mois		3 mois	
	31 mars 1995	28 avril 1995	31 mars 1995	28 avril 1995
Dollar.....	6,062	6,000	6,187	6,125
Livre sterling.....	6,312	6,562	6,562	7,000
Deutschemark.....	4,625	4,500	4,688	4,500
Franc suisse.....	3,437	3,375	3,437	3,437
Franc français	7,900	8,060	7,900	7,995

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

Mise à jour le 15 mai 1995

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 19 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.

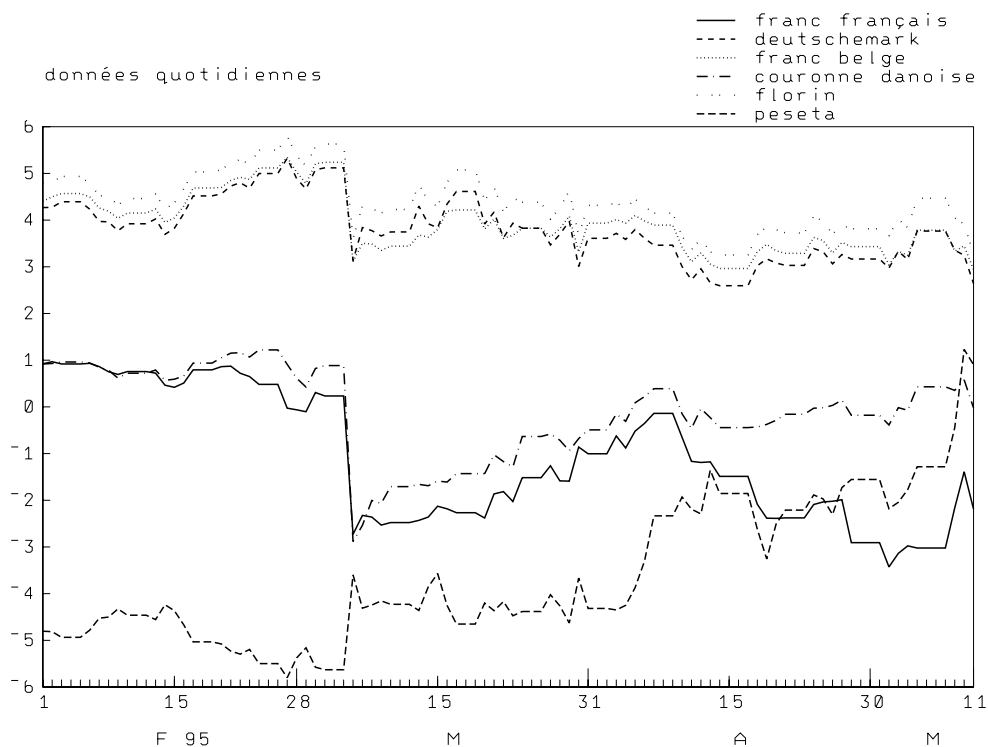
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

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

Mise à jour le 11 mai 1995

Demeuré stable vis-à-vis du deutschemark et de l'écu jusqu'à la mi-avril, le franc français s'est ensuite affaibli. Il s'est nettement repris au début de la deuxième semaine de mai, après l'élection de Jacques Chirac à la Présidence de la République. Face au dollar et à la livre sterling, la monnaie française a finalement peu varié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution toutefois irrégulière. De son côté, le yen a continué de s'apprécier durant la première quinzaine d'avril, puis il s'est stabilisé vis-à-vis du franc.

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.

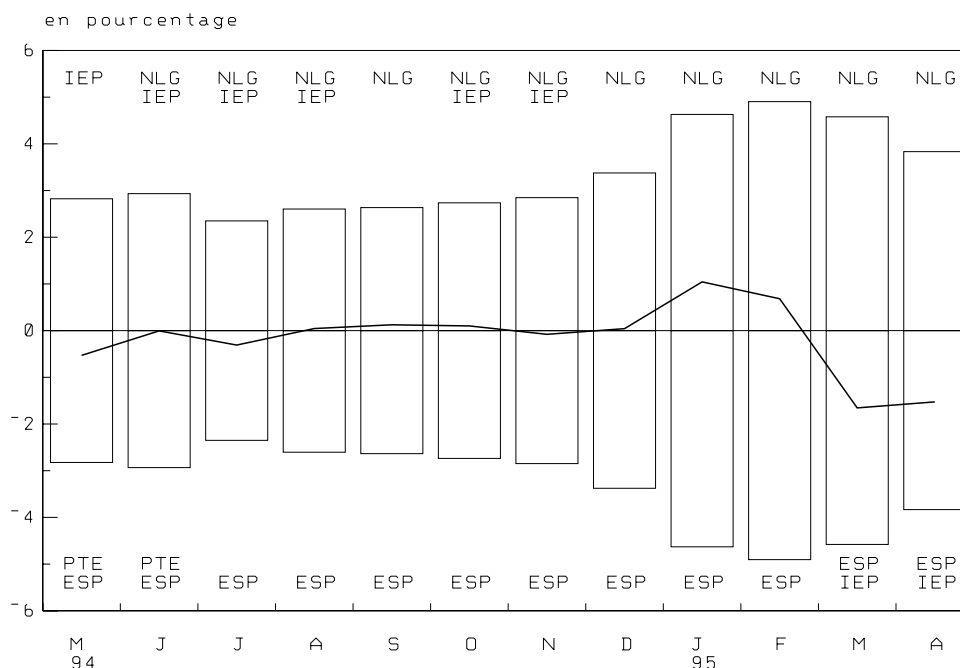
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 11 mai 1995

Au cours de la première quinzaine d'avril, l'évolution de la position relative du franc français au sein du Système monétaire européen s'est quelque peu écartée de celles des monnaies du noyau dur (deutschemark, florin, franc belge) et de celle de la couronne danoise. En fin de période, la situation du franc marque une amélioration. La peseta est demeurée bien orientée.

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 lesquels 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 : ATS, schilling autrichien ; 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.

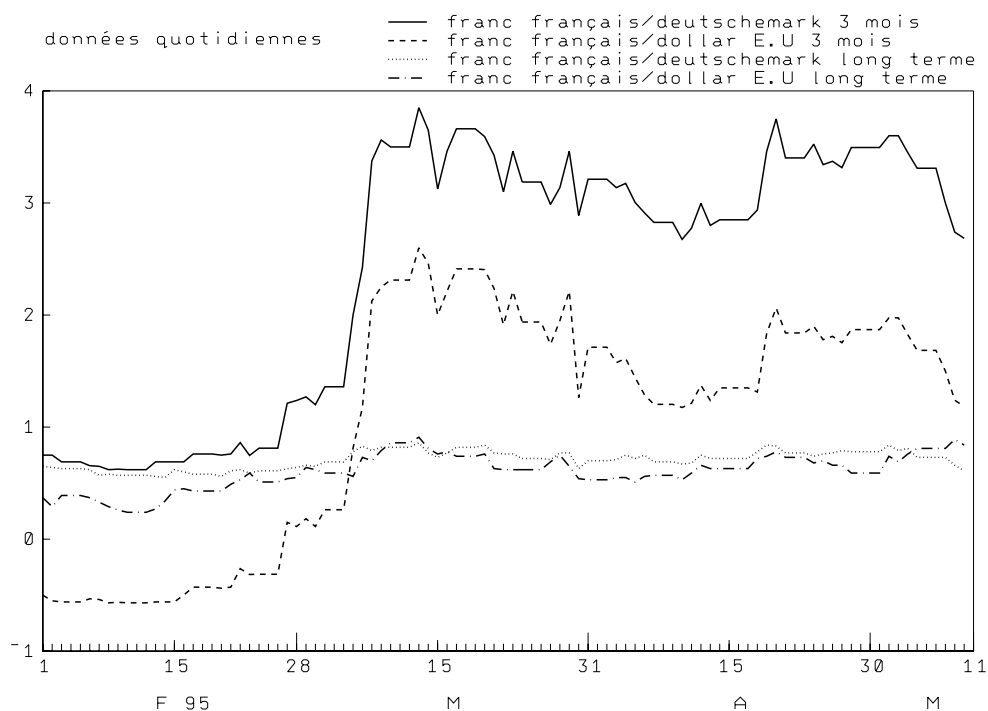
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 11 mai 1995

À l'intérieur de la bande communautaire, la peseta et la livre irlandaise sont restées, durant le mois d'avril, en opposition avec le florin, qui a continué d'enregistrer les écarts positifs moyens les plus importants. Au total, l'écart entre les extrêmes s'est légèrement réduit.

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 11 mai 1995

Durant la période sous revue, l'évolution des écarts entre les taux d'intérêt à court terme français et allemands d'une part, français et américains d'autre part, a été très irrégulière d'un jour à l'autre. Les mouvements s'expliquent en quasi-totalité par les variations des taux français. Au total, entre fin mars et début mai, l'écart de taux à court terme entre la France et l'Allemagne s'est quelque peu resserré, revenant de 320 points de base à 270 points de base, sous l'effet d'une détente des taux français. De même, l'écart entre taux français et américains a été ramené de 170 points de base à un peu moins de 120 points.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne, comme celui entre la France et les États-Unis, ont peu varié. En fin de période, l'accroissement de l'écart entre taux français et américains traduit essentiellement la nette détente des taux aux États-Unis.

3.3. Le marché de l'or

Le prix de l'once d'or a poursuivi sa progression en avril, évoluant dans une fourchette de 385 à 395 dollars, au lieu de 375 à 385 dollars en mars. Profitant de la spéculation sur l'argent et de la faiblesse du dollar, l'or a finalement atteint un plus haut niveau de 397 dollars l'once le 19 avril. Par la suite, le cours du métal fin s'est replié jusqu'à 386,50 dollars, pour terminer le mois à 390 dollars.

Le lundi 24 avril, la Banque nationale de Belgique a annoncé la vente de 175 tonnes d'or contre devises à une autre banque centrale. Cette opération fait suite à une cession de 127 tonnes en mars 1989 et à une autre de 202 tonnes en juin 1992 par la Banque centrale belge. La réaction du marché à cette opération est demeurée très modérée et n'a pas induit de décalage de cours.

COURS DE L'OR			
	Au 31 mars 1995	Au 28 avril 1995	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (1e kg).....	60 000	61 200	2,00
Lingot (1e kg).....	60 700	61 950	2,06
<i>Pièces</i>			
Napoléon	353	357	1,13
Vreneli	351	355	1,14
Union latine	351	352	0,28
Souverain.....	447	446	- 0,22
20 dollars	110	122	10,66
Peso mexicain.....	2 250	2 300	2,22
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	392	390	- 0,57
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35			
			Mise à jour le 15 mai 1995

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en avril 1995

Les indicateurs

En avril, selon l'indice provisoire de l'INSEE, les prix de détail ont enregistré une progression de 0,1 % (après + 0,3 % en mars), traduisant une hausse de 1,6 % sur un an.

Les comptes nationaux relatifs au quatrième trimestre font ressortir une augmentation du PIB de 0,6 % en volume (après + 0,8 % au troisième trimestre) soutenue par celle de l'investissement des entreprises (+ 2,1 %, contre + 1,1 %) ainsi que celle des exportations (+ 3,1 %, contre + 0,1 %).

L'activité commerciale, faible en mars-avril, n'a pas compensé les mauvais résultats de février.

Le nombre de logements commencés au cours des trois premiers mois de l'année ressort en baisse de 1 % par rapport au premier trimestre de 1994. L'activité dans le secteur du BTP a également diminué au premier trimestre 1995.

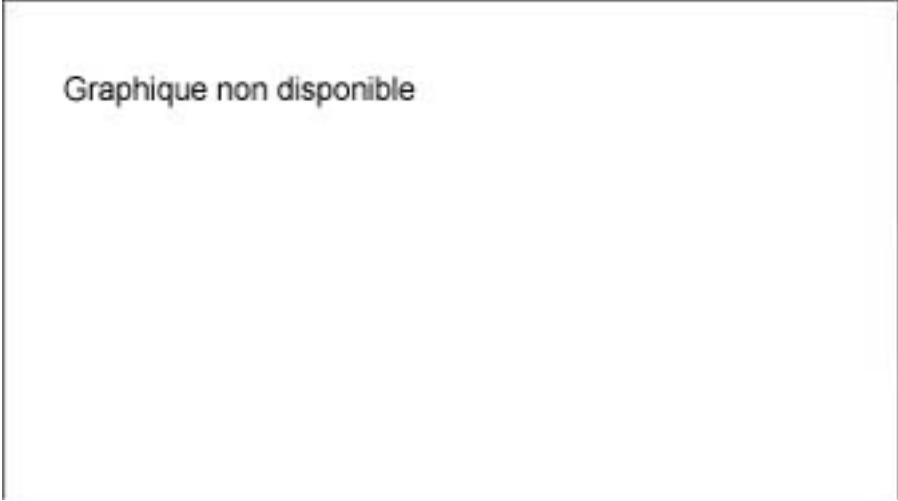
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,4 % au premier trimestre 1995 (résultats provisoires), après + 0,3 % au quatrième trimestre.

En mars, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a baissé de 0,3 %. Sur un an, le chômage continue sa décélération, avec une diminution de 1,1 % (- 0,6 % en février). Le taux de chômage au sens du BIT s'est établi à 12,2 % (contre 12,3 % en février).

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, en avril la production industrielle est restée stable dans tous les secteurs, à l'exception de l'automobile où elle a diminué.

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 mai 1995

En avril, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque, la *production industrielle est restée stable dans tous les secteurs* à l'exception de l'automobile où elle a diminué. Le taux d'utilisation des capacités de production a quelque peu fléchi.

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 mai 1995

La *demande globale* n'a pas varié : en progrès dans les industries agro-alimentaires, elle a marqué le pas dans les biens d'équipement professionnels et les biens de consommation et s'est contractée dans les biens intermédiaires. Sur le marché intérieur, la consommation demeure faible et la demande interindustrielle plafonne. La demande étrangère, qui, depuis plusieurs mois, représente la composante la plus dynamique de l'activité, paraît moins bien orientée, du fait en particulier de la vive concurrence émanant des pays d'Europe dont les monnaies se sont dépréciées. Cependant, de bons résultats continuent d'être enregistrés sur les marchés lointains, en Asie du Sud-Est notamment.

**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 mai 1995

Les *carnets de commandes*, toujours abondants dans les biens intermédiaires, sont jugés satisfaisants dans l'ensemble et les *stocks* bien adaptés au rythme de l'activité dans tous les secteurs, à l'exception de l'automobile où ils apparaissent supérieurs à la normale.

**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 mai 1995

Les *prix* de vente sont demeurés stables dans l'ensemble. Seuls, quelques relèvements de tarifs, en nombre limité, ont été notés dans certaines branches des biens intermédiaires. Les tensions, qui affectaient depuis plusieurs mois les prix des matières premières tendent à s'atténuer et l'érosion des marges semble avoir pris fin.

Pour les prochains mois, les chefs d'entreprise demeurent optimistes : l'*activité devrait progresser* dans tous les secteurs à l'exception de l'automobile où elle resterait inchangée.

La reprise de l'*investissement* reste modérée : sans doute lié à l'approche des élections un climat d'incertitude a provoqué le report d'un grand nombre de projets. Pour les mois à venir certains programmes d'envergure sont néanmoins annoncés, le plus souvent par de grandes entreprises qui cherchent à accroître leurs capacités ; dans les petites et moyennes unités, les plans, plus modestes, concernent souvent l'amélioration de la productivité.

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 mai 1995

L'*activité commerciale*, faible en mars et avril, n'a pu compenser les résultats médiocres de février. Sur le bimestre, le volume des affaires est en retrait par rapport aux deux premiers mois de l'année.

Les *effectifs* se sont stabilisés dans l'industrie, le commerce et les services marchands. Ils ont de nouveau fléchi dans le bâtiment. Les entreprises continuent de privilégier la flexibilité de la main-d'œuvre (embauche de personnels intérimaires ou sous contrats à durée déterminée) pour adapter leur production aux variations de la demande. Toutefois, le mouvement de consolidation des emplois précaires, sensible depuis plusieurs mois, se poursuit avec, notamment, l'embauche en nombre croissant de personnels sous contrats à durée indéterminée.

4.2. La balance des paiements en février 1995

Après avoir connu un excédent exceptionnel en janvier (30,9 milliards de francs en données brutes et 32,3 milliards en données corrigées des variations saisonnières — cvs) dû essentiellement aux transferts courants des institutions européennes, le solde du *compte de transactions courantes* s'est établi en février à - 2,2 milliards de francs (+ 8,6 milliards en données cvs).

Les *flux financiers* — hors avoirs de réserve — ont enregistré un solde positif de 1,8 milliard de francs, contre des sorties de 9,5 milliards en janvier. L'attitude moins favorable des résidents vis-à-vis des titres étrangers a été compensée par les ventes de titres français par les non-résidents, faisant suite à des achats nets en janvier. Le retournement des flux financiers est pour une large part imputable aux « autres investissements » du secteur bancaire dont les prêts à long terme avaient connu de fortes fluctuations en janvier.

Au total, les *avoirs de réserve (bruts)* ont peu fluctué sur le mois.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année 1994 (a)	Octobre 1994 (a)	Novembre 1994 (a)	Décembre 1994 (a)	Janvier 1995 (a)	Février 1995 (a)	2 mois de 1994 (b)	2 mois de 1995 (a)
1. Compte de transactions courantes	54 402	4 965	-4 176	17 387	30 857	-2 240	3 387	28 617
dont : Biens et services.....	154 083	17 016	8 238	19 575	10 172	9 860	10 407	20 032
2. Compte de capital	-25 537	-947	-8	-21 836	-154	-155	-117	-309
3. Compte financier (c)	-53 193	27 060	-17 463	30 201	-11 785	2 209	-7 094	-9 576
3.1. Flux financiers (hors avoirs de réserve)	-39 688	27 174	-17 533	37 075	-9 530	1 819	-5 030	-7 711
3.1.1. Long terme								
– Investissements directs	332	9 939	-537	8 478	3 859	-135	1 377	3 724
– Investissements de portefeuille	-308 187	-18 487	-24 867	3 175	-20 623	-20 314	-81 976	-40 937
– Autres investissements	51 917	2 002	-2 696	22 984	-12 230	203	6 094	-12 027
3.1.2. Court terme								
– Secteurs des autorités monétaires et des administrations publiques.....	-56 652	4 406	2 594	4 026	-13 506	523	-43 959	-12 983
– Secteur bancaire	273 247	36 466	-6 362	-14 485	31 437	12 980	137 464	44 417
– Autres secteurs	-345	-7 152	14 335	12 897	1 533	8 562	-24 030	10 095
3.2. Avoirs de réserve (bruts)	-13 505	-114	70	-6 874	-2 255	390	-2 064	-1 865
4. Erreurs et omissions nettes	24 328	-31 078	21 647	-25 752	-18 918	186	3 824	-18 732
(a) Chiffres provisoires								
(b) Chiffres semi-définitifs								
(c) Sans signe : augmentation d'engagements ou diminution de créances								
Source et								
réalisation : Banque de France								
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85								
Mise à jour le 5 mai 1995								

4.2.1. Les transactions courantes

L'excédent des transactions courantes, en données cvs, revient de 32,3 milliards de francs en janvier à 8,6 milliards en février, cette ample variation s'expliquant par l'encaissement, au mois de janvier, de fortes recettes en provenance des institutions de l'Union européenne (FEOGA-section garantie), qui avaient rendu les transferts courants exceptionnellement positifs. En cumul glissant sur douze mois (données brutes), l'excédent des transactions courantes s'accroît sensiblement (79,6 milliards de francs à février 1995, contre 61,7 milliards pour la période mars 1993-février 1994).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE				
Compte de transactions courantes				
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>				
	Janvier 1995 (a)	Février 1995 (a)	2 mois de 1994 (b)	2 mois de 1995 (a)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES....	30 857	-2 240	3 387	28 617
<i>Biens</i>	2 749	5 623	583	8 372
– Marchandises générales.....	1 768	5 532	-1 091	7 300
<i>Services.....</i>	5 623	2 337	5 292	7 960
– Transports	-692	-555	-1 085	-1 247
Transports maritimes	-566	-493	-1 322	-1 059
Transports non maritimes	-126	-62	237	-188
– Voyages	3 729	3 119	7 238	6 848
– Services techniques.....	199	-1 837	-431	-1 638
– Autres services.....	675	503	-2 976	1 178
<i>Autres biens et services</i>	1 800	1 900	4 532	3 700
<i>Revenus.....</i>	1 584	-4 711	-11 122	-3 127
<i>Transferts courants</i>	19 101	-7 389	4 102	11 712
dont : Transferts du secteur des administrations publiques	19 595	-6 916	4 472	12 679
<i>(en données cvs – en millions de francs)</i>				
	Janvier 1995 (a)	Février 1995 (a)	2 mois de 1994 (a)	2 mois de 1995 (a)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES....	32 326	8 576	14 521	40 902
<i>Marchandises générales.....</i>	2 662	8 609	2 039	11 271
<i>Services.....</i>	8 414	5 782	11 432	14 196
– Transports maritimes	-510	-430	-1 214	-940
– Transports non maritimes	-54	226	654	172
– Voyages	6 423	5 042	11 929	11 465
<i>Autres biens et services</i>	2 034	2 090	5 050	4 124
<i>Revenus.....</i>	753	-1 346	-8 465	-593
(a) Chiffres provisoires				
(b) Chiffres semi-définitifs				
Source et				
réalisation : Banque de France				
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85				
Mise à jour le 5 mai 1995				

Les principales évolutions du commerce extérieur douanier*Évolution globale**(en données FAB-FAB)*

L'excédent commercial du mois de février en données cvs (11 milliards de francs) approche le record établi en décembre 1993 (11,9 milliards de francs) et porte la moyenne des six derniers mois à plus de 9 milliards de francs. Les exportations atteignent leur plus haut niveau historique (119,5 milliards de francs, à comparer à un montant mensuel moyen de 108,7 milliards en 1994). Les importations, pour leur part, s'élèvent à 108,4 milliards de francs, à comparer à un montant mensuel moyen de 101,6 milliards en 1994.

En données brutes, l'excédent double par rapport à janvier (8,7 milliards de francs, au lieu de 4,4 milliards). Le solde cumulé depuis mars 1994 atteint + 94,2 milliards de francs, contre + 88,2 milliards pour les douze mois précédents. On notera en outre que le taux de passage entre importations CAF et importations FAB a été porté de 0,958 pour 1994 à 0,967 pour 1995. De ce fait, l'amélioration du solde observée depuis le début de l'année (+ 13,1 milliards de francs, contre + 4,4 milliards pour la période correspondante de l'année précédente) a été minorée d'un peu plus d'1 milliard de francs.

*Évolution par produits (en données CAF-FAB cvs) :**dynamisme des exportations de biens d'équipement professionnels*

L'excédent agro-alimentaire poursuit sa remontée (4,7 milliards de francs, après 4,4 milliards en décembre). Les exportations présentent des évolutions contrastées : redressement, depuis six mois, pour les produits agricoles bruts (céréales notamment), léger repli pour les produits des industries agricoles et alimentaires. Les importations sont en recul, en raison d'une chute des quantités importées de produits tropicaux, dont les prix demeurent élevés.

Le déficit énergétique, qui était passé sous la barre des 4 milliards de francs en janvier, s'alourdit sensiblement (5,5 milliards de francs), sous l'effet d'une remontée des importations de gaz naturel et de produits pétroliers raffinés.

L'excédent industriel se renforce (7,9 milliards de francs, contre 4,3 milliards en janvier), sous l'effet principalement des exportations de biens d'équipement professionnels, dont le solde passe de + 1,9 milliard de francs à + 7,2 milliards. Parmi les fortes opérations de février dans ce secteur, figurent quatorze Airbus pour 6,5 milliards de francs, dont une forte proportion de gros porteurs, contre trois appareils en janvier pour 1 milliard de francs. On notera que les exportations de biens d'équipement professionnels reposent également sur un fort courant de ventes de machines et appareils mécaniques. Sur les douze derniers mois, l'excédent industriel cumulé atteint 57,2 milliards de francs, contre 50,2 milliards pour la période correspondante précédente.

Le solde des biens intermédiaires passe de l'équilibre à un déficit de 1,5 milliard de francs. Les échanges se contractent d'un mois sur l'autre, à l'exception des importations de demi-produits non métalliques.

L'excédent automobile, stabilisé à 0,8 milliard de francs depuis trois mois, fait place à un solde équilibré à la suite d'une poussée de 13 % des importations. L'excédent du secteur pièces détachées et matériel utilitaire de transport terrestre varie peu, mais fait apparaître une chute des flux (de 10 % à l'export, de 15 % à l'import), qui met fin à une période d'expansion continue depuis plusieurs mois.

Enfin, le rééquilibrage des échanges de biens de consommation, réalisé vers le milieu de l'année 1994, se confirme. Il est imputable au dynamisme des exportations, alors que les importations ont modérément progressé.

Graphiques non disponibles

*Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs) :**bons résultats avec les pays d'Asie à économie en développement rapide*

L'excédent réalisé avec les pays de l'Union européenne se contracte (0,5 milliard de francs, au lieu de 4 milliards en janvier), à la suite d'un repli de 3 % des exportations et d'une poussée de 2 % des importations. Au cours des douze derniers mois, un excédent de 26,6 milliards de francs a été dégagé, contre 32,3 milliards pour les douze mois précédents.

D'un mois sur l'autre, la plus forte variation concerne le Royaume-Uni dont le solde revient à 1 milliard de francs, après le pic de 3,7 milliards atteint en janvier), sous l'effet conjugué d'une baisse de 17 % des exportations et d'une hausse de 7 % des importations. L'excédent envers l'Espagne se réduit (0,8 milliard de francs, au lieu de 1,3 milliard), principalement sous l'influence d'un recul de 8 % des exportations. Les échanges continuent de progresser régulièrement avec l'Allemagne, le déficit étant quasi stable (0,9 milliard de francs). Il en va de même avec l'Italie, dont le solde oscille autour de l'équilibre depuis le quatrième trimestre 1994. Le solde est également équilibré envers l'UEBL, mais à la suite d'un tassement des flux.

Le déficit à l'égard des pays de l'OCDE hors Union européenne s'allège d'un mois sur l'autre (2,7 milliards de francs, au lieu de 3 milliards) et reste conforme aux moyennes sur trois, six ou douze mois. Les résultats sont quasi inchangés envers les États-Unis (– 1,4 milliard de francs). Vis-à-vis du Japon, la reprise des importations remet en cause la réduction du déficit qu'avaient rendu possible les performances récentes à l'exportation. L'allègement du déficit à l'égard de l'ensemble de la zone s'explique notamment par les achats importants effectués en janvier au Canada (matériel ferroviaire destiné au tunnel transmanche).

Hors OCDE, les évolutions les plus notables concernent en premier lieu les pays d'Asie à économie en développement rapide (excédent record de 4,1 milliards de francs, après 1,4 milliard en janvier), en raison des fortes ventes réalisées dans le domaine aéronautique. Sur douze mois glissants, le solde atteint + 5,6 milliards de francs, contre un déficit de 2,3 milliards pour l'année 1994. Il faut mentionner en second lieu la forte hausse de l'excédent réalisé avec l'Afrique (2,4 milliards de francs, au lieu de 1,1 milliard), sous l'effet cumulé d'une augmentation de 10 % des exportations et d'une diminution de 12 % des importations.

Les principaux postes des transactions courantes

L'application, au 1^{er} janvier 1995, des recommandations du 5^e Manuel du FMI conduit à une nouvelle présentation des transactions courantes (voir Bulletin de la Banque de France n° 16 – avril 1995, commentant les résultats du mois de janvier 1995).

Les biens

Ce poste se décompose en deux lignes : marchandises générales ¹ (ancienne ligne « exportations et importations ») et travail à façon et réparations (auparavant classée en services). Au cours du mois sous revue, l'excédent des biens se renforce (5,6 milliards de francs, au lieu de 2,7 milliards), reflétant l'évolution de la ligne marchandises générales (+ 5,5 milliards de francs, au lieu de + 1,8 milliard en données brutes, + 8,6 milliards de francs, au lieu de + 2,7 milliards en données cvs). L'excédent augmente également sur douze mois glissants à février 1995 (61,6 milliards de francs, contre 44,8 milliards pour la période mars 1993-février 1994), les exportations progressant de 11 % et les importations de 10 %.

¹ 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

Les services

(en données cvs)

Le poste « services » comprend dorénavant la ligne négoce international (désormais présentée en net et auparavant classée parmi les « biens ») et la ligne redevances (précédemment recensée dans les « revenus »). L'excédent des services se contracte sensiblement d'un mois sur l'autre (5,8 milliards de francs, contre 8,4 milliards), principalement sous l'influence des voyages (+ 5 milliards de francs, contre + 6,4 milliards), dont les recettes subissent un repli de presque 10 %, et des assurances (– 0,2 milliard de francs, contre + 0,7 milliard). En revanche, l'excédent des services augmente sensiblement sur douze mois glissants à février 1995 (78,7 milliards de francs, contre 67 milliards pour la période mars 1993-février 1994), du fait des autres services (+ 2,4 milliards de francs, contre – 9,3 milliards), et en particulier des commissions et frais bancaires.

Les autres biens et services

Le solde de ce poste, qui résulte du rapprochement des données douanières du commerce extérieur et des règlements bancaires correspondants, s'établit à + 1,9 milliard de francs en février, après + 1,8 milliard en janvier.

Les revenus

(en données cvs)

Le retournement du solde d'un mois sur l'autre (– 1,3 milliard de francs, au lieu de + 0,8 milliard) provient d'une accentuation du déficit des revenus d'investissements (1,5 milliard de francs, au lieu de 0,7 milliard). Ce déficit s'allège, en revanche, quelque peu sur douze mois glissants à février 1995 (45 milliards de francs, contre 46 milliards pour la période mars 1993-février 1994).

Les transferts courants

(en données brutes)

Comme en janvier 1994, les transferts courants étaient excédentaires en janvier 1995 (de 19,1 milliards de francs), en raison des fortes recettes perçues par le secteur des administrations publiques au titre du FEOGA-section garantie dans le cadre des nouvelles procédures issues de la réforme de la PAC. En février, le solde des transferts courants redevient déficitaire de 7,4 milliards de francs. En cumul glissant sur douze mois, le déficit des transferts courants s'élargit (37,1 milliards de francs à février 1995, contre 25,5 milliards pour la période mars 1993-février 1994), sous l'effet d'un repli de 16 % des recettes.

4.2.2. Le compte de capital

Les abandons de créances accordés aux pays de la Zone franc à la suite de la dévaluation du franc CFA avaient constitué la quasi-totalité des transferts en capital opérés en 1994. Enregistrés au mois de décembre, ces transferts s'étaient élevés à 21,8 milliards de francs. Depuis le début de l'année 1995, les transferts en capital portent sur des montants modestes : – 0,3 milliard de francs.

4.2.3. Le compte financier ¹

Au cours du mois de février 1995, le compte financier a enregistré un solde positif de 2,2 milliards de francs, dont 0,4 milliard au titre des avoirs de réserve (bruts).

¹ Cf. tableaux détaillés dans la partie « statistiques »

Flux financiers à long terme

Le solde des *investissements directs* s'est inscrit à – 0,1 milliard de francs, les investissements directs à l'étranger (2,2 milliards de francs) équilibrant pratiquement les investissements étrangers en France (2,1 milliards de francs).

Les *opérations sur titres* ont donné lieu à des sorties comparables à celles du mois de janvier (20,3 milliards de francs, après 20,6 milliards de francs). Les achats par les résidents de titres étrangers ont diminué de plus de moitié (11,3 milliards de francs, après 26 milliards de francs) mais, contrairement au mois précédent, les non-résidents ont été à l'origine de cessions de titres français (8,5 milliards de francs), ce mouvement n'ayant toutefois pas affecté le compartiment des actions (+ 3,3 milliards de francs), ni celui des OAT (+ 0,7 milliard de francs).

Dans les autres investissements, le secteur des *administrations publiques* a suscité des sorties à long terme limitées à 1 milliard de francs, sous forme de prêts à l'étranger.

Les *prêts bancaires à long terme* ont été à l'origine de 2,4 milliards de francs d'entrées, les prêts reçus de l'étranger (3,5 milliards de francs) excédant les prêts accordés à l'étranger (1,2 milliard).

Flux financiers à court terme

Hors avoirs de réserve, les flux à court terme du compte financier se sont soldés par des entrées nettes de 22,1 milliards de francs en février 1995 (après 19,5 milliards de francs en janvier).

Les opérations à court terme du *secteur bancaire* sont à l'origine d'entrées nettes de 13 milliards de francs. Le comportement des non-résidents vis-à-vis du franc s'est traduit par 4,1 milliards de francs de sorties, principalement sous l'effet d'emprunts de francs. La clientèle résidente a aussi été à l'origine de sorties de capitaux (7,2 milliards), en raison de dénouements de ventes à terme de devises et d'augmentation des dépôts en devises.

Par ailleurs, la politique des banques résidentes en matière de transformation d'échéances en devises est demeurée à l'origine d'entrées (13,6 milliards de francs, après 25,4 milliards de francs en janvier), compte tenu du financement à court terme d'une augmentation de leur portefeuille de titres étrangers libellés en devises.

Les opérations du *secteur des autorités monétaires et des administrations publiques* sont à l'origine d'entrées limitées à 0,5 milliard de francs.

Les flux financiers à court terme des *autres secteurs* ont dégagé des entrées nettes de 8,6 milliards de francs, principalement sous la forme de rapatriements de placements à l'étranger.

Avoirs de réserve (bruts)

Les *avoirs de réserve* (bruts) ont diminué de 0,4 milliard de francs sur le mois, après une progression de 2,3 milliards en janvier.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

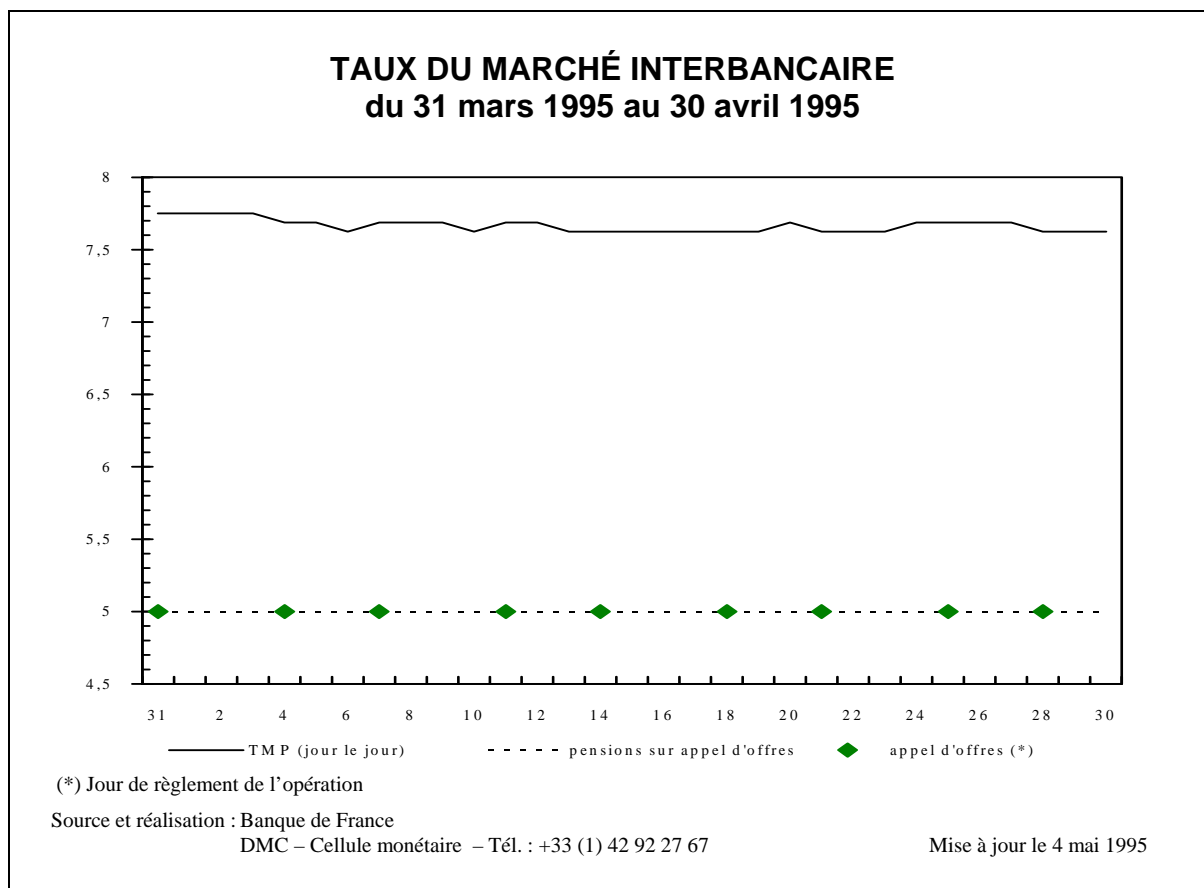
5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

Au cours du mois d'avril, la tendance est demeurée hésitante sur les différents marchés de taux d'intérêt.

Dans un contexte d'atténuation des tensions sur les marchés de change et de baisse des taux interbancaires, la Banque de France a réduit de 0,25 point le taux officiel des pensions à 24 heures, ramenant celui-ci de 8,0 % à 7,75 % le 6 avril. Toutefois, les taux de court terme, après une détente limitée au cours de la première quinzaine d'avril, ont enregistré un raffermissement de même ampleur dans le sillage de la baisse du franc.

Le marché obligataire a marqué une légère détente. Il a bénéficié, en effet, de l'orientation positive des marchés étrangers, notamment américain et allemand. D'une fin de mois à l'autre, l'indice des emprunts du gisement est revenu de 7,88 % à 7,75 %.

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



À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire du 6 avril, le taux officiel des pensions à 24 heures, instauré le 8 mars dernier par la Banque de France en substitution du taux des pensions à 5-10 jours, a été ramené de 8,0 % à 7,75 %. Parallèlement à cette décision, le loyer de l'argent au jour le jour, qui atteignait 7 3/4 % au début d'avril, s'est détendu jusqu'à 7 5/8 % pour demeurer autour de ce niveau jusqu'à la fin du mois.

Le taux moyen mensuel s'est établi à 7,66 % en avril, contre 7,44 % le mois précédent.

Le volume des concours de la Banque de France n'a que faiblement varié, revenant de 103,8 milliards de francs le 31 mars à 95,5 milliards le 28 avril.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 mars-15 avril ont atteint 19,1 milliards de francs (dont 12,3 milliards sous forme d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 19,3 milliards de francs.

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

(en milliards de francs)

	Mars 1995	Avril 1995	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-240,8	-242,9	-2,1
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-6,8	-8,0	-1,2
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	120,0	121,2	1,2
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	6,7	6,0	-0,7
DIVERS	8,6	9,6	1,0
TOTAL	-112,2	-114,0	-1,8
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	74,7	104,1	29,4
– Autres pensions	17,6	4,2	-13,4
– Bons du Trésor achetés ferme	25,6	20,0	-5,6
– Opérations d'escompte net	0,5	0,4	-0,1
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-6,2	-14,8	-8,6
TOTAL	112,2	114,0	1,8

(a) Les facteurs précédés du signe négatif 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.

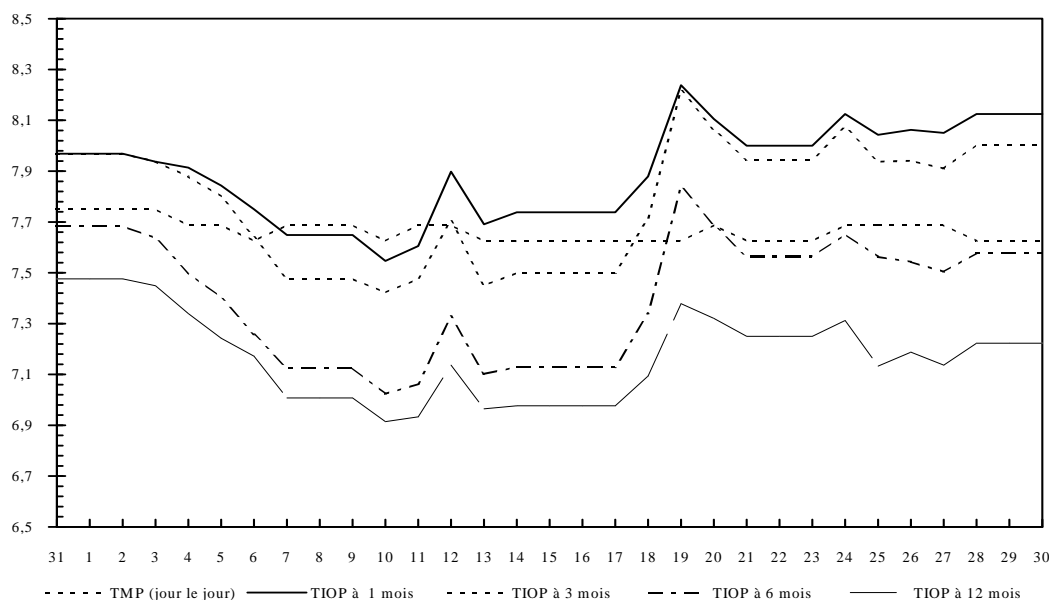
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour 4 mai 1995

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 31 mars 1995 au 30 avril 1995



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 4 mai 1995

Les taux interbancaires sont demeurés étroitement influencés par l'évolution de la situation sur les marchés de change.

Après les baisses des taux d'intervention décidées le 30 mars par la Banque fédérale d'Allemagne ainsi que plusieurs autres banques centrales européennes, les rendements ont enregistré sur le marché français un repli significatif de l'ordre de 40 points de base sur les échéances de 3 mois à 1 an dans un contexte de net raffermissement du franc par rapport au deutschemark.

Ce mouvement de détente a été conforté par la décision prise le 6 avril par la Banque de France de réduire de 0,25 point (de 8,0 % à 7,75 %) le taux des pensions à 24 heures. Des mesures similaires sont intervenues en Belgique (réduction du taux central de 5,25 % à 5,0 % et du taux au jour le jour plafonné de 7,25 % à 6,75 %) et au Danemark (où le taux des prises en pensions à deux semaines a été ramené de 7,0 % à 6,75 %).

Les rendements interbancaires se sont ensuite orientés à la hausse à compter du 12 avril, à l'approche de l'échéance des élections présidentielles françaises, alors qu'une légère décline des taux courts était observée dans la plupart des pays européens.

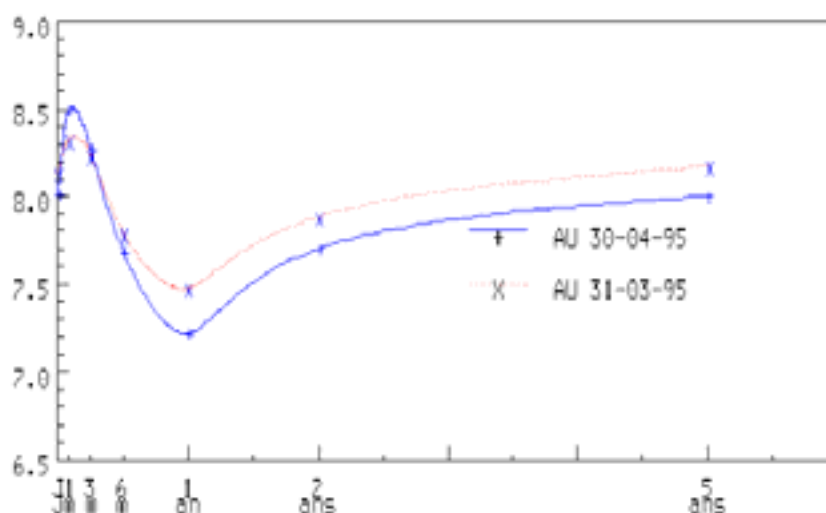
Enfin, durant la dernière semaine du mois, le marché s'est stabilisé dans des volumes d'échanges très limités.

D'une fin de mois à l'autre, les taux de terme interbancaires enregistrent une faible hausse sur les échéances 1 mois et 3 mois et un repli modéré pour les durées au-delà.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	30 mars 1995	28 avril 1995	Variation
TIOF à 1 mois.....	7,9688	8,1250	0,1562
TIOF à 3 mois.....	7,9688	8,0039	0,0351
TIOF à 6 mois.....	7,6836	7,5781	-0,1055
TIOF à 1 an.....	7,4766	7,2227	-0,2539
Taux à 2 ans.....	7,8800	7,7000	-0,1800
Taux à 5 ans.....	8,1800	8,0000	-0,1800

Il en est résulté une légère accentuation de l'inversion de la courbe des rendements sur la partie allant jusqu'à un an. Sur les durées au-delà, la courbe continue d'être faiblement ascendante.

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ
Taux actuariels

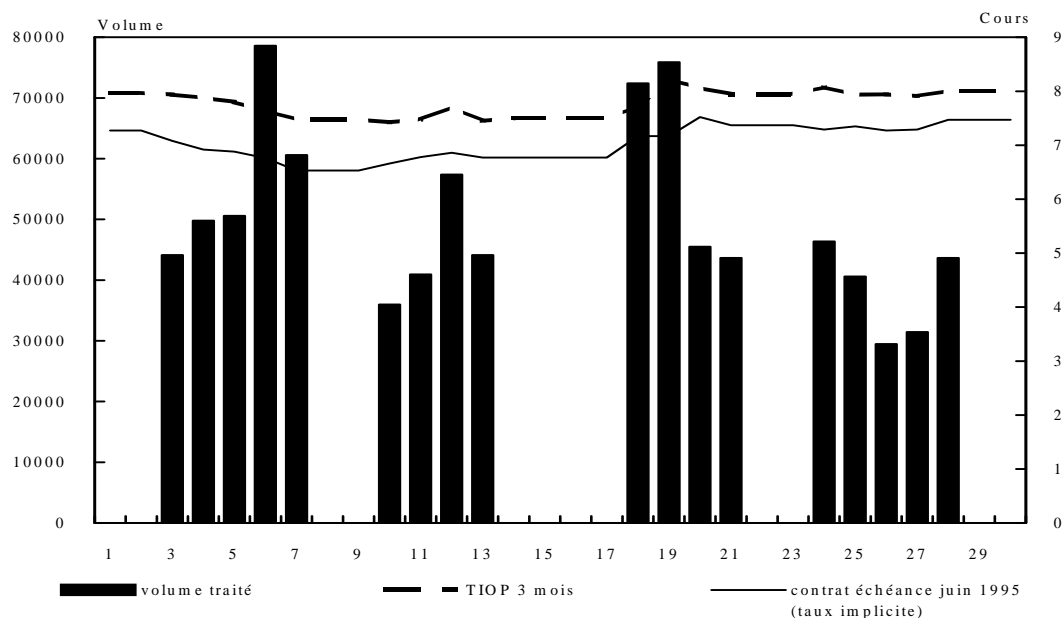
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 19 mai 1995

Sur le Matif, le taux implicite du contrat Pibor 3 mois échéance juin a évolué en étroite corrélation avec le taux interbancaire de même durée : faible baisse durant les premiers jours d'avril et remontée modérée durant le restant du mois.

À la fin avril, on continuait d'observer un écart négatif entre le taux implicite du contrat échéance juin et le taux au comptant à 3 mois (54 centimes le 28 avril) reflétant ainsi les anticipations de détente prochaine sur les taux courts. Cet écart atteignait 143 centimes sur le taux implicite (6,52 %) du contrat échéance septembre. Les échanges sont demeurés assez peu étoffés pendant la majeure partie du mois (50 000 contrats en moyenne, contre 88 000 le mois précédent).

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 31 mars 1995 au 30 avril 1995



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

Mise à jour le 4 mai 1995

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois d'avril, le Trésor a procédé à l'adjudication de 115,8 milliards de bons à taux fixe en francs (20,3 milliards de BTAN et 95,3 milliards de BTF).

L'encours total de bons en francs en circulation a continué de progresser, à 995,2 milliards de francs le 28 avril, contre 986,9 milliards le 31 mars ; ce chiffre n'inclut pas l'encours de BTAN en écus (5,6 milliards d'écus, montant inchangé par rapport au mois précédent).

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date	Catégorie	Durée	Soumis- sions	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
(a)	(b)		(c)		(d)	(e)			(f)
3 avril 1995	BTF	4 sem.	17 550	11 889	887	7,67	7,75	8,12	8,35
3 avril 1995	BTF	13 sem.	28 662	12 507	1 502	7,62	7,66	7,98	8,29
3 avril 1995	BTF	48 sem.	8 900	3 451	447	7,04	7,09	7,19	7,45
10 avril 1995	BTF	4 sem.	15 750	7 003	0	7,42	7,47	7,82	7,93
10 avril 1995	BTF	13 sem.	23 700	10 005	0	7,17	7,22	7,50	7,74
10 avril 1995	BTF	26 sem.	6 950	3 010	3	6,81	6,90	7,09	7,25
18 avril 1995	BTF	4 sem.	14 840	5 004	0	7,76	7,85	7,82	8,29
18 avril 1995	BTF	13 sem.	25 724	13 000	54	7,73	7,78	8,10	8,05
18 avril 1995	BTF	46 sem.	9 800	4 002	0	7,07	7,15	7,26	7,17
20 avril 1995	BTAN 9 %	2 ans	18 850	9 325	1 055	100,00	99,97	7,23	7,80
20 avril 1995	BTAN 9 %	5 ans	15 642	10 987	1 337	100,98	100,90	7,51	8,10
24 avril 1995	BTF	6 sem.	14 900	6 004	0	7,82	7,86	7,85	8,55
24 avril 1995	BTF	13 sem.	24 881	14 653	648	7,72	7,78	7,76	8,44
24 avril 1995	BTF	28 sem.	8 554	5 008	10	7,12	7,30	7,26	7,91
(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 4 mai 1995									

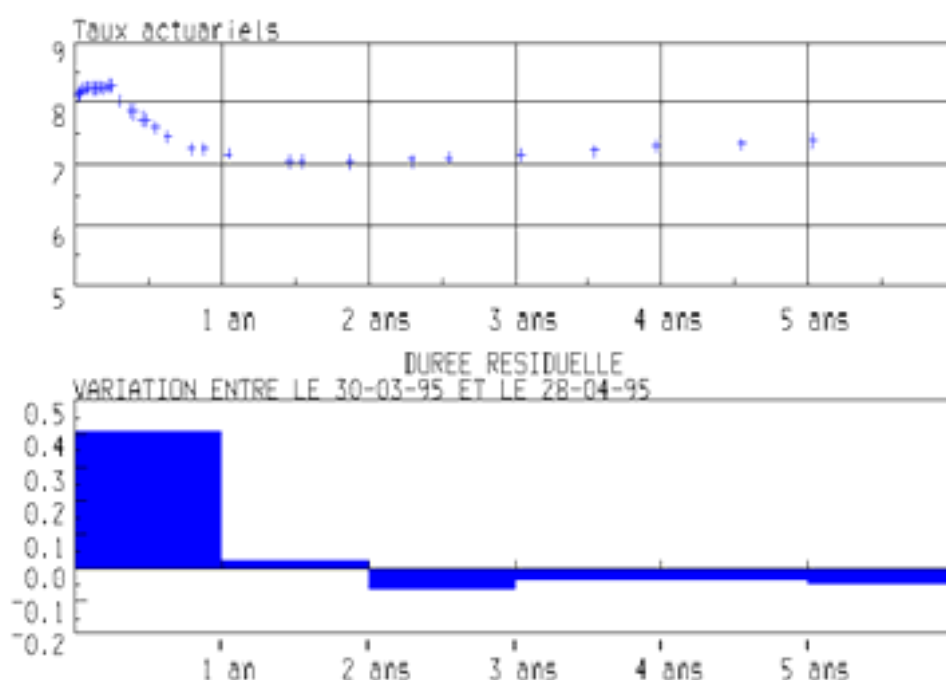
En ce qui concerne les BTF 13 semaines, les taux à l'émission se sont inscrits en légère baisse (– 22 centimes le 24 avril par rapport à l'adjudication tenue le 3 avril).

Pour les BTAN émis le 20 avril, on note une baisse de 7 centimes sur la tranche à 5 ans par rapport à l'adjudication du 16 mars.

Marché secondaire

Le marché secondaire des bons du Trésor a évolué de manière contrastée au cours du mois d'avril : la hausse des rendements des BTF s'est poursuivie, en liaison avec les tensions enregistrées durant la seconde quinzaine sur le marché interbancaire, alors que les rendements des BTAN se sont légèrement détendus en raison de réallocations de portefeuilles au bénéfice des maturités intermédiaires.

BONS DU TRÉSOR Taux de référence Banque de France au 30 avril 1995



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

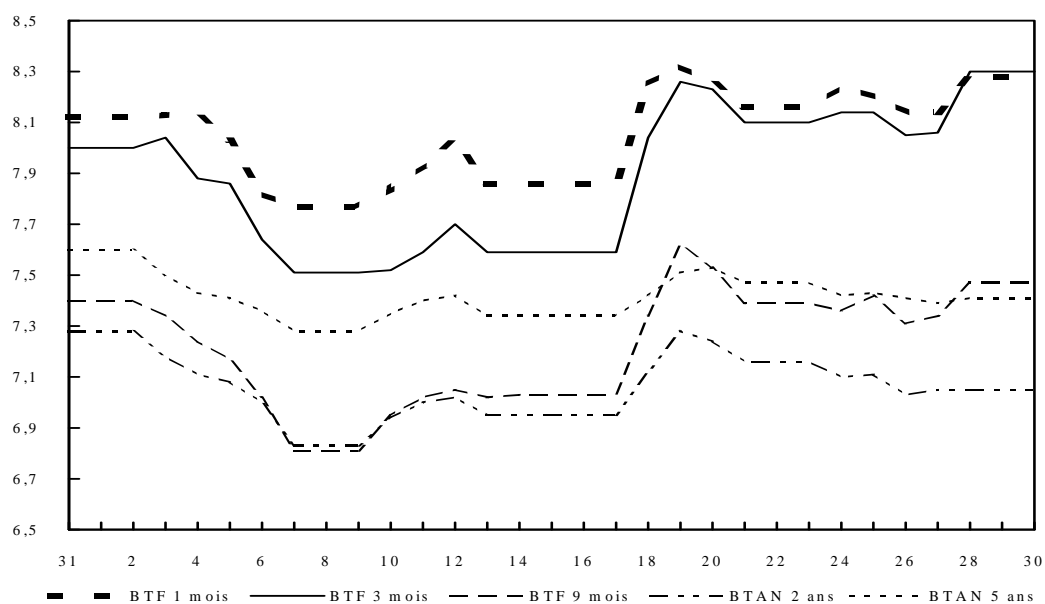
Mise à jour le 19 mai 1995

La première quinzaine du mois d'avril a vu les taux des bons du Trésor se détendre en liaison avec le raffermissement du franc et des effets favorables de la baisse des taux directeurs allemands à la fin du mois précédent sur le compartiment à court terme français. Par la suite, les incertitudes pesant sur la fin de la période électorale ont provoqué une tension sur les maturités courtes.

Au total, les taux des BTF progressent de 40 points de base, en moyenne, la hausse étant surtout marquée sur les échéances autour de 13 semaines. Au-delà de 6 mois, les taux des BTF n'ont pas connu de variation sensible. Ces évolutions ont pris place dans un contexte assez peu actif.

Les rendements des BTAN se sont légèrement détendus, de 10 centimes autour de 2 ans, ces maturités continuant à faire l'objet d'un courant acheteur sensible, et de 5 points de base sur les échéances proches de 5 ans, soutenues par la bonne tenue du marché obligataire. L'écart entre le 2 ans et le 5 ans est passé de 30 points de base à 35 points. Toutefois, la courbe des rendements des bons du Trésor demeure inversée sur la partie jusqu'à 2 ans.

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 31 mars 1995 au 30 avril 1995



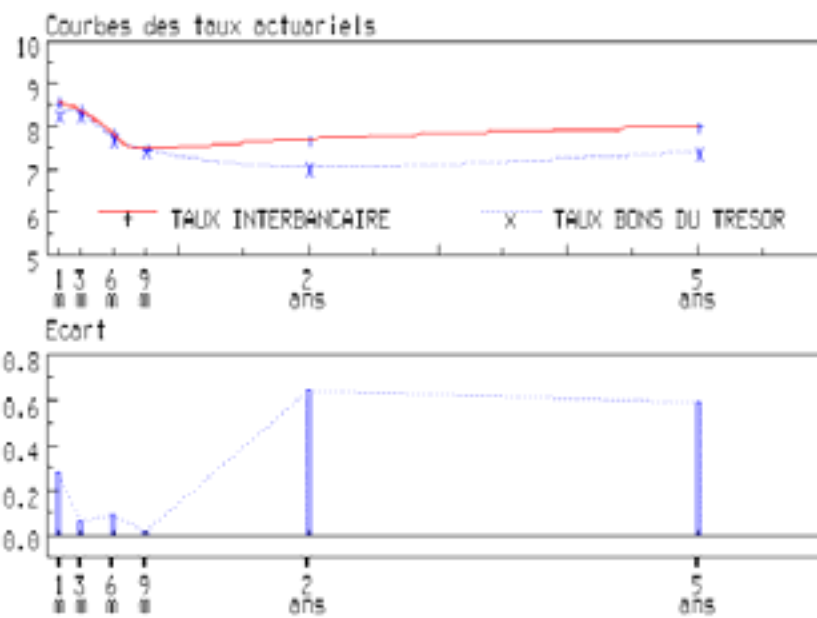
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 4 mai 1995

Les écarts de rendement entre le marché interbancaire et le marché des bons du Trésor ont diminué sur les échéances jusqu'à 1 an de 15 à 20 points de base, et sont demeurés stables au-delà.

COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 30 avril 1995



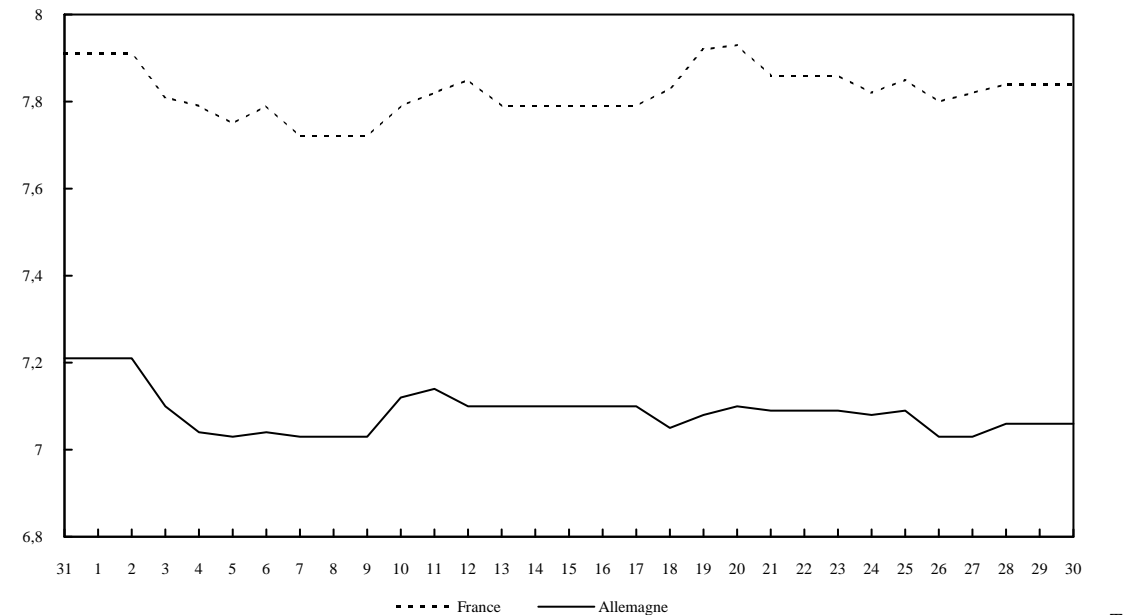
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 19 mai 1995

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Sur l'ensemble du mois d'avril, le marché des titres longs français s'est amélioré, dans le sillage de son homologue américain. La détente des taux courts ainsi que le raffermissement du franc ont contribué à soutenir la tendance en début du mois. Les nouvelles tensions sur les marchés de change et sur la partie courte de la courbe, perceptibles durant la seconde partie du mois, n'ont pas pesé fortement sur les cours.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 31 mars 1995 au 30 avril 1995



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

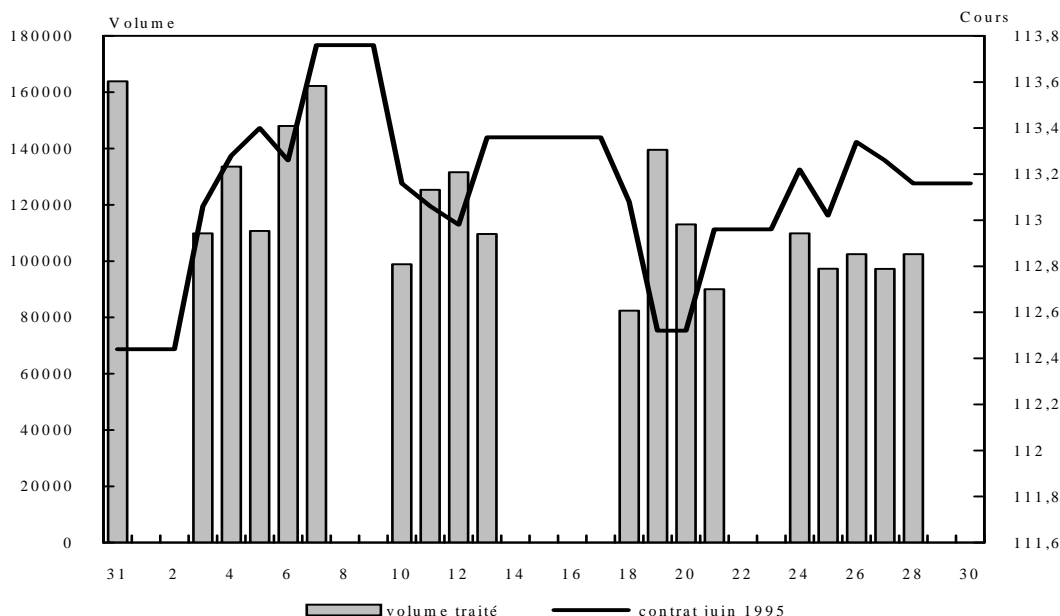
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 4 mai 1995

Les principales échéances du contrat notionnel ont progressé de 72 points de base et 92 points de base dans un volume de transactions en sensible réduction (– 48,6 % par rapport au mois précédent) et dans un contexte de faiblesse de la position ouverte (120 000 contrats environ). Sur le marché au comptant, le rendement de l'emprunt phare à 10 ans s'est détendu de 7 points de base, à 7,84 %. La pente de la courbe s'est sensiblement accrue (l'écart 10 ans-2 ans progresse de 67 points de base à 80 points de base) en raison de la meilleure tenue des échéances intermédiaires.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 31 mars 1995 au 30 avril 1995



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

Mise à jour le 4 mai 1995

Au cours de la première semaine, la décision du Conseil de la politique monétaire de ramener le taux des pensions à 24 heures de 8,0 % à 7,75 %, la bonne tenue de la parité ainsi qu'un contexte favorable (marché américain soutenu par les signes de ralentissement économique, tendance haussière du marché allemand alimentée par le desserrement de la politique monétaire allemande le 30 mars) ont permis aux cours des obligations et du contrat notionnel de progresser. Cette tendance s'est consolidée pendant la deuxième semaine dans un volume faible. Par la suite, l'affaiblissement du dollar, et la hausse consécutive du deutschemark Paris, alimentée également par l'évolution de la campagne électorale, ont inversé la tendance sur le marché des titres longs. Le repli a toutefois été d'ampleur limitée (40 à 20 points de base sur les échéances du contrat notionnel). La dernière semaine a vu le marché se reprendre quelque peu grâce à la stabilisation du dollar et à la bonne tenue du marché obligataire allemand, dans un contexte toujours attentiste avant le résultat de l'élection présidentielle.

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

(arrêtée au 10 mai)

Les taux courts ont évolué favorablement, dans le sillage de la nette détente des taux américains et sous l'effet de la bonne tenue du franc, consécutive aux résultats de l'élection présidentielle.

Sur le marché obligataire, le marché français poursuit sa progression, et suit la tendance du marché américain. L'indice des emprunts du gisement s'établit à 7,41 % le 10 mai, contre 7,83 % au 2 mai.

5.2. Les émissions

En dehors des certificats de dépôt, dont le volume s'est rétracté de 44 milliards de francs au cours du mois d'avril, les encours de titres de créances négociables sont restés assez stables : faible diminution pour les bons à moyen terme négociables et les bons des institutions et des sociétés financières et léger accroissement pour les billets de trésorerie.

Sur le marché primaire obligataire, l'activité est restée très limitée en avril dans un contexte d'inversion de la courbe des rendements consécutif à la hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

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 812,8 milliards de francs le 28 avril, contre 858,6 milliards le 31 mars et 815,6 milliards le 28 février.

Les émissions réalisées entre le 1^{er} et le 30 avril ont atteint 378,4 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 451,8 milliards en mars et 368,4 milliards en février.

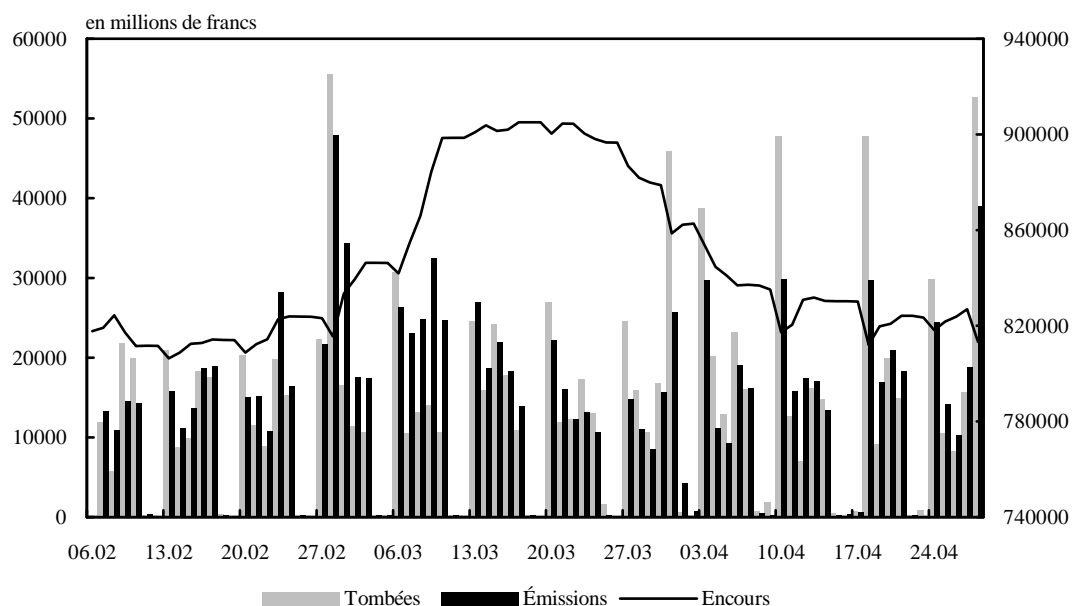
Neuf émetteurs ont accru leur encours au-delà d'un milliard de francs entre fin mars et le 28 avril : la Caisse des dépôts et consignations (+ 8,4 milliards de francs), l'Union de Banque suisse (+ 2,1 milliards), la Banque Worms (+ 1,7 milliard), la Caisse nationale de crédit agricole (+ 1,4 milliard), la Banque française du commerce extérieur (+ 1,4 milliard), J-P Morgan et Cie (+ 1,3 milliard), la Société financière auxiliaire des pétroles (+ 1,2 milliard), la Banque de réescompte et de placement (+ 1,1 milliard) et The Industrial Bank of Japan (+ 1,1 milliard).

Dans le même temps, l'encours de quatorze émetteurs a décré de plus d'un milliard de francs et celui de neuf d'entre-eux de plus de deux milliards, soit : la Banque Paribas (– 8,2 milliards), la Société générale (– 7,9 milliards), le Crédit lyonnais (– 6,1 milliards), la Banque nationale de Paris (– 5,3 milliards), The Mitsubishi Bank Limited (– 5 milliards), The Sumitomo Bank Limited (– 2,8 milliards), la Banque Indosuez (– 2,5 milliards), le Crédit commercial de France (– 2,4 milliards) et la Caisse centrale des banques populaires (– 2,3 milliards).

Le phénomène observé le mois précédent — décollecte très importante enregistrée pour les Sicav et achats pour des montants importants de titres de créances négociables par les entreprises industrielles et commerciales — ne s'est pas poursuivi. Au cours du mois d'avril, les entreprises n'ont souscrit que 29,0 % des certificats de dépôt, contre 34,69 % en mars, les taux n'ayant subi que des variations de faible amplitude.

En revanche, la tendance au raccourcissement de la durée des émissions s'est confirmée : la part des émissions à moins de 40 jours a encore augmenté, passant de 53,0 % en février à 55,35 % en mars et à 61,40 % en avril.

CERTIFICATS DE DÉPÔT NÉGOCIABLES



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 04

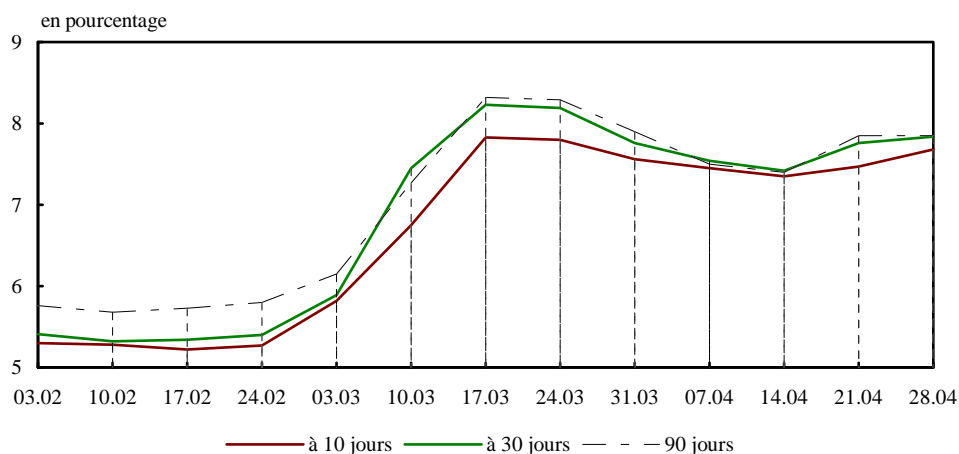
Mise à jour le 9 mai 1995

Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 393 le 28 avril 1995.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

	(en pourcentage)			
	3 au 7 avril	10 au 14 avril	18 au 21 avril	24 au 28 avril
Certificats à 10 jours (moyenne).....	7,45	7,35	7,47	7,68
Certificats à 30 jours (moyenne).....	7,54	7,42	7,76	7,84
Certificats à 90 jours (moyenne).....	7,50	7,40	7,85	7,85
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	6,50	6,50	7,00	6,20
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	8,25	7,75	8,23	8,03

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



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 04

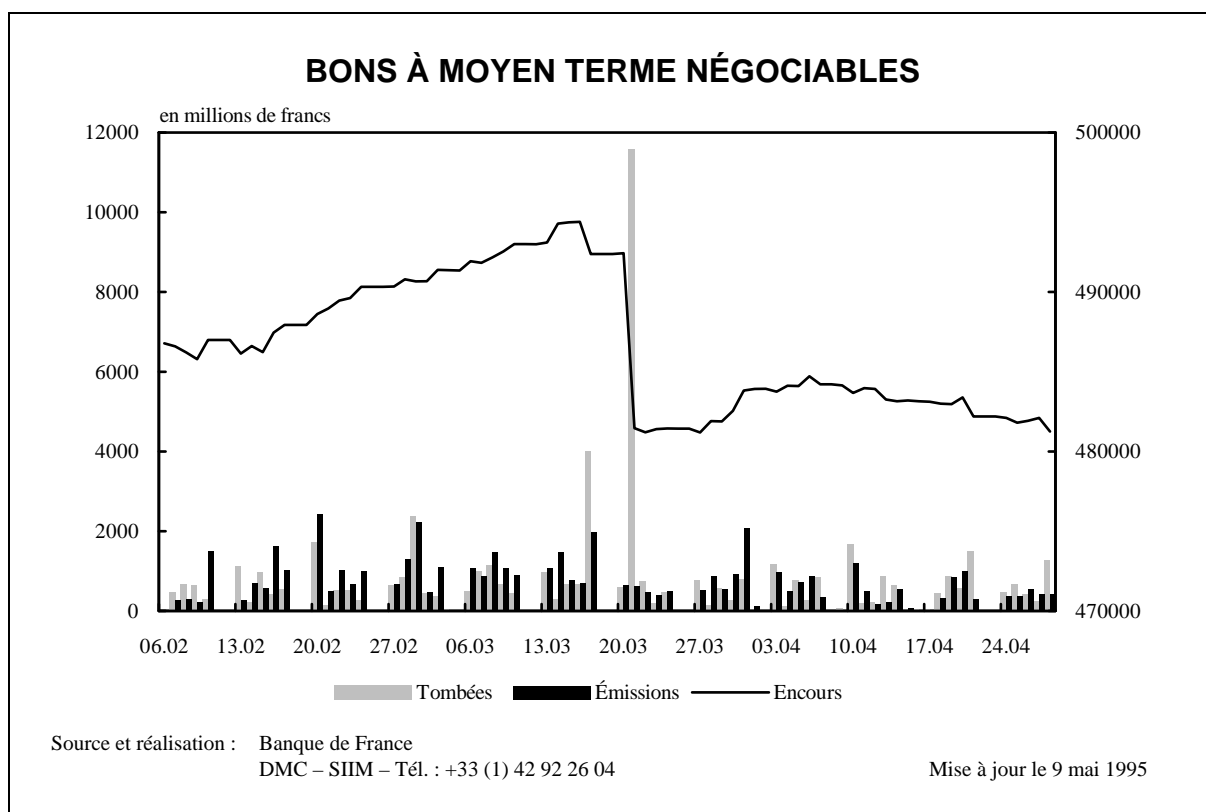
Mise à jour le 9 mai 1995

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 481,3 milliards de francs le 28 avril (dernier chiffre provisoire disponible), contre 483,8 milliards le 31 mars et 490,8 milliards le 28 février.

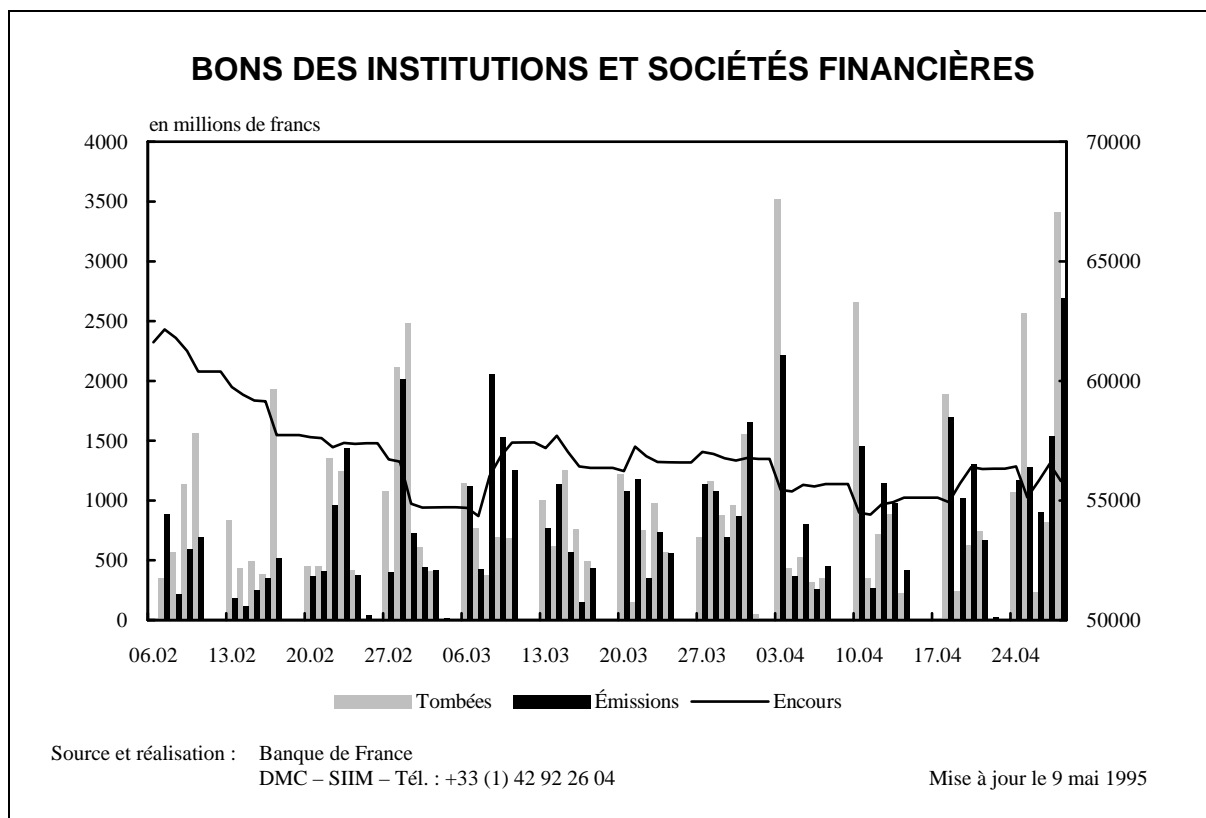
Les émissions se sont élevées à 10,7 milliards de francs seulement entre le 1^{er} et le 30 avril, contre 22,6 milliards en mars et 17,1 milliards en février, ce qui met en évidence la très grande prudence des émetteurs pour les durées supérieures à un an.

Enfin, 231 émetteurs avaient un encours en gestion au 28 avril, contre 228 à fin mars et 224 fin février.



Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

L'encours de ces bons se montait à 55,8 milliards de francs le 28 avril (dernier chiffre provisoire disponible), contre 56,8 milliards le 31 mars et 56,6 milliards le 28 février.



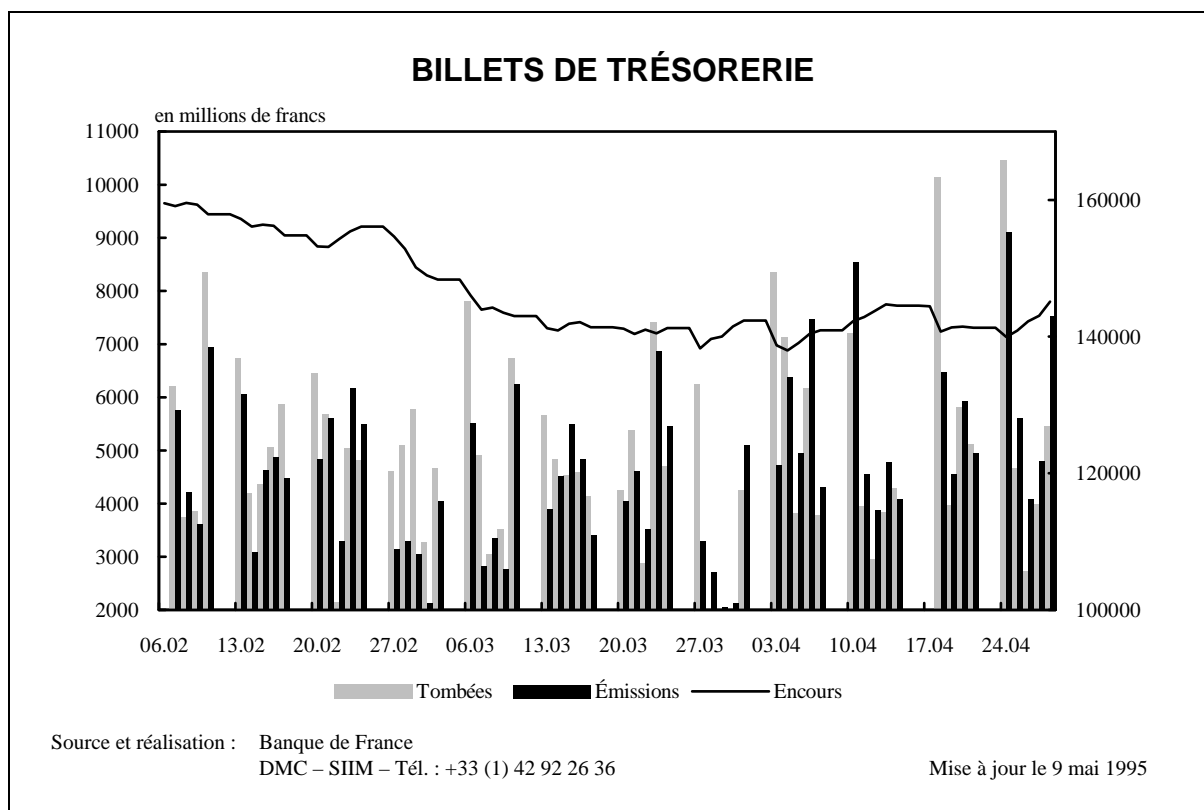
Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 145,1 milliards de francs le 28 avril (dernier chiffre provisoire disponible), contre 142,3 milliards le 31 mars et 152,9 milliards le 28 février.

Le montant des émissions intervenues entre le 1^{er} et le 30 avril a atteint 106,6 milliards de francs, contre 91,7 milliards en mars et 97,3 milliards en février (respectivement 103,8 milliards de francs, contre 102,3 milliards et 103 milliards pour les tombées).

Neuf émetteurs ont accru leur encours de plus de 500 millions de francs entre le 28 avril et le 31 mars, les variations les plus fortes concernant la SNCF (+ 1,7 milliard de francs), Danone Finance (+ 1,6 milliard), la Compagnie générale des eaux (+ 1,1 milliard) et PSA Trésorerie Gie (+ 0,9 milliard) ; à l'opposé, six émetteurs ont réduit leur encours au-delà de ce seuil ; il s'agit de Pinault-Printemps (– 1,7 milliard de francs), Total CFP (– 1,7 milliard), Aérospatiale SNI (– 1,3 milliard), Renault-Cofiren (– 0,7 milliard), Charbonnages de France (– 0,6 milliard) et Peugeot-Sofira (– 0,6 milliard).

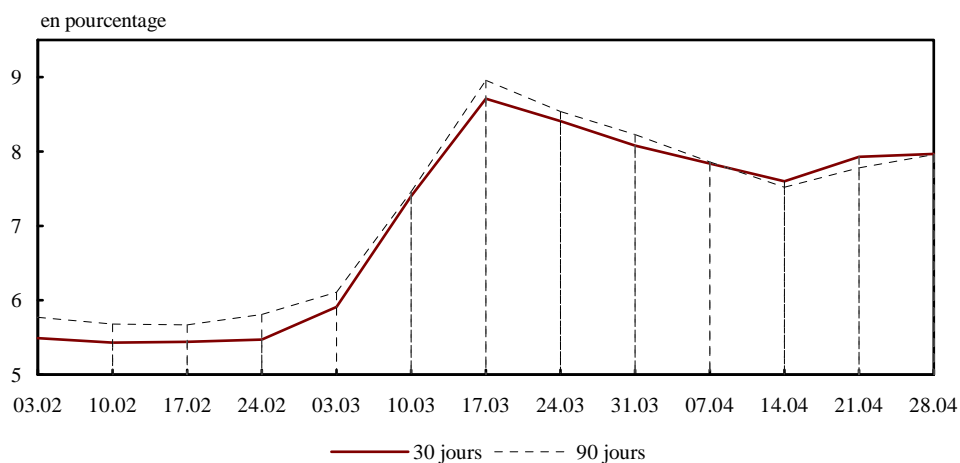
La durée des émissions demeure très courte, puisque 79,3 % de celles-ci sont effectuées à moins de 40 jours.



Le 28 avril, le nombre des entreprises émettrices s'élevait à 101 ; celui des banques domiciliataires de billets de trésorerie était de 42, et les cinq plus importantes géraient à ce titre 50,4 % de l'encours global.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT*(en pourcentage)*

		3 au 7 avril	10 au 14 avril	18 au 21 avril	24 au 28 avril
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	7,50	7,35	7,60	8,04
	Plus haut	8,21	7,90	8,30	8,13
Tiop à un mois	Plus bas	7,65	7,34	7,88	7,81
	Plus haut	7,94	7,90	8,24	8,15

**TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT
(moyenne hebdomadaire pondérée)**

Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 36

Mise à jour le 9 mai 1995

Répartition par catégorie de détenteurs

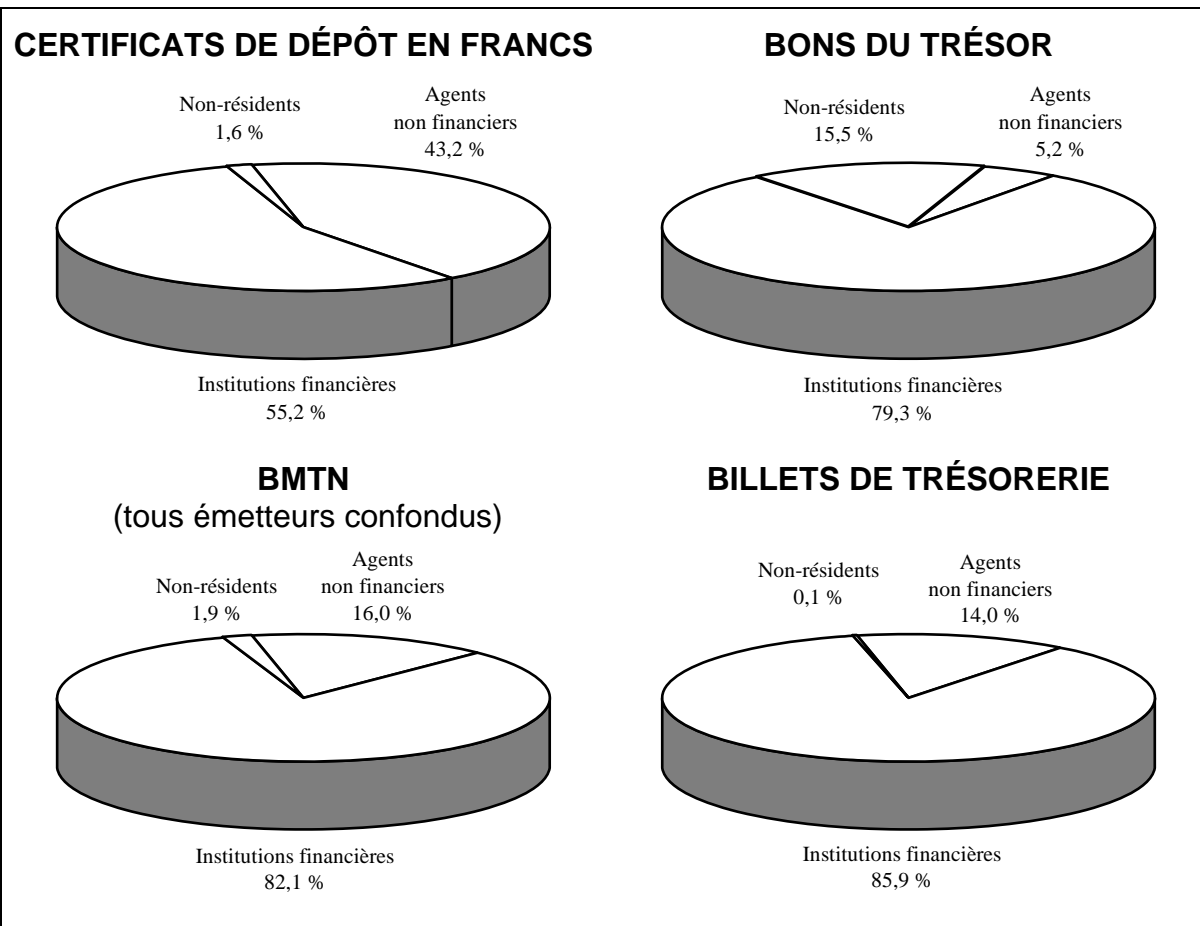
(statistiques à fin mars 1995)

L'encours de l'ensemble des titres de créances négociables est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 2 490,4 milliards de francs à 2 562,5 milliards. Cette progression résulte principalement des fortes hausses des certificats de dépôt (+ 42,9 milliards de francs) et des bons du Trésor (+ 45,7 milliards). En revanche, les encours des bons à moyen terme négociables et des billets de trésorerie se sont réduits en mars (respectivement – 6,9 milliards de francs et – 9,3 milliards).

La part de détention des agents non financiers s'est nettement renforcée en mars sur les certificats de dépôt en francs (+ 4,5 points) et sur les billets de trésorerie (+ 1,7 point). Des mouvements de moindre ampleur ont pu être constatés sur les bons à moyen terme négociables (+ 0,5 point) et les bons du Trésor (– 0,2 point).

La détention des non-résidents en bons du Trésor s'est amoindrie (– 1 point).

La part des institutions financières s'est accrue pour les bons du Trésor (+ 1,2 point), mais s'est réduite sur les certificats de dépôt en francs (– 4,5 points), les billets de trésorerie (– 1,6 point) et les bons à moyen terme négociables (– 0,6 point).



5.2.2. Les Sicav

En mars 1995, l'encours global des Sicav s'est fortement réduit (– 101 milliards de francs) et s'est établi à 1 659,9 milliards de francs, en raison de rachats très importants (– 104,1 milliards) ayant principalement concerné les organismes monétaires.

En effet, l'actif net des Sicav monétaires est revenu de 986,9 milliards de francs à 896,1 milliards d'une fin de mois à l'autre, à la suite de retraits nets qui ont atteint 91,1 milliards. Ces désinvestissements semblent principalement liés aux tensions enregistrées sur les taux à court terme, qui ont provoqué des arbitrages en faveur de produits dont la rémunération était plus immédiatement corrélée aux nouvelles conditions du marché.

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » s'est réduit de 10,1 milliards de francs pour atteindre 478,6 milliards ; les rachats nets concernant cette catégorie se sont élevés à 10,8 milliards de francs.

L'actif net des Sicav « actions » a progressé de 1 milliard de francs, malgré des rachats nets de 0,6 milliard, et s'établit à 171,1 milliards.

L'encours des Sicav « diversifiées » a peu varié, revenant de 113,8 milliards de francs à 112,9 milliards ; les retraits nets relatifs à ces organismes ont atteint 1,5 milliard de francs.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES SICAV (a)

(en milliards de francs)

		1994	1995		
		Décembre	Janvier	Février	Mars
Sicav monétaires	Actif net	976,0	981,3	986,9	896,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-73,3	14,9	-2,3	-91,1
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-153,7	14,9	12,7	-78,4
Sicav obligations	Actif net	501,2	495,5	488,7	478,6
	Souscriptions mensuelles nettes	-15,7	-6,5	-7,5	-10,8
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-107,1	-6,5	-14,0	-24,8
Sicav actions	Actif net	182,5	173,1	170,1	171,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,9	-0,8	-1,2	-0,6
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	12,7	-0,8	-2,0	-2,6
Sicav diversifiées	Actif net	124,4	116,0	113,8	112,9
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,5	-2,2	-0,6	-1,5
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-6,5	-2,2	-2,8	-4,4
Sicav garanties	Actif net	1,4	1,4	1,4	1,2
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	0,0	0,0
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	0,1	0,0	0,0	0,0
Total Sicav	Actif net	1 785,5	1 767,3	1 760,9	1 659,9
	Souscriptions mensuelles nettes	-92,4	5,3	-11,6	-104,1
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	-254,5	5,3	-6,2	-110,3

(a) Données brutes

Source : Commission des opérations de bourse – Fininfo

Réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29

Mise à jour le 11 avril 1995

5.2.3. Le marché primaire obligataire en avril

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue n'ont atteint que 31 milliards de francs, contre 44 milliards en mars. Plus de 93 % des titres réglés en avril 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								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Avril 1995	4 mois 1995	4 mois 1994	Année 1994		Avril 1995	4 mois 1995	4 mois 1994	Année 1994
MARCHÉ INTÉRIEUR								
22,2	87,2	87,2	261,5	État	21,7	84,6	84,7	195,1
3,0	22,2	28,0	67,9	Établissements de crédit et assimilés	- 5,2	- 0,5	-11,2	- 16,0
4,0	12,6	25,2	44,4	Sociétés non financières	2,6	4,5	13,8	6,1
—	—	22,7	24,6	Autres émetteurs résidents	- 0,2	- 1,0	21,4	19,0
29,2	122,0	163,0	398,4	Ensemble des résidents	18,9	87,6	108,8	204,2
—	—	2,0	5,0	Non-résidents	-1,3	- 1,3	2,0	3,7
29,2	122,0	165,0	403,4	TOTAL	17,6	86,3	110,8	207,9
	2,9	4,0	8,7	dont émissions en écus (b)	—	2,9	4,0	6,5
MARCHÉ INTERNATIONAL								
—	—	—	—	État	—	—	—	—
0,1	0,2	33,7	46,3	Établissements de crédit et assimilés	0,1	- 3,5	25,4	32,1
—	—	9,5	14,4	Sociétés non financières	—	—	7,5	11,9
—	—	0,8	0,8	Autres émetteurs résidents	—	—	0,8	0,5
0,1	0,2	44,0	61,6	Ensemble des résidents	0,1	- 3,5	33,8	44,5
2,0	26,3	28,6	78,7	Non-résidents	- 6,3	13,5	26,5	67,9
2,1	26,5	72,6	140,3	TOTAL	- 6,2	10,0	60,3	112,4
—	—	5,0	5,0	dont émissions en écus	- 2,3	- 6,3	4,0	- 4,3
—	—	4,3	4,3	dont émissions en écus des résidents	—	- 2,7	3,9	—
(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 9 mai 1995								

La **collecte des résidents** est ressortie à 29 milliards de francs (33 milliards en mars), soit la quasi-totalité des émissions réglées en avril.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a) ventilation par devise

(en milliards de francs)

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Avril 1995	4 mois 1995	4 mois 1994	Année 1994		Avril 1995	4 mois 1995	4 mois 1994	Année 1994
ÉMISSIONS en FRANCS								
22,2	84,3	83,2	252,8	État	21,7	81,7	80,7	188,6
3,1	22,4	57,3	109,9	Établissements de crédit et assimilés	- 5,1	- 1,4	10,4	15,7
4,0	12,6	34,7	58,9	Sociétés non financières	2,6	4,5	21,4	18,0
-	-	23,5	25,4	Autres émetteurs résidents	- 0,2	- 1,0	22,3	19,9
29,2	119,2	198,7	447,0	Ensemble des résidents	18,9	83,8	134,7	242,2
2,0	26,3	29,9	83,1	Non-résidents	- 5,2	15,8	28,3	75,9
31,3	145,5	228,6	530,1	TOTAL	13,7	99,7	163,0	318,1
29,2	119,1	161,0	394,8	dont émissions intérieures	17,6	83,4	106,8	201,3
29,2	119,1	159,0	389,8	dont émissions intérieures des résidents	18,9	84,7	104,8	197,7
ÉMISSIONS en ÉCUS								
-	2,9	4,0	8,7	État	-	2,9	4,0	6,5
-	-	4,3	4,3	Établissements de crédit et assimilés	-	- 2,7	3,9	0,4
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	- 0,3
-	2,9	8,3	13,0	Ensemble des résidents	-	0,2	7,8	6,6
-	-	0,7	0,7	Non-résidents	- 2,3	- 3,7	0,2	- 4,3
-	2,9	9,0	13,7	TOTAL	- 2,3	- 3,4	8,0	2,3
	2,9	4,0	8,7	dont émissions intérieures		2,9	4,0	6,5
	2,9	4,0	8,7	dont émissions intérieures des résidents		2,9	4,0	6,5

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs émis sur les marchés intérieur et international. Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB.

Source et réalisation : Banque de France

DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

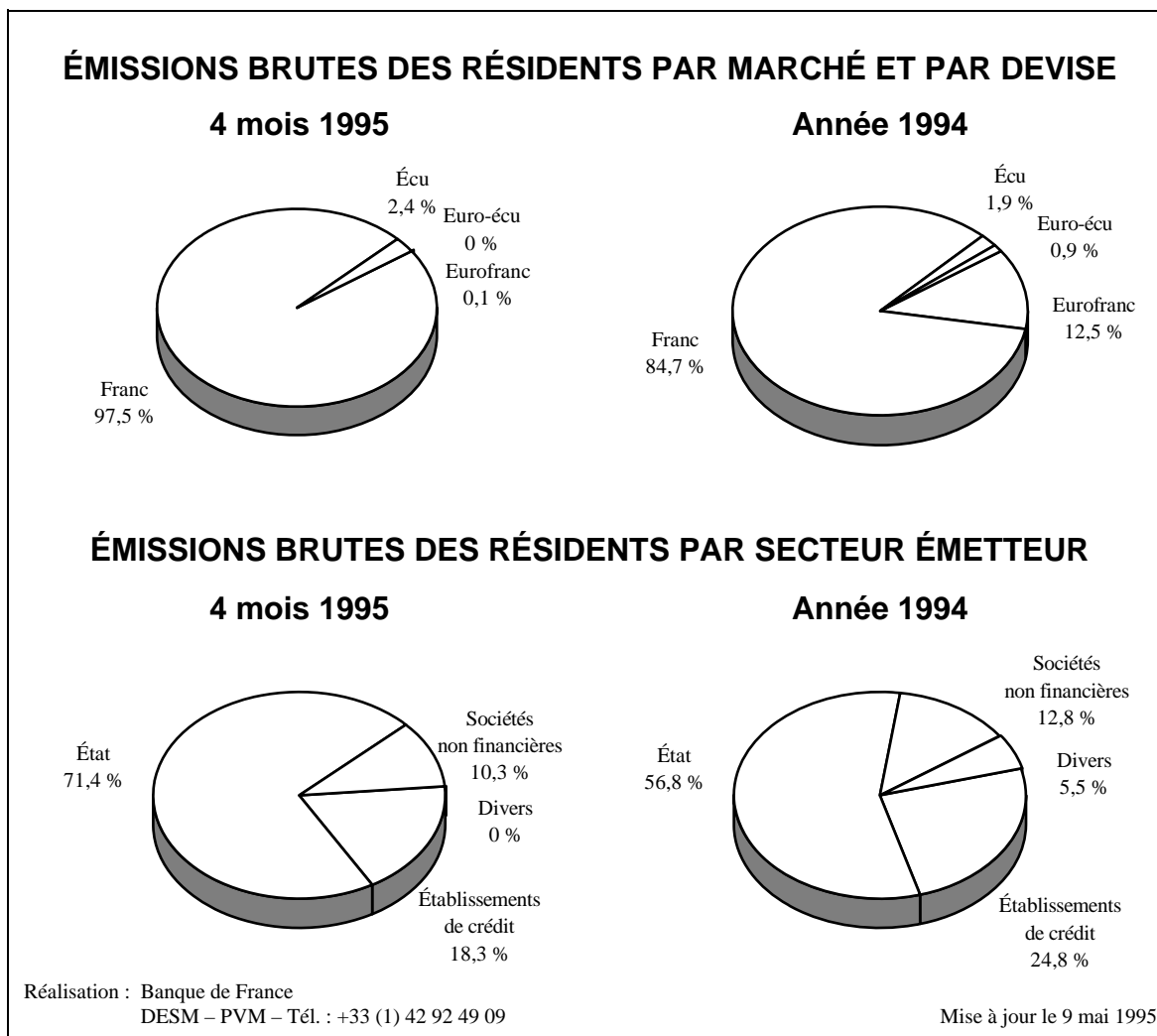
Mise à jour le 9 mai 1995

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 22,2 milliards de francs, après 21,7 milliards en mars. Les fonds ont été levés en francs sur une nouvelle ligne, l' OAT 7,75 % octobre 2005 ¹. Lors de l'adjudication du 6 avril, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 18,3 milliards de francs, soit le bas de la fourchette annoncée (18 milliards à 20 milliards de francs), auquel il faut ajouter 2,5 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de cette nouvelle OAT à 10 ans s'est établi à 7,78 %, en baisse de 22 points de base par rapport à l'adjudication correspondante du mois précédent.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 4 au 24 avril) ont atteint 1,4 milliard de francs. Le taux de rendement actuariel a été fixé à 7,50 %.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée en quasi-totalité sur le marché intérieur¹, a atteint 7 milliards de francs (12 milliards en mars). Les **établissements de crédit** ont levé 3 milliards de francs (8 milliards en mars) et les **sociétés non financières** 4 milliards de francs (comme en mars).

La **collecte des non-résidents**, réalisée entièrement sur le compartiment international, est revenue de 11 milliards de francs à 2 milliards.



Au terme des quatre premiers mois, la **collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents** s'est élevée à 122 milliards de francs, en fléchissement sensible par rapport à celle de 1994 (207 milliards de francs) qui recensait l'emprunt de l'Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce (Unedic) réglé en février (22 milliards de francs) et d'importantes émissions des établissements de crédit.

¹ En raison de l'interdiction — renouvelée en fin d'année par le Trésor — faite aux émetteurs français de solliciter le compartiment de l'eurofranc s'ils ne peuvent justifier du placement de 50 % au moins des titres auprès d'investisseurs non résidents et du manque d'intérêt de ces derniers pour les titres à long terme libellés en francs, la quasi-totalité des émissions des résidents a été effectuée sur le marché intérieur.

Globalement, les résidents ont pratiquement cessé de faire appel au compartiment international (moins de 1 % du montant de leurs emprunts en 1995, contre plus de 13 % pour l'ensemble de l'année 1994). La proportion des émissions libellées en écus a également fléchi d'une période à l'autre, revenant de 2,8 % en 1994 à 2,4 % en 1995. La part de l'État a représenté 71 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1995 par les résidents sur l'ensemble des compartiments (à hauteur de 99,9 % sur le marché intérieur), contre 57 % en 1994.

5.2.4. Le marché primaire des actions en février ¹

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Janvier 1995	Février 1995	2 mois 1995	2 mois 1994	Année 1994
TOTAL ÉMIS (a).....	35,99	25,86	61,85	51,21	267,55
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	4,02	10,10	14,12	6,20	74,66
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	0,39	9,05	9,44	6,16	77,25
(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 9 mai 1995				

Les émissions d'actions sont revenues de 36 milliards de francs en janvier à 26 milliards en février. Les émissions réalisées avec appel public à l'épargne ont, au contraire, progressé pour atteindre 9 milliards de francs.

¹ Les données élaborées par le Crédit lyonnais au titre du mois de mars 1995 ne devraient être disponibles qu'en juin prochain.

5.3. Le marché secondaire des actions

La Bourse de Paris est demeurée bien orientée durant l'ensemble du mois d'avril. L'indice CAC 40 est repassé, pour la première fois, au-dessus de son niveau du début de l'année.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

Le mouvement de reprise entamé à la mi-mars s'est confirmé durant les premiers jours d'avril, l'optimisme des investisseurs étant conforté par le raffermissement du franc vis-à-vis du deutschemark et la bonne tenue du marché obligataire.

À compter du 10 avril, la tendance haussière s'est interrompue, faisant place à un mouvement de consolidation, qui a ramené l'indice CAC 40 de 1 900 jusqu'aux alentours de 1 850.

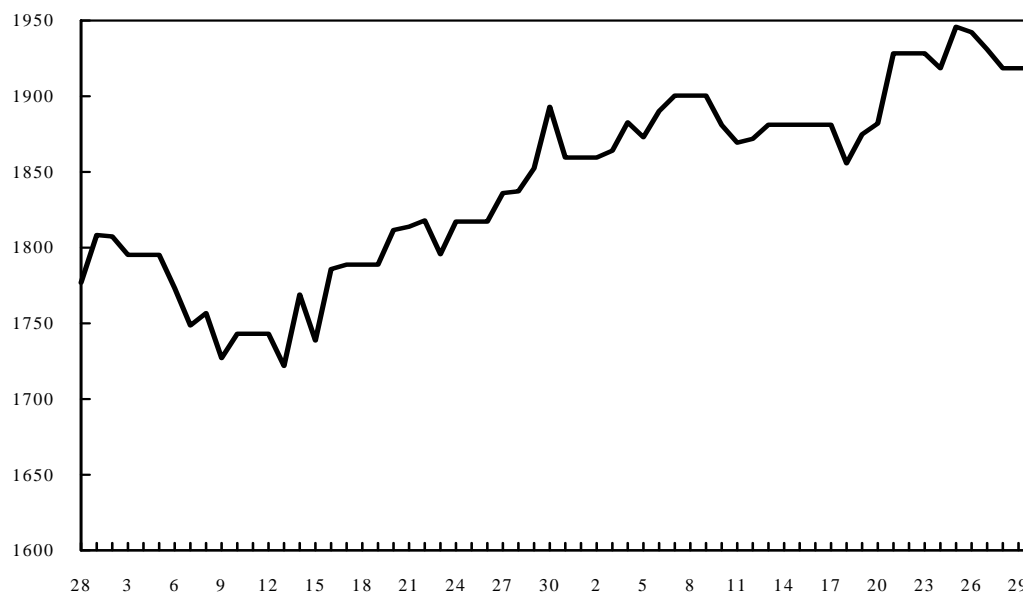
Le mouvement de hausse de l'indice CAC 40 a repris le 19 avril et jusqu'au 21 avril. La tendance était soutenue par les achats d'investisseurs notamment anglo-saxons jugeant la place de Paris sous-évaluée au regard des autres principales bourses européennes. L'indice CAC 40 a ainsi pu franchir la barre des 1 900, la liquidation du mois d'avril (le 21) se soldant par un gain de 6,11 %.

Durant les premiers jours du nouveau mois boursier, le marché s'est stabilisé dans des volumes étroits, les investisseurs adoptant une attitude attentiste avant le second tour des élections présidentielles.

INDICES BOURSISERS				
	30 mars 1995	28 avril 1995	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones).....	4 157,69	4 314,70	3,78	12,52
Londres (FT 100).....	3 137,90	3 217,60	2,54	4,96
Tokyo (Nikkei).....	16 139,95	16 883,99	4,61	- 14,39
Paris (CAC 40).....	1 859,48	1 918,46	3,17	1,98
Francfort (Dax).....	1 922,59	2 015,94	4,86	- 4,30
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67 Mise à jour le 4 mai 1995				

Toutes les grandes bourses mondiales ont affiché une performance positive au cours du mois d'avril, notamment New York où l'indice Dow Jones a inscrit de nouveaux records historiques.

**ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40
du 28 février 1995 au 30 avril 1995**



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

Mise à jour le 4 mai 1995

5.3.2. La tendance au début du mois de mai

(arrêtée au 10 mai)

Les incertitudes provoquées sur les marchés par les résultats du premier tour des élections présidentielles ont fait place à une embellie marquée, dès le 9 mai, avec la plus sensible amélioration de l'indice CAC 40 depuis septembre 1994.

Dans un contexte de forte progression de la Bourse de New York, sur la période, l'indice CAC 40 a clôturé le 10 mai à 1 997 points, soit une hausse de 2 % par rapport à fin avril.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En mars, l'*agrégat de monnaie M3* a diminué de 0,3 %, après avoir progressé de 0,6 % le mois précédent (chiffre rectifié). Les moyens de paiement (M1) se sont de nouveau accrus (+ 0,5 %) et les avoirs sur livrets à taux réglementés ont poursuivi leur croissance (+ 0,3 %). En revanche, les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) se sont réduits de 1,1 %, en raison d'une forte baisse de l'encours des titres d'OPCVM monétaires (– 98 milliards de francs en un mois en données brutes), compensée seulement en partie par le développement très marqué des comptes à terme et des certificats de dépôt. Ce résultat témoigne de la coexistence de deux mouvements :

- fort courant de réintermédiation au détriment des titres d'OPCVM monétaires en faveur des dépôts à terme bancaires et des titres de créances négociables émis par les banques ;
- persistance, voire accentuation, d'un comportement de désendettement des agents non financiers entraînant globalement un certain tassement des placements monétaires.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la variation de M1 s'est établie en léger repli, à – 0,5 %, alors que celles de M2 et de M3 se sont respectivement élevées à 4,2 % et 3,1 %. Sur la période récente, la pente de croissance de M3 reste voisine de la tendance de moyen terme qui lui est assignée (+ 4,1 % en taux annualisé sur les six derniers mois), tout en marquant un léger recul par rapport au résultat précédent (+ 5,2 % l'an).

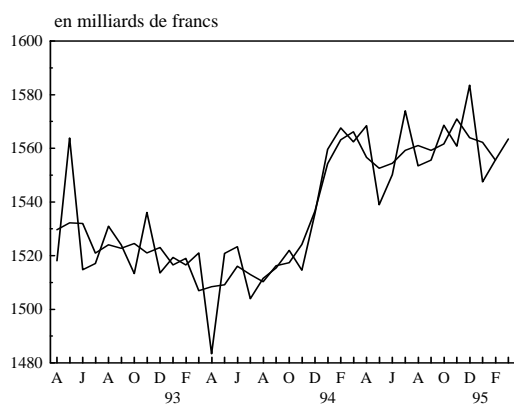
Le développement de l'*épargne contractuelle (P1)* est demeuré soutenu (+ 11,1 % en un an). Les plans d'épargne-logement, comme les plans d'épargne populaire, ont progressé de 14,6 % sur les douze derniers mois.

À fin février, la croissance de l'*endettement intérieur total* est restée ferme (+ 3,7 % en un an). Les financements de marché ont en effet continué de s'accroître à un rythme relativement élevé (+ 11,3 %), les crédits à l'économie progressant légèrement pour leur part (+ 0,1 %)

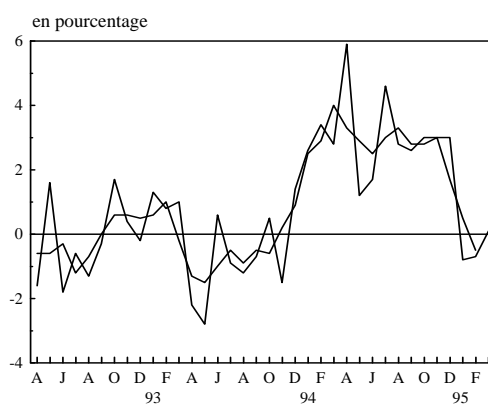
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

AGRÉGATS MONÉTAIRES				
Statistiques à fin mars 1995	Encours	Variations du mois	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
	données brutes en milliards de francs	en cvs et en pourcentage	Janvier 1995 (a) en pourcentage	Février 1995 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
– M1	1 542,2	0,5	0,5	-0,5
– M2	2 882,7	0,4	4,5	4,2
– M3	5 235,6	-0,3	2,7	3,1
– M4	5 307,9	-0,2	3,1	3,6
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
– P1	1 497,7		11,4	11,1
Statistiques à fin février 1995		Variations sur 12 mois en glissement		
		Décembre 1994 en pourcentage	Janvier 1995 en pourcentage	Février 1995 en pourcentage
AGRÉGATS DE CRÉDIT				
– Endettement intérieur total	10 119,6	3,6	3,4	3,7
– Ensemble des crédits à l'économie	6 325,4	-1,4	-0,3 (b)	0,1 (b)
– Crédits des banques à l'économie	3 555,0	-1,1	-1,7	-0,9
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 0,7 % ; M2 : 4,6 % ; M3 : 2,8 % ; M4 : 3,2 % ; P1 : 11,5 %				
(b) Données estimées				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29			Mise à jour le 4 mai 1995	

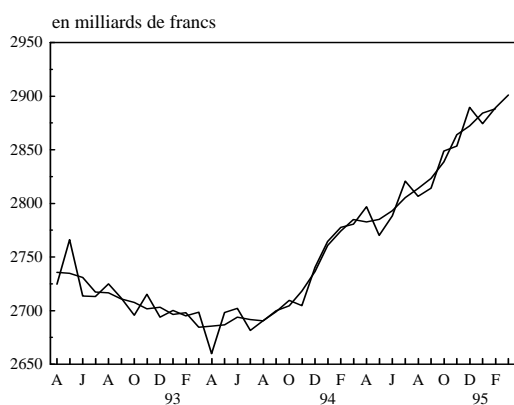
M1
Encours cvs



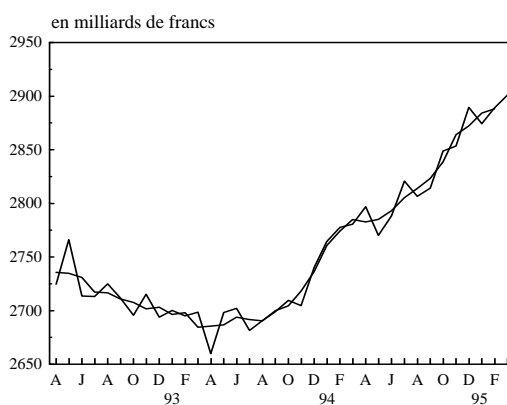
M1
Glissements sur 12 mois



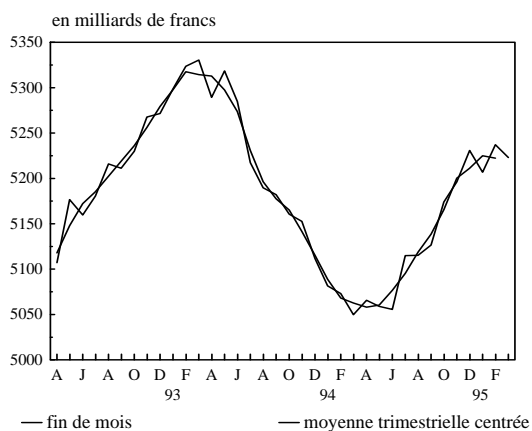
M2
Encours cvs



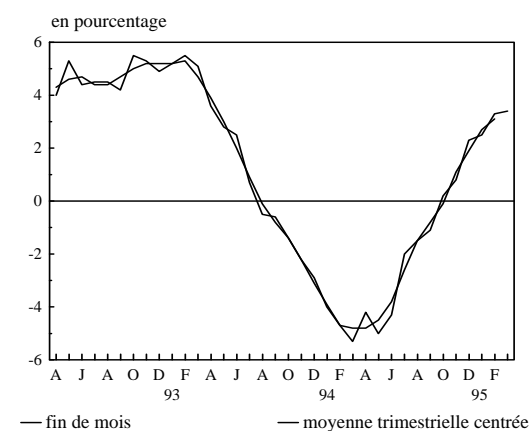
M2
Glissements sur 12 mois



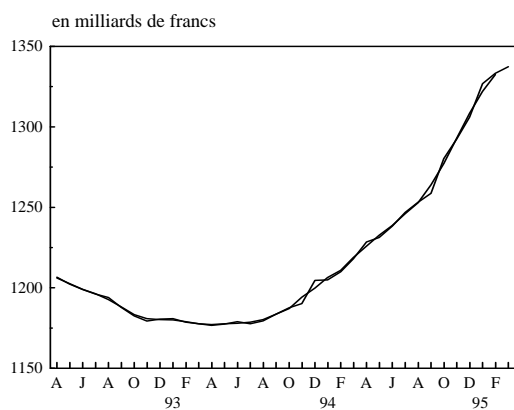
M3
Encours cvs



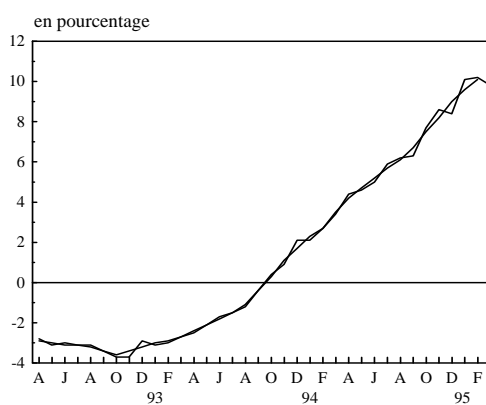
M3
Glissements sur 12 mois



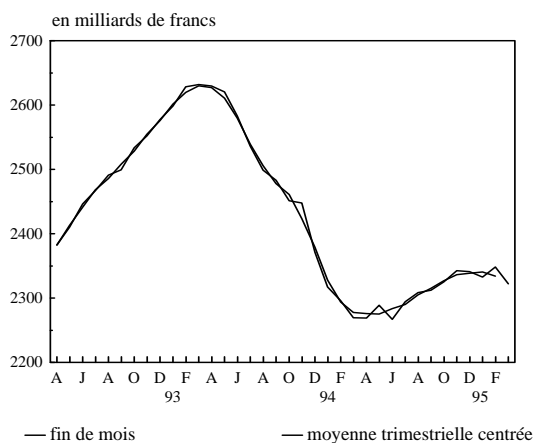
M2 – M1
Encours cvs



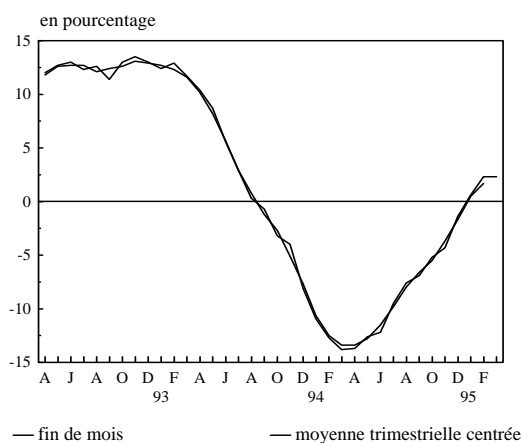
M2 – M1
Glissements sur 12 mois



M3 – M2
Encours cvs



M3 – M2
Glissements sur 12 mois



ÉVOLUTION DES AGRÉGATS

Tableau non disponible

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

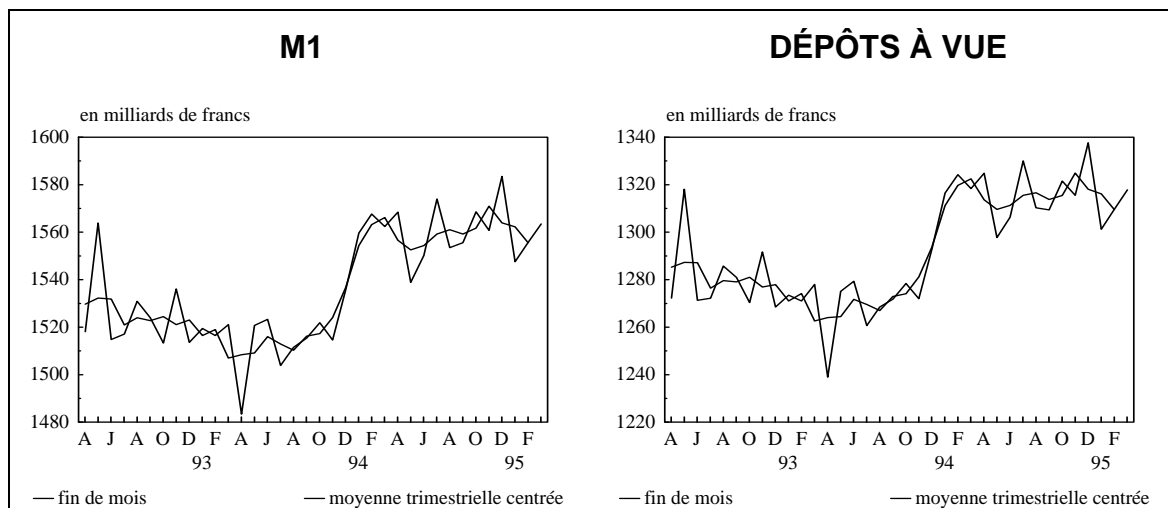
Évolution des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin mars 1995)

M1

En mars, l'agrégat étroit M1 a progressé de 0,5 %, comme le mois précédent. Toutefois, sa tendance est devenue peu dynamique après l'essor du début de l'année 1994, et sa variation sur douze mois a été légèrement négative (– 0,5 %, après + 0,5 % à fin février).

Les dépôts à vue, qui s'étaient réduits de 2,7 % en janvier, ont de nouveau progressé, de 0,6 %. Sur un an, ils ont baissé de 0,8 % (après + 0,4 % à fin février et + 1,8 % à fin janvier).



Le volume des billets et monnaies en circulation a peu varié en mars (– 0,2 %, après être resté stable le mois précédent). Sa hausse en un an s'est établie à 1,0 % (+ 1,2 % à fin février).

M2 – M1

La croissance des comptes sur livrets, qui a été continue en 1994 et a notamment atteint des niveaux élevés d'octobre 1994 à janvier 1995, s'est modérée pour le deuxième mois consécutif (+ 0,5 % en février et + 0,3 % en mars). Toutefois, apprécié sur douze mois, leur développement est resté très soutenu (+ 10,1 % à fin mars, contre + 9,6 % à fin février).

La progression des livrets A et bleus s'est élevée à 0,2 % en mars (+ 0,3 % en février) et a atteint 7,2 % en variation annuelle, après + 7,0 % à fin février.

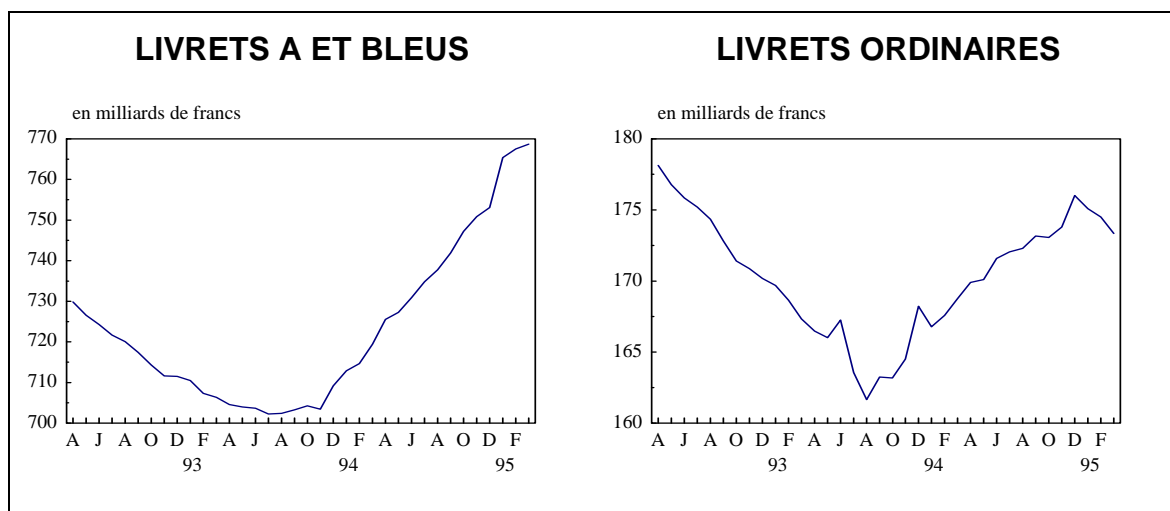
Après deux mois de repli, l'encours des comptes d'épargne-logement s'est pratiquement stabilisé en mars (+ 0,1 %), mais a continué de se tasser en glissement sur douze mois (+ 2,1 %, après + 2,4 % à fin février).

¹ Tous les graphiques sont en encours corrigés des variations saisonnières (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.

La croissance des Codevi est revenue à 2,0 % en mars (après + 2,5 % en février et + 6,0 % en janvier). Sur un an, elle est restée soutenue (+ 45,8 %).

Les livrets d'épargne populaire ont progressé de 0,9 % en mars et de 13,1 % en un an.

Les livrets soumis à l'impôt ont diminué pour le troisième mois consécutif (– 0,7 % en mars, après – 0,3 % en février et – 0,5 % en janvier). De ce fait, leur progression sur douze mois est revenue de + 4,6 % à fin février à + 4,0 % à fin mars.

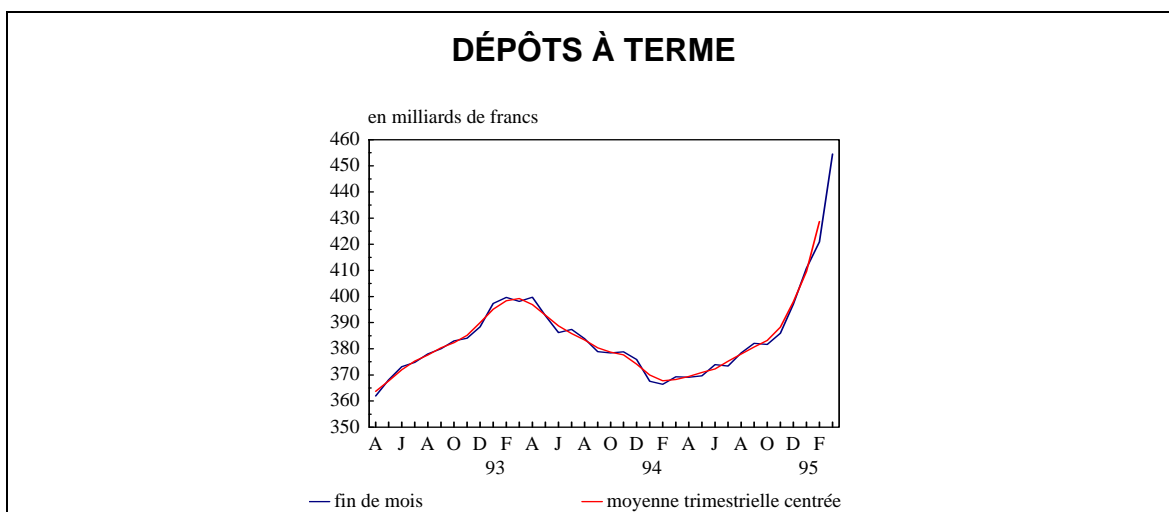


M3 – M2

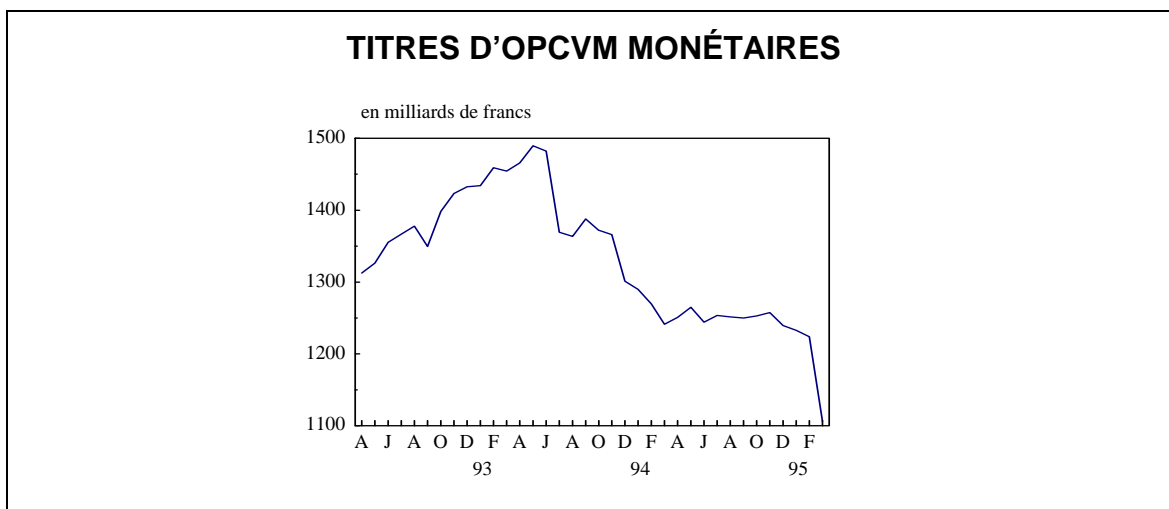
M3 – M2, qui regroupe l'ensemble des placements rémunérés à des taux de marché, a reculé de 1,1 % en mars, après avoir augmenté de 0,7 % le mois précédent. Cette évolution globale recouvre de profonds redéploiements, se traduisant par une baisse prononcée des titres d'OPCVM monétaires, qui a été très largement compensée par un nouvel accroissement des comptes à terme ainsi que par un développement substantiel des certificats de dépôt.

La progression des comptes à terme s'est fortement accélérée en mars, atteignant 8,0 % (après + 2,5 % en février et + 3,4 % en janvier). Sur douze mois, leur croissance a donc continué de se renforcer (+ 16,6 %, après + 10,7 % à fin février et + 6,3 % à fin janvier). Cette accentuation de la collecte peut s'expliquer, outre l'effet fiscal, par des conditions de rémunération attractives qui ont pu être offertes en mars.

Les bons de caisse et d'épargne sont, quant à eux, restés pratiquement stables en mars (– 0,1 %, après – 0,9 % en février) et leur repli sur un an est revenu à – 6,7 % (après – 7,8 % à fin février).

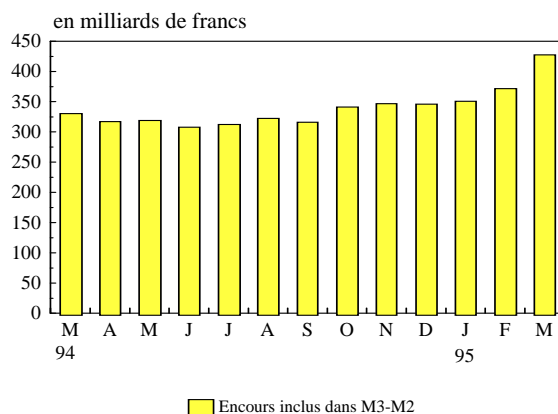


Le montant des titres d'OPCVM monétaires s'est fortement réduit en mars (– 9,6 %) en raison du caractère comparativement attractif des comptes à terme et d'une détention directe de certificats de dépôt. Sur un an, son recul s'est élevé à – 6,3 % (après – 4,3 % à fin février).



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 s'est fortement développé en mars et représente 427,6 milliards de francs (après 371,4 milliards de francs en février) sur un total de 1 220,7 milliards. Ce sont essentiellement les portefeuilles des sociétés qui se sont ainsi renforcés.

CERTIFICATS DE DÉPÔT ET BMTN (a)



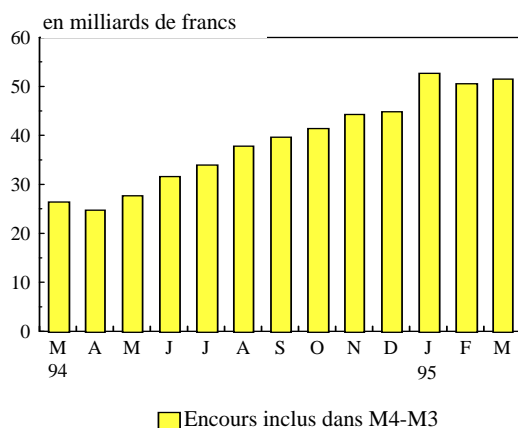
(a) BMTN émis par les banques

M4 – M3

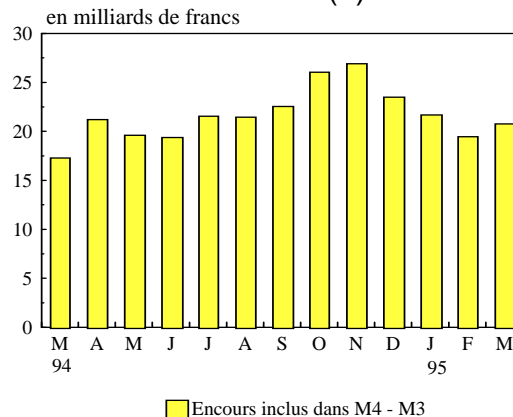
Le volume des bons du Trésor émis s'est accru de 45,7 milliards de francs en mars pour atteindre 986,9 milliards de francs. La part détenue par les agents non financiers et qui figure dans M4 a légèrement progressé et représente 51,5 milliards de francs (après 50,5 milliards de francs).

L'encours à fin mars des titres de créances négociables émis par les entreprises s'est, quant à lui, contracté et s'est élevé à 147,3 milliards de francs à fin mars, après 156,5 milliards à la fin de février. La part du public s'est néanmoins légèrement renforcée (20,8 milliards de francs, contre 19,5 milliards en février).

BONS DU TRÉSOR



BILLETTS DE TRÉSORERIE ET BMTN (a)



(a) BMTN émis par les sociétés non financières

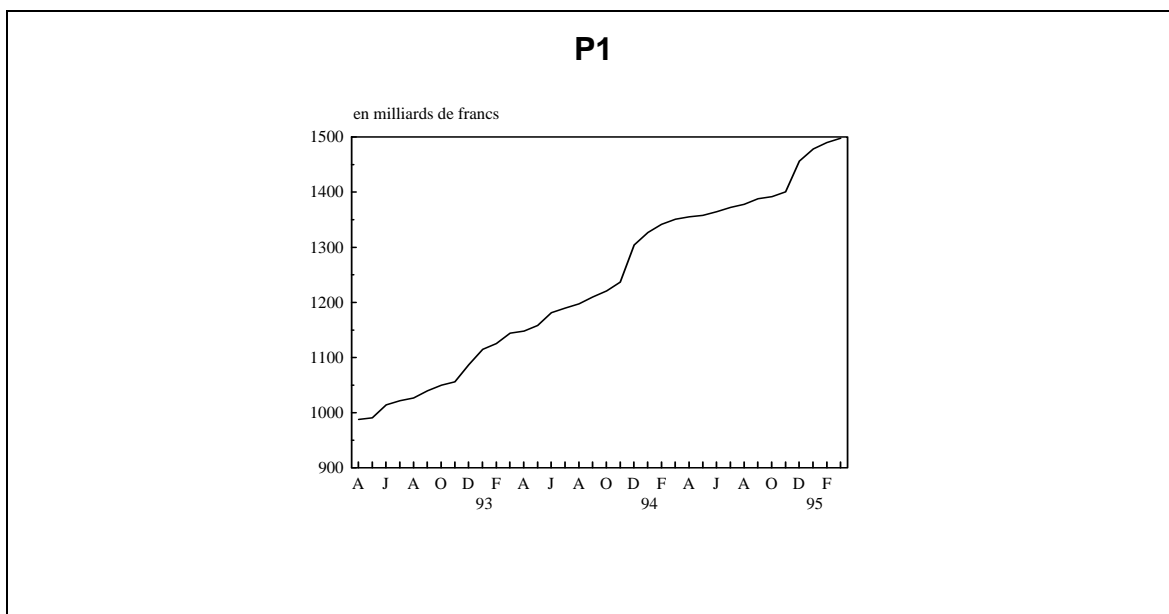
P1

La croissance annuelle de l'agrégat de placement P1 s'est de nouveau effritée en mars, tout en demeurant sur un niveau élevé (+ 11,1 %, après + 11,4 % le mois précédent).

L'évolution des plans d'épargne-logement reste très dynamique : + 1,0 % en un mois (après + 0,2 % en février et + 0,8 % en janvier) et + 14,6 % sur les douze derniers mois (+ 15,4 % à fin février).

L'évolution des plans d'épargne populaire a également atteint + 14,6 % sur un an à fin mars. Celle des bons de capitalisation a été de + 4,5 % sur la même période.

Les titres d'OPCVM « garantis » détenus par le public se sont légèrement repliés (– 1,9 % sur un an, contre – 3,8 % à fin février).



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Évolution des crédits

(statistiques à fin février 1995) ¹

Vue d'ensemble

À fin février 1995, les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont progressé de 0,1 % en glissement sur douze mois, après avoir diminué de 0,3 % à fin janvier.

Le recul des crédits aux sociétés s'est amoindri, revenant de - 2,6 % à fin janvier à - 1,9 % à fin février. Par ailleurs, les prêts aux ménages et aux autres agents ont poursuivi leur développement à un rythme similaire à celui observé le mois précédent (respectivement + 0,6 % et + 5,5 % à fin février, après + 0,6 % et + 5,6 % à fin janvier).

Les crédits distribués par les seules banques sont en léger repli (- 0,9 % sur un an à fin février, après - 1,7 % à fin janvier).

Les tendances observées depuis quelques mois se sont, dans l'ensemble, peu modifiées : le recul des crédits accordés aux sociétés a en effet continué de s'inscrire sur une pente voisine de celle des mois précédents (- 5,3 % sur douze mois). Pour leur part, les prêts aux ménages, en reprise modérée depuis septembre 1994, ont augmenté de 0,8 % en un an.

Les crédits aux autres agents ont également poursuivi leur croissance (+ 4,7 %, après + 3,4 % en glissement sur douze mois).

VARIATION DE L'ENSEMBLE DES CRÉDITS SUR 12 MOIS					
<i>(en pourcentage)</i>					
	1993	1994		1995	
	Décembre	Septembre	Décembre	Janvier	Février
BANQUES					
- Total des crédits y compris défaisance (a)	-2,0	-2,0	-1,1	-1,7	-0,9
- Total des crédits après défaisance	-3,1	-2,1	-2,2	-2,8	-2,0
- Sociétés	-6,5	-5,0	-5,5	-6,8	-5,3
- Ménages	0,1	0,6	0,9	0,7	0,8
- Autres agents	2,4	2,2	2,3	3,4	4,7
ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT					
- Total des crédits y compris défaisance (b)	-0,3	-0,5	-1,4	-0,3	0,1 (c)
- Total des crédits après défaisance	-0,8	-0,7	-1,4	-0,3	0,0 (c)
- Sociétés	-5,3	-3,2	-2,2	-2,6	-1,9 (c)
- Ménages	0,3	0,5	0,7	0,6	0,6 (c)
- Autres agents	14,0	6,9	-4,5	5,6	5,5 (c)
(a) Les opérations de défaisance se sont élevées à 40 milliards de francs au cours des douze derniers mois.					
(b) Les opérations de défaisance se sont élevées à 4 milliards de francs au cours des douze derniers mois.					
(c) Données estimées					
Source et réalisation : Banque de France					
DESM - SASM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 28				Mise à jour le 3 mai 1995	

¹ 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 au cours des derniers mois

Apprécies en variation mensuelle, les crédits des banques ont progressé de 0,5 % en février, après avoir diminué de 1,0 % en janvier.

Les crédits aux sociétés se sont accrus de 0,6 %, alors qu'ils diminuaient depuis août 1994.

Les crédits aux ménages et aux autres agents ont retrouvé une évolution positive, augmentant respectivement de 0,2 % et de 1,2 %, après avoir baissé ponctuellement de 0,1 % et de 2,7 % en janvier.

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DES BANQUES À L'ÉCONOMIE					
	Données cvs			Données brutes	
	Variations mensuelles			Variations sur 12 mois	
	1994	1995		1995	
	Décembre	Janvier	Février	Janvier	Février
TOTAL y compris défaisance (a)	0,2	-1,0	0,5	-1,7	-0,9
TOTAL après défaisance	-0,5	-1,0	0,5	-2,8	-2,0
SOCIÉTÉS	-1,5	-1,8	0,6	-6,8	-5,3
– Investissement des sociétés	-1,3	0,4	0,1	-3,0	-2,0
– Trésorerie des sociétés	0,2	-3,6	1,3	-8,2	-4,2
– Autres crédits	-4,1	-1,4	0,2	-8,7	-10,5
MÉNAGES	0,0	-0,1	0,2	0,7	0,8
– Habitat ménages	0,1	0,2	-0,2	2,0	1,8
– Trésorerie des particuliers	-0,4	-2,8	1,1	0,9	0,7
– Autres crédits	0,0	1,0	-0,5	-2,3	-1,5
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	1,8	-2,7	1,2	3,4	4,7
(a) Les opérations de défaisance se sont élevées à 40 milliards de francs au cours des douze derniers mois.					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28				Mise à jour le 3 mai 1995	

Les crédits d'investissement aux sociétés se sont pratiquement stabilisés en février (+ 0,1 %, après + 0,4 % en janvier). Sur un an, leur recul s'est poursuivi, mais à un rythme en nette décélération depuis octobre 1994 (– 2,0 %, après – 3,0 % à fin janvier et – 4,7 % à fin décembre). En progression de 1,3 %, les crédits de trésorerie ont été la composante la plus dynamique en février. De ce fait, leur variation sur douze mois est revenue de – 8,2 % à – 4,2 %.

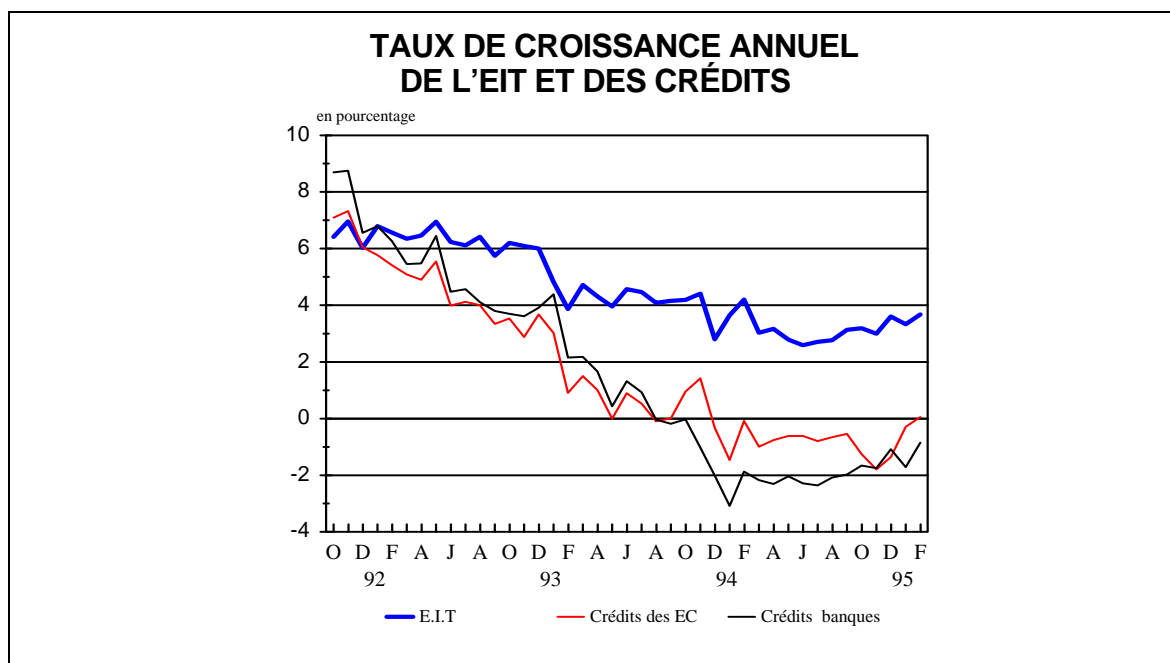
La hausse des prêts aux ménages a résulté d'une croissance prononcée des crédits de trésorerie (+ 1,1 %, après – 2,8 % en janvier). En revanche, les crédits à l'habitat se sont effrités (– 0,2 %). Néanmoins, leur croissance annuelle reste proche de 2,0 %.

L'encours des prêts aux autres agents s'est accru de 1,2 %, après s'être replié de 2,7 % en janvier.

6.2.2. Évolution de l'endettement intérieur total

(statistiques à fin février 1995)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est légèrement renforcée à fin février (+ 3,7 %) par rapport à fin janvier (+ 3,4 %). Cette évolution résulte principalement d'une moindre contraction de l'endettement des sociétés (– 2,0 % sur un an, après – 2,3 % à fin janvier) et d'un développement plus soutenu de celui de l'État (+ 14,8 %, après + 13,2 % à fin janvier). En revanche, le rythme de croissance de l'endettement des ménages est demeuré stable d'un mois sur l'autre (+ 0,6 %) et l'endettement des autres agents s'est accru de façon nettement moins prononcée (+ 4,8 %, après + 7,8 % à fin janvier).



La variation sur un an des crédits à l'économie a été légèrement positive à fin février (+ 0,1 %) ¹ et la progression des financements collectés sur les marchés internes est restée soutenue, quoiqu'en léger ralentissement (+ 11,3 % à fin février, contre + 12,2 % à fin janvier).

La croissance des financements obtenus sur le marché monétaire s'est légèrement tassée (+ 11,6 %, après + 12,3 % à fin janvier), sous l'effet d'une contraction plus forte des financements levés par les sociétés (– 10,8 %, après – 6,4 % à fin janvier). En revanche, les bons du Trésor ont continué d'augmenter au même rythme que précédemment (+ 16,5 % à fin février).

Sur le marché obligataire, la progression annuelle des financements obtenus par les agents non financiers s'est également amoindrie (+ 11,2 %, après + 12,2 % à fin janvier). Ce léger repli résulte d'un effet de base concernant les financements des administrations publiques autres que l'État, dont l'évolution ressort à – 6,0 % par rapport à février 1994, mois au cours duquel une émission importante de l'Unedic avait eu lieu.

En revanche, le développement des financements obligataires de l'État est resté vif (+ 14,9 % sur douze mois, contre + 14,7 % à la fin du mois précédent) et celui des sociétés s'est légèrement redressé, son évolution sur un an s'établissant à 1,0 %, après 0,5 % à la fin de janvier.

¹ L'évolution des crédits à l'économie, principale composante de l'EIT, est décrite au paragraphe précédent.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

La croissance annuelle des crédits obtenus auprès des non-résidents s'est établie à 18,3 % (après + 13,1 % en janvier), tandis que l'encours des obligations internationales émises par les sociétés a continué de se contracter (– 3,9 % en glissement annuel, après – 2,1 %).

ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

(en données brutes – variation sur douze mois en pourcentage)

	1993	1994	1995	
	Décembre	Décembre	Janvier	Février
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL				
y compris défaisance	3,1	3,6	3,4	3,7
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL après défaisance.....	2,8	3,6	3,3	3,7
– État	14,8	17,8	13,2	14,8
– Sociétés	-3,9	-1,6	-2,3	-2,0
– Ménages	0,3	0,7	0,6	0,6
– Autres.....	13,5	-2,3	7,8	4,8
CRÉDITS y compris défaisance.....	-0,3	-1,4	-0,3	0,1
CRÉDITS après défaisance	-0,8	-1,4	-0,3	0,0
– Sociétés	-5,3	-2,2	-2,6	-1,9
– Ménages	0,3	0,7	0,6	0,6
– Autres	14,0	-4,5	5,6	5,5
FINANCEMENTS NON NÉGOCIABLES DE L'ÉTAT (a).....	-24,5	40,8	-3,5	4,9
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b).....	15,3	12,9	12,2	11,3
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>4,1</i>	<i>13,9</i>	<i>12,3</i>	<i>11,6</i>
– État	7,7	16,8	16,4	16,5
– Sociétés	-11,0	-0,7	-6,4	-10,8
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>21,9</i>	<i>12,5</i>	<i>12,2</i>	<i>11,2</i>
– État	27,8	14,6	14,7	14,9
– Sociétés	7,7	2,0	0,5	1,0
– Autres (c)	-1,1	66,3	68,0	-6,0
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	8,0	14,7	13,1	18,3
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	0,7	-3,8	-2,1	-3,9
– Sociétés	0,7	-3,8	-2,1	-3,9

(a) Il s'agit principalement des dépôts des correspondants du Trésor et des particuliers auprès du Trésor public desquels sont soustraits les avoirs en compte courant du Trésor à la Banque de France. Les mouvements affectant ce poste proviennent pour l'essentiel de la variation du solde créditeur du compte courant du Trésor à la Banque de France.

(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

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 4 mai 1995

La contribution des placements monétaires inclus dans M3 à la croissance de l'ensemble des contreparties de l'EIT s'est sensiblement renforcée. Elle est en effet passée de 1,3 point (sur 3,4 points) fin janvier à 1,7 point, pour une variation globale de 3,7 points, à la fin de février.

L'apport relatif des éléments d'épargne contractuelle s'est de nouveau amenuisé, revenant de 1,3 point (sur 3,4 points) à 1,2 point (sur 3,7 points).

La contribution des placements à caractère obligataire est demeurée négative (– 0,6 point sur 3,7 points, contre – 0,6 point sur 3,4 points un mois auparavant).

La part relative des concours nets des non-résidents s'est légèrement affaiblie et représente 0,8 point sur 3,7 points, au lieu de 1,1 point sur 3,4 points à la fin du mois précédent.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) ET SES CONTREPARTIES
Parts dans la progression annuelle

Tableau non disponible

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

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en avril 1995

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 134 – avril 1995

Direction de la Conjoncture

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

Cahier des titres de créances négociables – mars 1995

Direction des Marchés de capitaux

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

Cahiers régionaux Arc Atlantique – avril 1995

***Bilan de l'activité des entreprises
de cinq régions françaises de l'Arc Atlantique
Résultats 1994 – Prévisions 1995***

Banque de France Bordeaux, Caen, Rennes, Nantes, Poitiers

Secrétariats régionaux de l'Arc Atlantique

(Tél. : +33 56 00 14 62 – Télécopie : +33 56 00 14 29)

Cahiers régionaux Aquitaine – mars 1995

***Enquête rapide de fin d'année régionale
Résultats 1994 – Prévisions 1995***

Banque de France Bordeaux

Secrétariat régional Aquitaine

(Tél. : +33 56 00 14 62 – Télécopie : +33 56 00 14 29)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Aquitaine – mars 1995

Les scieries en Aquitaine – Résultats 1993

Banque de France Bordeaux

Secrétariat régional Aquitaine

(Tél. : +33 56 00 14 62 – Télécopie : +33 56 00 14 29)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Auvergne – avril 1995***Le logement en 1994***

Banque de France Clermont-Ferrand
Secrétariat régional Auvergne
(Tél. : +33 73 40 69 40 – Télécopie : +33 73 40 69 38)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – avril 1995***La situation du logement en Haute-Normandie en 1994***

Banque de France Rouen – Direction régionale de l'Équipement –
Centre régional d'information économique sur le bâtiment
Secrétariat régional Haute-Normandie
(Tél. : +33 35 52 78 78 – Télécopie : +33 35 52 78 95)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Île-de-France – avril 1995***Le logement en Île-de-France – Marchés et financement en 1994***

Banque de France Délégation régionale pour l'Île-de-France
Secrétariat régional Île-de-France
(Tél. : +33 (1) 44 39 31 31 – Télécopie : +33 (1) 42 22 36 95)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Île-de-France – mars 1995***Les entreprises industrielles franciliennes – Évolution 1994 et perspectives 1995***

Banque de France Délégation régionale pour l'Île-de-France
Secrétariat régional Île-de-France
(Tél. : +33 (1) 44 39 31 31 – Télécopie : +33 (1) 42 22 36 95)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

Les entreprises confrontées à des normes de rentabilité beaucoup plus élevées

entretien avec Jean-Pierre Gérard, conseiller de la politique monétaire
(Le Figaro – 5 avril 1995)

Des indicateurs de convergence à leur traduction statistique

par Christian Pfister, adjoint de direction à la Banque de France, et Philippe Domergue,
(Rapport du CNIS n° 22 – Actes du séminaire du 17 janvier 1995)

Les technologies bancaires et financières : présentation

par Ugur Muldur et Yves Ullmo, secrétaire général du Conseil national du crédit
(Revue d'économie financière – n° 32 – Printemps 1995)

Technologies pour la finance à l'horizon 2000

par Jean-Yves Gresser, conseiller de la Banque de France pour la Stratégie informatique
(Revue d'économie financière – n° 32 – Printemps 1995)

Cinq années passionnantes et des avancées significatives

entretien avec Maurice Gousseau, président du Comité consultatif du Conseil national du crédit
(Actualité bancaire – n° 252 – 13 avril 1995)

É T U D E S

LES SOLDES UTILISÉS DANS L'ANALYSE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE D'UN PAYS

L'application en France du 5^e Manuel du FMI (cf. Bulletin de la Banque de France n° 14 – février 1995 ¹) à l'élaboration et à la publication de la Balance des paiements se fera en trois étapes, à partir des résultats de janvier 1995 (cf. Bulletin de la Banque de France n° 16 – avril 1995), puis de ceux de janvier 1996, pour s'achever avec la mise en service de la nouvelle base de Comptabilité nationale en 1997-1998. Il a paru intéressant pour la première étape de rappeler les principaux soldes de balance des paiements et de position extérieure utilisés et les modifications apportées à leur définition, d'une part à la lumière du 5^e Manuel du FMI, qui fait une large place aux concepts et méthodes de la comptabilité nationale, et d'autre part en tenant compte de la pratique française en la matière.

¹ Les documents du Fonds monétaire international (FMI) en langue française et en langue anglaise sont consultables au Centre de documentation de la direction de la Balance des paiements (Tél. : 42 92 31 23) ou offerts à la vente au bureau européen du FMI à Paris 16^e, 66 avenue d'Iéna.

Bien que l'équilibre comptable de la balance des paiements soit par construction assuré par la méthode d'enregistrement des flux, on parle néanmoins à son propos d'*excédent* ou de *déficit*, parce qu'on tire des soldes intermédiaires pour en analyser la structure (transactions courantes, financement...). L'utilisation habituelle des expressions « déficit » ou « excédent » ne doit pas forcément entraîner comme conclusion que les résultats sont « mauvais » ou « bons », comme c'est parfois le cas.

Un solde aboutit en effet à résumer en un seul chiffre des phénomènes complexes, ne représentant qu'un point de vue particulier de l'analyse économique et monétaire.

Par ailleurs, l'évolution des masses — recettes, dépenses — en données brutes et en données cvs (pour certaines séries) constitue toujours l'information de base. La dissociation entre volumes et prix des différentes séries non financières n'est pas opérée dans les statistiques mensuelles de balance des paiements ; elle l'est, en revanche, dans les comptes nationaux trimestriels de l'INSEE. Sous toutes ces réserves, différents soldes sont dégagés, soit au niveau de tel ou tel poste, soit plus généralement par cumul de postes. Ils sont compatibles à la fois avec les méthodes de l'analyse monétaire et avec les critères de la comptabilité nationale, qui distingue les opérations financières des opérations non financières, et, à l'intérieur de ces dernières, les opérations sur biens et services des opérations de répartition, notamment des opérations en capital. Sur les onze soldes retenus dans la présente analyse, neuf sont ou devraient être utilisés de façon plus ou moins habituelle, et deux ne sont plus pertinents. Le tableau suivant résume les principaux soldes analysés dont le calcul pour 1993 et 1994 est repris en annexe 3.

JACQUES PÉCHA*Direction de la Balance des paiements*

1. LES NEUF PRINCIPAUX SOLDES

1.1. Les six soldes mensuels de la balance des paiements

(M : mensuels – T : trimestriels) (cf. annexe 1)

1.1.1. *Solde des transactions courantes (M) ; solde des biens et services (M)*

1.1.2. *Solde des transactions courantes et du compte de capital donnant une valeur approximative de la capacité ou du besoin de financement de la Nation (M)*

1.1.3. *Solde des flux financiers (ou des opérations financières) hors avoirs de réserve (M)*

1.1.4. *Variation des avoirs de réserve (bruts) (M)*

1.1.5. *Solde à financer (solde des transactions courantes + solde du compte de capital + net des investissements directs) qui se substitue au solde de la balance économique (M)*

1.1.6. *Solde de la balance globale ou création monétaire induite par l'extérieur (T) — (T) en 1995 et (M) en 1996 (cf. 1.2.2.)*

1.2. Les trois soldes tirés de la position extérieure (stocks) (cf. annexe 2)

1.2.1. *Position extérieure (annuelle)*

Le solde doit être rapproché du solde des créances et dettes du reste du monde (TOF : tableau d'opérations financières en encours de la comptabilité nationale)

1.2.2. *Position monétaire extérieure (contrepartie « Extérieur » de M3) (T)*
(cf. 1.1.6.)

1.2.3. *Éléments de la position monétaire extérieure mensuelle (indicateur du 1.2.2.)*

Les soldes 1.2.2. et 1.2.3. sont lisibles directement dans la balance des paiements publiée en annexe 2, dans la mesure où le secteur bancaire, dans les capitaux à long terme, apparaît en clair.

2. LES DEUX SOLDES QUI NE SONT PLUS PERTINENTS

2.1. Solde de la balance de base (M)

(solde des transactions courantes + solde du compte de capital + net des capitaux à long terme)

2.2. Solde de la balance économique (M) (cf. 1.1.6.)

1. Neuf soldes sont aujourd'hui jugés significatifs (sept de flux de balance des paiements, deux de stocks tirés de la position extérieure)

1.1. Les sept soldes calculés à partir des flux de balance des paiements

(cf. annexes 1 et 3)

1.1.1. Le solde des transactions courantes (mensuel) ¹

Avec le solde des biens et services des comptes nationaux (trimestriel) et les réserves de change (cf. 1.1.4.), le solde des transactions courantes est l'indicateur mensuel majeur dans les commentaires et les analyses des économistes et observateurs.

Il regroupe non seulement le solde relatif aux marchandises calculé selon les normes du 5^e Manuel du FMI à partir de chiffres douaniers dits du « commerce extérieur » (autre solde très commenté en raison de ses ventilations sectorielle et géographique), mais aussi ceux des services, des revenus (de facteurs), et des transferts courants (ex transferts unilatéraux) qui font l'objet d'un recensement direct de la part de la Banque de France. À noter que la rubrique « invisibles », encore utilisée par certains pays, qui regroupait les services au sens strict avec les revenus et les transferts courants ne devrait plus être servie, dans la mesure où les exportations et importations de biens et services affectent le PIB, ce qui n'est pas le cas directement des opérations de répartition — revenus, transferts courants.

Pour rapprocher le solde des transactions courantes de celui des biens et services des comptes nationaux qui est publié tous les trimestres par l'INSEE et qui utilise les données recensées à ce titre dans la balance des paiements après retraitement et complément, il y a lieu en effet d'exclure du compte des transactions courantes toutes les opérations de répartition de revenus et de transferts courants.

Les transferts en capital, déjà exclus en France des transactions courantes depuis 1993 pour être inclus dans une rubrique à part intitulée : « transferts en capital », feront partie du compte de capital à partir de 1995.

Il faut aussi tenir compte du fait que, pour les comptes nationaux, les DOM-TOM sont considérés, dans la base actuelle, comme faisant partie de l'extérieur, comme ils le sont pour les Douanes, ce qui n'est pas le cas en balance des paiements ².

Au signe près, et sous réserve des erreurs et omissions nettes, le solde des transactions courantes est égal par construction au solde cumulé des deux autres comptes prévus par le 5^e Manuel à partir du 1^{er} janvier 1995 : compte de capital (transferts en capital) et compte financier (qui regroupe toutes les opérations financières, y compris les avoirs de réserve ou réserves de change).

Le solde des transactions courantes n'est toutefois pas suffisant pour déterminer avec exactitude l'excédent d'épargne interne, par rapport aux investissements d'un pays considéré (cf. 1.1.2.), même s'il est parfois utilisé à cette fin.

1.1.2. Le solde du compte des transactions courantes et du compte de capital, valeur approchée (*proxy*) de la capacité et du besoin de financement de la nation (équilibre épargne-investissement) (annuel)

Il s'agit d'un agrégat de la Comptabilité nationale annuelle, qui est égal avec un signe inverse aux soldes de financement (épargne-investissement) cumulés des agents internes (sociétés, ménages,

¹ « Current account » en anglais

² En 1997, les TOM feront partie du « reste du monde » à la fois pour la balance des paiements et les comptes nationaux. Les données relatives aux DOM, déjà incluses aujourd'hui dans la balance des paiements, seront intégrées dans les comptes nationaux et dans la masse monétaire de la France.

administrations publiques, secteur bancaire, institutions financières non monétaires, autorités monétaires) et qui représente l'équilibre global entre l'épargne et l'investissement d'un pays.

Il est en principe calculé à partir du solde des transactions courantes et du solde du compte de capital (c'est-à-dire les transferts en capital : annulations de créances et remises de dette...), corrigé des opérations avec les DOM-TOM. Il fait aussi l'objet de certains retraitements par les comptes nationaux de l'INSEE ¹.

La contrepartie de ce solde de financement est le solde des opérations financières du « reste du monde » dans les tableaux d'opérations financières annuels (en encours) de comptabilité nationale établis par la Banque de France — SESOF pour le compte de l'INSEE.

1.1.3. Le solde des flux financiers (ou des opérations financières) hors avoirs de réserve ou l'utilisation d'un nouveau concept plus opérationnel (mensuel)

Le terme « mouvements de capitaux » utilisé précédemment peut désormais prêter à confusion avec celui d'opérations en capital — annulation de dettes — mis en évidence pour la première fois par le 5^e Manuel du FMI.

Le solde des flux financiers, dont on déduit les avoirs nets du secteur officiel jusqu'à la fin 1994 et les avoirs de réserve (bruts) à partir de résultats publiés pour 1995 (cf. 1.1.4.), regroupe désormais tous les flux financiers, quelle qu'en soit l'échéance. Le solde est plus significatif que celui de « capitaux à long terme » ou de « capitaux à court terme », dans la mesure où la distinction entre le court terme et le long terme a perdu largement de sa portée sur les marchés financiers, et ceci d'autant plus qu'il est nécessaire de recenser à part les avoirs de réserve, au lieu de les inclure comme c'était le cas jusqu'à présent dans les capitaux à court terme.

Il est utile, pour l'analyse, de faire apparaître, par exemple, qu'on peut être exportateur de capitaux (hors avoirs de réserve) tout en accroissant ses avoirs de réserve pour un montant supérieur grâce à un fort excédent courant. À l'inverse, on peut également montrer qu'il n'est pas incompatible d'importer des capitaux avec un excédent courant si les réserves de change augmentent d'un montant supérieur à ce dernier.

1.1.4. La variation des avoirs de réserve — bruts — (à partir de 1995 ; mensuel)

Deux présentations des réserves de change existent aujourd'hui, qui sont fonction des besoins auxquels elles répondent : opérations de change d'une part (les avoirs de réserve, les avoirs nets de la Banque de France), politique monétaire et appréciation de la liquidité bancaire d'autre part.

Dans la présentation standard, les « avoirs nets (des engagements) du secteur officiel » utilisés dans la balance des paiements avant fin 1994 ont été remplacés par les avoirs bruts de la Banque de France (au sens du 5^e Manuel du FMI) appelés « avoirs de réserve ». Ils sont définis de la même façon que les réserves officielles de change (stocks) inscrites au bilan de la Banque (or, devises, écus et créances sur le FMI) et présentés tels qu'ils sont reproduits dans le communiqué conjoint mensuel ministère de l'Économie-Banque de France. Dans ce dernier document, toutefois, l'endettement éventuel auprès de l'Institut monétaire européen (IME) est déduit des avoirs de réserve. Seuls les flux étant inscrits en balance des paiements, il faut donc corriger cette position or et devises de l'incidence du flottement des monnaies et de la valorisation de l'or.

¹ Cf. le tableau de passage dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure et dans le Rapport sur les comptes de la Nation — INSEE

Les engagements de la Banque de France vis-à-vis de l'extérieur seront, en 1995, inclus dans la rubrique « autres créances et engagements » des secteurs « administrations publiques et autorités monétaires » des flux financiers à court terme.

À partir de 1996, ils seront repris dans la rubrique « autres investissements » après les investissements directs et les investissements de portefeuille (cf. annexe 1).

La notion de secteur officiel (Banque centrale + administrations publiques dont Trésor) disparaît donc dès le début de 1995. Les administrations publiques sont ainsi distinguées de la Banque centrale selon les règles habituelles de la comptabilité nationale (cf. annexe 4).

Pour l'analyse monétaire et le calcul de la composante « Banque de France » de la contrepartie « extérieur » de la masse monétaire M3, la notion d'avoirs (nets des engagements) de la Banque de France continuera à être utilisée après déduction de la réserve de réévaluation du stock d'or et des allocations de DTS, ce qui n'est pas le cas dans la détermination de la position de la Banque de France vis-à-vis de l'extérieur (cf. 1.2.2.).

1.1.5. Le « solde à financer »

Jusqu'à fin 1994, la balance « économique » regroupait le solde des transactions courantes, des investissements directs et des transferts en capital ainsi que les prêts du secteur officiel et les crédits commerciaux à court et à long terme avec les non-résidents.

Ce cadre d'analyse, proposé dans les derniers rapports annuels sur la balance des paiements et la position extérieure de la France jusqu'en 1994, visait à séparer les opérations telles qu'on vient de les définir ci-dessus, qui sont plutôt influencées par des facteurs non financiers, des autres opérations (autres mouvements de capitaux et avoirs de réserve), elles-mêmes déterminées avant tout par les variations des taux d'intérêt, des cours de change et de bourse.

Mais compte tenu, notamment, de la difficulté d'utiliser un tel solde dans les comparaisons internationales et de bien discerner les opérations financières spontanées des autres opérations financières, il est préférable d'utiliser un solde plus restreint, dit « solde à financer », qui regroupe les titres suivants : Compte de transactions courantes + Compte de capital + Investissements directs (inclus dans le compte financier)¹.

Compte tenu de l'impact économique des investissements directs, ce solde intermédiaire permet de procéder à une analyse plus stable et plus pertinente de l'insertion d'un pays dans les échanges économiques mondiaux. Il est préférable de l'utiliser par rapport à celui de balance de base (cf. 2.1.) car il ne reprend pas les investissements de portefeuille qui constituent désormais des placements hautement volatils. D'ailleurs, se développent actuellement des travaux statistiques relatifs aux données économiques sur les investissements directs (valeur ajoutée, effectifs, importations et exportations) et des études sur les balances des paiements selon le critère de nationalité en complément des balances actuelles qui utilisent le critère de résidence à des fins plus macro-économiques.

1.1.6. Le solde de la balance globale et la création monétaire induite par l'extérieur (trimestriel en 1995, mensuel ensuite)

La balance globale, résultat des mouvements dits non monétaires, incluait jusqu'en 1994 les transactions courantes, les mouvements de capitaux à long terme des trois secteurs (bancaire, officiel et privé non bancaire) et les mouvements de capitaux à court terme du seul secteur privé non bancaire et l'ajustement. Sa contrepartie était donc égale aux variations des mouvements de capitaux à court terme du secteur bancaire et du secteur officiel.

¹ Cf. article publié dans le supplément « Études » au Bulletin de la Banque de France (4^e trimestre 1994) : « 10 ans de balance des paiements de la France »

Le solde de la balance globale ainsi calculé était jusqu'à la libéralisation totale des mouvements de capitaux en 1989 encore utilisé dans l'analyse monétaire, en dépit du fait qu'il maintenait les opérations à long terme du secteur bancaire (crédits à long terme et autres titres) dans les mouvements non monétaires (« dessus de la ligne »).

Ainsi, le solde de la balance globale était égal au signe près à la variation de la position monétaire extérieure à court terme — c'est-à-dire aux dépôts-crédits à court terme — cf. 2.2. Il ne pouvait que partiellement être rapproché de la création monétaire due à l'extérieur, laquelle résulte de l'impact sur les liquidités de l'ensemble des opérations avec l'extérieur, à court et long terme, des agents non financiers résidents.

Le nouveau solde de la balance globale est égal aux soldes du compte des transactions courantes, du compte de capital (transferts en capital) et des flux financiers *hors ceux à court terme et long terme du secteur bancaire et de la Banque centrale*. Il est donc bien égal à la création monétaire due à l'extérieur au cours d'une période donnée, c'est-à-dire au financement monétaire de la balance des paiements. Pour faire apparaître ce solde dans la présentation officielle il faut extraire tous les capitaux à long terme du secteur bancaire ¹, opération qui ne sera possible que trimestriellement en 1995 et mensuellement en 1996.

Il est à noter que le 5^e Manuel du FMI mentionne deux contenus possibles pour le solde de la balance globale : le solde est tiré soit avant les flux monétaires extérieurs nets du secteur bancaire et de la Banque centrale — c'est le solde calculé en France après intégration des opérations à long terme du secteur bancaire —, soit avant les avoirs de réserve (bruts) de la Banque centrale. C'est cette dernière définition qui est utilisée notamment dans les documents statistiques du FMI pour l'analyse des pays membres ².

1.2. Les trois principaux soldes calculés à partir de la position extérieure (stocks)

(cf. annexe 2)

1.2.1. La position extérieure (annuelle)

(cf. annexe 2)

Alors que l'expression de travail en langue anglaise est « International investment position », la traduction française du Manuel du FMI fait état de la « position extérieure globale ». Dans les documents français, l'expression « position extérieure » pourra se suffire à elle-même pour donner le total de la position extérieure du pays.

Il s'agit du solde des créances et des engagements à court et long terme à l'égard du reste du monde et ce, quelle que soit la monnaie utilisée, comme pour les tableaux d'opérations financières (TOF) de la comptabilité nationale. L'évolution du solde débiteur ou créditeur de la position extérieure traduit les changements intervenus dans le patrimoine financier de la France vis-à-vis du reste du monde. Les engagements et les créances incluent par convention les actions. L'or monétaire et les avoirs de DTS sont inclus dans les créances, tandis que la réserve de réévaluation de l'or et les allocations de DTS n'ont pas à être reprises.

La position extérieure était présentée, jusqu'en 1994, selon une décomposition en trois secteurs : privé non bancaire (sociétés non financières, ménages, assurances, administrations privées), officiel (autorités monétaires et administrations publiques), bancaire (hors Banque de France) (cf. annexe 4), puis par nature des instruments à l'intérieur des secteurs. Elle sera décomposée en 1995 (données à fin 1994), selon le critère « instrumental » ou « fonctionnel » recommandé par le 5^e Manuel, c'est-à-dire en

¹ Manuel de la balance des paiements — Appendice V, page 173, renvoi 20 (version française)

² Toutefois, les relations des OPCVM monétaires avec l'extérieur sont encore provisoirement incluses en 1995 au-dessus de la ligne alors que ces organismes sont considérés comme agents monétaires dans les analyses monétaires depuis 1991.

distinguant investissements directs, investissements de portefeuille, autres investissements et avoirs de réserve. La décomposition sectorielle sera modifiée progressivement puisque, comme on l'a déjà vu, il y aura quatre secteurs : autorités monétaires (Banque de France), administrations publiques, secteur bancaire (ou autres institutions financières monétaires) et autres secteurs (sociétés, ménages, institutions sans but lucratif au service des ménages et institutions financières non monétaires) (cf. annexe 4).

La position extérieure détaillée est aujourd'hui publiée une fois l'an seulement par les services de la Balance des paiements.

En toute rigueur, les chiffres de la position extérieure annuelle doivent être comparables, en inversant le signe, à ceux du tableau d'opérations financières (en encours valorisés en fin de période) du « reste du monde » des comptes nationaux annuels (la valorisation des investissements directs, pour les actions notamment, effectuée par les comptes nationaux, qui n'est pas strictement imposée par le 5^e Manuel du FMI, n'est pas faite pour le moment dans le calcul de la position extérieure détaillée). Il existe en outre indirectement une évaluation trimestrielle de la position extérieure de la France qui est aussi effectuée par les comptes nationaux à partir du retraitement des cumuls de flux fournis par la balance des paiements, dans le cadre de l'évaluation des TOF en encours trimestriels.

1.2.2. La position monétaire extérieure (trimestrielle, puis mensuelle en 1996)

(cf. annexe 2)

L'addition de la totalité de la position du secteur bancaire d'une part, et de celle de la Banque de France (cette dernière étant incluse, comme il a été déjà rappelé, jusqu'en 1994 avec les administrations publiques dans le secteur officiel) d'autre part, permet d'obtenir la position monétaire extérieure (c'est-à-dire la position à court et à long terme, titres inclus).

La position du secteur bancaire doit inclure toutes les opérations vis-à-vis des non-résidents figurant dans le bilan des établissements créateurs de monnaie. La position de la Banque de France (ou autorités monétaires) représente les avoirs nets des engagements en devises vis-à-vis de l'extérieur et des comptes créditeurs extérieurs de la Banque.

À partir de 1996, la situation des OPCVM monétaires vis-à-vis du reste du monde sera ajoutée à celle des établissements de crédit (secteur bancaire de la balance des paiements) et de la Banque de France.

La variation de ce stock, après correction du flottement des monnaies, est égale au solde de la balance globale (cf. 1.1.6.), c'est-à-dire qu'elle est égale au financement monétaire (variation de la contrepartie « extérieur » de M3) de la balance des paiements.

On a ainsi l'égalité suivante :

position extérieure = position monétaire extérieure (ou *proxy* de la contrepartie « extérieur » de M3, non corrigée du flottement) + position des administrations publiques + position des autres secteurs (sociétés + ménages + institutions financières non monétaires)

ou :

position extérieure = investissements directs + investissements de portefeuille + autres investissements + avoirs de réserve (bruts).

(Présentation prioritaire du 5^e Manuel du FMI réalisée en France à partir de 1995).

1.2.3. Les éléments mensuels de la position monétaire extérieure

Rapidement disponibles, il s'agit des créances et engagements à court et à long terme du secteur bancaire (ou autres institutions financières monétaires, hors OPCVM monétaires en 1995) à l'exception de la position titres.

Comme on l'a vu (cf. 1.1.6.), ce concept était jusqu'à présent limité au court terme et censé représenter le financement monétaire de la balance des paiements. C'est devenu maintenant un indicateur intratrimestriel de la création monétaire induite par l'extérieur (cf. 1.2.2. et 1.1.6.).

Dans la mesure où cette information existe tous les mois, ce qui n'est pas le cas, pour le moment, du portefeuille-titres des banques (cf. 1.2.2.), un tableau reprend chaque mois ces éléments de la position monétaire extérieure. La totalité de la position monétaire extérieure sera disponible trimestriellement en 1995, puis mensuellement en 1996.

2. Deux soldes ne sont désormais plus pertinents pour l'analyse de la balance des paiements

2.1. Le solde de la balance de base (mensuel)

Ce solde était égal à la somme des soldes des transactions courantes, du compte de capital et du net des opérations financières, à long terme seulement. Longtemps cité dans les analyses, il ne doit plus aujourd'hui être utilisé en raison de l'imbrication des opérations financières classées à court terme et des opérations dites à long terme. Ainsi, dans le cas de financement à court terme des achats de valeurs mobilières françaises par les non-résidents, des sorties de capitaux à court terme au titre des prêts aux non-résidents compensent exactement des entrées des capitaux à long terme dus aux achats de titres par les non-résidents, ou inversement lors des dénouements (par exemple en 1994). De plus, la forte rotation des portefeuilles de valeurs mobilières a incité les auteurs du 5^e Manuel du FMI et la plupart des banques centrales à ne plus privilégier le critère de ventilation par échéance pour les opérations financières et à leur préférer le critère d'instrument (investissements directs, investissements de portefeuille, autres investissements, avoirs de réserve) (cf. annexes 1 et 2), puis celui de secteur.

2.2. Le solde de la balance économique qui est remplacé par le

solde à financer = 1.1.5. (solde des transactions courantes
+ solde du compte de capital
+ net des investissements directs).

Dans les comparaisons internationales, il convient de rappeler que les soldes proposés sont exprimés soit par rapport au produit intérieur brut (PIB) (cf. 1.1.1., 1.1.2., 1.2.1.), soit en mois d'importations de biens et services (cf. 1.1.4.) ou en nombre de points de création monétaire imputée à l'extérieur (cf. 1.1.6., 1.2.2.).

En annexe 3, sont donnés les résultats des principaux soldes pour les années 1993 et 1994 (provisoires).

ANNEXE 1

PRINCIPALES RUBRIQUES ET SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS EN 1994, 1995, 1996

Présentation avant le 1 ^{er} janvier 1995 (Cf. rapports 1993 et 1994)	Présentation au 1 ^{er} janvier 1995 et rapport 1994 double présentation 1 ^{re} étape	Correspondance Comptabilité nationale	Présentation, selon le 5 ^e Manuel FMI, au 1 ^{er} janvier 1996 – 2 ^e étape
1. TRANSACTIONS COURANTES	1. COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	OPÉRATIONS SUR BIENS ET SERVICES + AUTRES OPÉRATIONS = Capacité de financement ou Besoin de financement de la Nation	1. COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES
1.1. Marchandises <i>1.1.1. Exportations – importations</i> <i>1.1.2. Négoce international et marchandises autres</i> 1.2. Services 1.3. Autres biens et services	1.1. Biens <i>1.1.1. Marchandises générales</i> <i>1.1.2. Travail à façon et réparation</i> 1.2. Services 1.3. Autres biens et services		1.1. Biens <i>1.1.1. Marchandises générales</i> <i>1.1.2. Travail à façon et réparation</i> 1.2. Services 1.3. Autres biens et services (a)
1.4. Revenus de facteurs 1.5. Transferts unilatéraux	1.4. Revenus 1.5. Transferts courants		1.4. Revenus 1.5. Transferts courants
2. TRANSFERTS EN CAPITAL	2. COMPTE DE CAPITAL		2. COMPTE DE CAPITAL
2.1. Secteur bancaire 2.2. Secteur officiel	2.1. Transferts en capital des administrations publiques 2.2. Transferts en capital du secteur bancaire et des autres secteurs	OPÉRATIONS FINANCIÈRES	2.1. Transferts en capital 2.2. Acquisitions et cessions d'actifs non financiers non produits
3. CAPITAUX À LONG TERME	3. COMPTE FINANCIER		3. COMPTE FINANCIER
3.1. Crédits commerciaux 3.2. Investissements directs 3.3. Autres investissements du secteur officiel 3.4. Prêts et emprunts 3.5. Investissements de portefeuille	3.1. Flux financiers (hors 3.2.) <i>3.1.1. Long terme</i> 3.1.1.1. Investissements directs 3.1.1.2. Investissements de portefeuille 3.1.1.3. Autres investissements		3.1. Flux financiers (hors 3.2.) <i>3.1.1. Investissements directs</i> 3.1.2. Investissements de portefeuille 3.1.3. Autres investissements
4. CAPITAUX À COURT TERME	3.1.2 Court terme (hors 3.2.) 3.1.2.1. Secteurs des autorités monétaires et adminis- trations publiques 3.1.2.2. Secteur bancaire 3.2.1. En francs 3.2.2. En devises 3.1.2.3. Autres secteurs 3.2. Avoirs de réserve (bruts)		3.1.2. Investissements de portefeuille 3.1.3. Autres investissements 3.2. Avoirs de réserve
4.1. Secteur privé non bancaire 4.2. Secteur bancaire <i>4.2.1. En francs français</i> <i>4.2.2. En devises</i> 4.3. Secteur officiel	4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES		4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES
5. AJUSTEMENT			

(a) Le poste est supprimé et son contenu réalloué le 1^{er} janvier 1997 (dernière étape).

ANNEXE 3

LES NEUF PRINCIPAUX SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE

(en millions de francs)

	1993	1994
1. LES SIX SOLDES MENSUELS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS		
1.1. Solde du compte des transactions courantes.....	52 383	54 402
Solde des biens et services.....	134 884	154 083
1.2. Solde du compte des transactions courantes et du compte de capital..... (approximation de la capacité ou du besoin de financement de la Nation DOM-TOM inclus)	51 936	28 865
1.3. Solde des flux financiers hors avoirs de réserve.....	-97 752	8 123
1.4. Variation des avoirs de réserve (a)	30 864	-13 505
1.5. Solde de la balance globale..... (ou création monétaire induite par l'extérieur) Composantes: <i>Comptes des transactions courantes.....</i>	277 094	-254 364
<i>Compte de capital</i>	52 383	54 402
<i>Investissements directs des « autres secteurs »</i>	-447	-25 537
<i>Flux financiers du secteur des administrations publiques.....</i>	1 626	-181
<i>Flux financiers des « autres secteurs » (b)</i>	-18 226	7 046
<i>Erreurs et omissions.....</i>	226 806	-266 611
	14 952	-23 483
1.6. Solde à financer.....	51 797	27 687
Composantes: <i>Compte des transactions courantes</i>	52 383	54 402
<i>Compte de capital</i>	-447	-25 537
<i>Net des investissements directs</i>	-139	-1 178
2. LES TROIS SOLDES TIRÉS DE LA POSITION EXTÉRIEURE		
2.1. Position extérieure (c)		
Net des encours de créances et de dettes sur le reste du monde.....	-393 741	-204 000
(extrait du Tableau des opérations financières)		
Position extérieure établie par la Balance des paiements.....	-209 000	nd
2.2. Position monétaire extérieure (proxy de la contrepartie de M3)	656 676	32 468
Composantes: <i>Position à court terme du secteur bancaire</i>	131 300	-135 100
<i>Position à long terme du secteur bancaire</i>	304 700	-139 500
(y compris titres et investissements directs)		
<i>Position à court terme du secteur des autorités monétaires.....</i>	220 676	307 068
2.3. Éléments mensuels de la position monétaire extérieure(court terme).....	351 976	442 168
Composantes: <i>Position à court terme du secteur bancaire</i>	131 300	135 100
<i>Position à court terme du secteur des autorités monétaires.....</i>	220 676	307 068

(a) Un montant sans signe correspond à une diminution des réserves.

(b) Les « autres secteurs » regroupent les ménages, les sociétés et les institutions financières non monétaires (y compris les OPCVM monétaires jusqu'au début de 1996).

(c) Les différences sont dues à des méthodes de valorisation différentes.

nd : non disponible

ANNEXE 4

LES SECTEURS INSTITUTIONNELS

COMPTES NATIONAUX		BALANCE DES PAIEMENTS ET POSITION EXTÉRIEURE	
Ancienne base 1980 jusqu'en 1996	Base nouvelle 1990 à partir de 1997 (projet)	Jusqu'à fin 1994	À partir du début 1995
S 10 Sociétés et quasi-sociétés non financières	S 1 ÉCONOMIE NATIONALE		
	S 11 Sociétés non financières	1. Secteur privé non bancaire	1. Secteur des autorités monétaires
		Sociétés S 10	Banque de France et
		Ménages S 80	Fonds de stabilisation
		Administrations privées S 70	des changes S 121
		Assurances	
		Institutions publiques S 50	2. Secteur des administrations publiques
		S 42	S 13
		S 414	
S 40 Institutions financières	S 12 Sociétés financières	Secteur bancaire	3. Secteur bancaire ou autres institutions financières monétaires
S 411 Banque de France et Fonds de stabilisation des changes	S 121 Banque centrale	S 412	S 122
S 412 Banques	S 122 Autres institutions financières monétaires (y compris OPCVM monétaires)	S 413	
S 413 Caisses d'épargne et Caisse des dépôts et consignations	S 123 Autres intermédiaires financiers (y compris OPCVM non monétaires)	S 414	
S 414 Autres établissements de crédit et assimilés	S 124 Auxiliaires financiers		4. Autres secteurs :
S 42 OPCVM	S 125 Sociétés d'assurance et fonds de pension		Sociétés non financières S 11
S 50 Entreprises d'assurance			Ménages S 14
S 60 Administrations publiques dont 611 État	S 13 Administrations publiques dont 1311 Administration centrale	3. Secteur officiel	Institutions sans but lucratif au service des ménages S 15
		Banque de France et Fonds de stabilisation des changes	Institutions financières non monétaires S 123 S 124 S 125
S 70 Administrations privées	S 14 Ménages (y compris entreprises individuelles)	Administrations publiques S 411	
S 80 Ménages (y compris entreprises individuelles)	S 15 Institutions sans but lucratif au service des ménages	publiques S 60	
		dont État-Trésor S 611	
S 90 Reste du monde	S 2 RESTE DU MONDE	Reste du monde (DOM-TOM S 9 A exclus)	Reste du monde (a) S21 S22
S 9 A DOM-TOM	S 21 Union européenne (États et institutions)	S 9 B	
S 9 B Pays de la CEE et institutions	S 22 Pays tiers (y compris TOM et organisations internationales)	S 9 C	
S 9 C Étranger hors CEE			

(a) À partir de 1997, la présentation destinée aux instances européennes exclura les TOM du territoire national.

LES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA FRANCE AVEC L'ÉTRANGER EN 1994

Cette étude, réalisée pour la première fois, complète les résultats qui sont présentés dans le rapport de la Banque de France adressé au président de la République et au Parlement. L'analyse des flux d'investissements directs entre la France et l'étranger, développée dans cette note, s'appuie sur des chiffres provisoires. Les résultats définitifs seront diffusés, comme à l'accoutumée, dans le rapport annuel de la Balance des paiements publié sous le double timbre du ministère de l'Économie et de la Banque de France.

SYLVIE BENECH-CHAULET
Direction de la Balance des paiements

Pour la deuxième année consécutive, le solde des investissements directs entre la France et l'étranger est proche de l'équilibre (– 1,2 milliard de francs en 1994, après – 0,1 milliard de francs en 1993).

Cette situation couvre, cependant, une nouvelle et importante diminution des flux d'investissements, tant des résidents vers l'étranger que des non-résidents en France.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA FRANCE AVEC L'ÉTRANGER DE 1990 À 1994

(en milliards de francs)

	1990	1991	1992	1993	1994 (a)
Investissements des résidents à l'étranger.....	-146,6	-115,6	-101,1	-68,9	-59,5
– Secteur privé non bancaire	-130,6	-107,3	-94,6	-63,5	-59,7
– Secteur bancaire.....	-16,0	-8,3	-6,5	-5,4	0,2
Investissements des non-résidents en France	49,2	62,4	84,3	68,8	58,3
– Secteur privé non bancaire	45,3	56,6	80,5	62,1	49,7
– Secteur bancaire.....	3,9	5,8	3,8	6,7	8,6
Solde net des investissements.....	-97,4	-53,4	-16,8	-0,1	-1,2

(a) Chiffres provisoires pour 1994

Signe négatif : Investissements nets des entreprises résidentes à l'étranger

Sans signe : Investissements nets des entreprises non résidentes en France ou désinvestissements français à l'étranger

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements

SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34.25

Mise à jour le 31 mars 1995

1. Les investissements directs des résidents à l'étranger

1.1. Vue d'ensemble ¹

Le montant des nouvelles implantations nettes à l'étranger s'est de nouveau contracté en 1994 de 59,5 milliards de francs, contre 68,9 milliards en 1993 (soit – 14 %). En dépit de cette réduction, le volume des opérations est resté relativement élevé sans pour autant atteindre les niveaux exceptionnels des années 1989 à 1992, marquées par le redéploiement de l'industrie française au plan international. Les nouvelles opérations d'investissement et d'octroi de prêts ont atteint 101,6 milliards de francs, après 100,4 milliards en 1993 (soit + 1 %). Dans le même temps, les liquidations d'investissements et les remboursements de prêts se sont élevés à 42,1 milliards de francs, au lieu de 31,5 milliards (soit + 34 %).

1.1.1. Le secteur privé non bancaire

Les flux nets d'investissements du secteur privé non bancaire résident ont continué de s'inscrire en baisse (59,7 milliards de francs, au lieu de 63,5 milliards de francs, soit une diminution de 6 %).

Cela résulte d'évolutions contrastées.

– Tout d'abord, le montant des prises de participation nettes dans le capital des sociétés étrangères se redresse et passe de 48,3 milliards de francs en 1993 à 52,1 milliards en 1994. Ce résultat provient de l'augmentation conjuguée des nouveaux apports en fonds propres (74,7 milliards de francs, après 65,6 milliards) et des liquidations d'investissements (22,6 milliards de francs, après 17,2 milliards). À l'inverse, le nombre des opérations de prise de participation à l'étranger est en légère baisse d'une année à l'autre (5 291 unités au lieu 5 405) ².

– Ensuite, le montant des prêts entre maisons mères et filiales est divisé par deux (5,2 milliards de francs, contre 11,6 milliards en 1993).

¹ Cf. annexes 1 et 2

² Cf. annexe 3

Les flux d'investissements directs de la France avec l'étranger en 1994

– Enfin, les flux d'investissements immobiliers à l'étranger se réduisent (2,5 milliards de francs, contre 3,6 milliards en 1993).

1.1.2. Le secteur bancaire

Le secteur bancaire résident a désinvesti en termes nets en 1994, à hauteur de 0,2 milliard de francs (contre des investissements nets de 5,4 milliards de francs en 1993). Cette évolution exceptionnelle provient, d'une part, d'un net ralentissement des nouveaux investissements (6,4 milliards de francs, au lieu de 10 milliards l'année précédente, soit une diminution de 36 %) et, d'autre part, d'une augmentation de 40 % des opérations de désinvestissement, notamment sur la fin de l'année (6,6 milliards de francs, après 4,7 milliards en 1993).

INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER DES SECTEURS PRIVÉ NON BANCAIRE ET BANCAIRE (chiffres provisoires)						
<i>(en millions de francs)</i>						
	Année 1993	1 ^{er} trimestre 1994	2 ^e trimestre 1994	3 ^e trimestre 1994	4 ^e trimestre 1994	Année 1994
Secteur privé non bancaire	-63 510	-10 144	-7 008	-27 363	-15 253	-59 768
Apports en fonds propres	-48 324	-8 051	-6 133	-23 784	-14 097	-52 065
– Constitutions.....	-65 571	-13 888	-10 082	-27 256	-23 449	-74 675
– Liquidations.....	17 247	5 837	3 949	3 472	9 352	22 610
Immobiliers	-3 626	-1 125	-258	-240	-847	-2 470
– Constitutions.....	-4 851	-1 344	-579	-543	-1 290	-3 756
– Liquidations.....	1 225	219	321	303	443	1 286
Prêts à long terme.....	-11 560	-968	-617	-3 339	-309	-5 233
– consentis par filiales non résidentes à maisons mères résidentes.....	1 349	61	45	-5	1 558	1 659
. Octrois	2 660	75	197	46	2 658	2 976
. Remboursements.....	-1 311	-14	-152	-51	-1 100	-1 317
– consentis par maisons mères résidentes à filiales non résidentes.....	-12 909	-1 029	-662	-3 334	-1 867	-6 892
. Octrois	-18 578	-3 429	-4 595	-4 431	-3 029	-15 484
. Remboursements.....	5 669	2 400	3 933	1 097	1 162	8 592
Secteur bancaire	-5 393	-597	-982	-1 515	3 338	244
– Constitutions.....	-10 048	-1 176	-1 365	-1 910	-1 956	-6 355
– Liquidations.....	4 655	579	383	395	5 242	6 599
Total.....	-68 891	-10 741	-7 990	-28 878	-11 915	-59 524
Signe négatif: Investissements français à l'étranger Sans signe: Désinvestissements français à l'étranger Source et réalisation: Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34.25						
						Mise à jour le 31 mars 1995

1.2. Répartition par pays ou zone géographique

En baisse sensible en 1993, la part des pays de l'OCDE dans le total des nouveaux investissements progresse en 1994 (84 %, au lieu de 77 %), mais la part de l'Union européenne reste stable (54 %, au lieu de 55 % en 1993). La Belgique vient en tête des pays de l'Union européenne avec 13 % des flux nets enregistrés, loin devant l'Allemagne (5 %).

Les investissements nets aux États-Unis progressent fortement pour s'établir à 16,8 milliards de francs (soit 28 % du total des flux nets enregistrés), contre 9,6 milliards l'année précédente. Ils confortent ainsi leur première place parmi les pays destinataires d'investissements français.

Sur les dix dernières années, les opérations d'investissements des entreprises résidentes ont été dans leur grande majorité concentrées sur les pays de l'OCDE et plus particulièrement sur les pays de l'Union européenne et les États-Unis. La part de l'OCDE a atteint son plus haut niveau en 1990, avec 97 % du total des flux d'investissements français à l'étranger.

Enfin, les pays hors OCDE ont accueilli 16 % des flux nets d'investissements en 1994, contre 23 % l'année précédente. Les principaux pays destinataires de ces nouvelles implantations sont l'Argentine, les Îles Caïmanes (il s'agit pour l'essentiel d'investissements immobiliers) et le Gabon. Les investissements dans les pays de l'Est se ralentissent, et les montants concernés restent très faibles (1,3 milliard de francs, après 1,7 milliard en 1993). Pour leur part, les nouveaux pays industrialisés d'Asie ainsi que la Chine ont accueilli 1,4 milliard de francs d'investissements français, contre 1,5 milliard l'année précédente.

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE DES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER ANNÉE 1994 (chiffres provisoires)						
Pays ou zone	Apports en fonds propres			Prêts du secteur privé	Investissements immobiliers	Total général
	Secteur privé	Secteur bancaire	Total			
OCDE.....	-46 691	916	-45 775	-3 275	-1 135	-50 185
Union européenne.....	-30 997	2 200	-28 797	-2 858	-695	-32 350
Autres pays de l'EEE (a).....	391	-12	379	-5	- 33	341
Pays hors OCDE.....	-5 374	-672	-6 046	-1 958	-1 335	-9 339
Total.....	-52 065	244	-51 821	-5 233	-2 470	-59 524
Allemagne.....	-1 776	770	-1 006	-2 086	167	-2 925
Belgique.....	-6 318	157	-6 475	-925	-48	-7 448
Espagne.....	-4 919	-126	-5 045	-26	-212	-5 283
Italie.....	-3 693	-680	-4 373	-727	60	-5 160
Luxembourg.....	68	-221	-153	206	-48	5
Pays-Bas.....	-7 150	3	-7 147	1 786	- 8	-5 369
Royaume-Uni.....	-6 402	2 756	-3 646	381	-430	-3 695
Canada.....	-819	-286	-1 105	-136	-28	-1 269
États-Unis d'Amérique du Nord.....	-15 027	-950	-15 977	-662	-184	-16 823
Japon.....	-311	8	-303	3	-3	-303
Suisse.....	1 212	- 31	1 181	219	-112	1 288
(a) Autres pays de l'EEE : Autriche, Finlande, Islande, Norvège, Suède						
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34.25						
Mise à jour le 31 mars 1995						

1.3. Répartition par secteur d'activité

Le secteur des holdings est le premier secteur investisseur (27 %), suivi par les secteurs de la chimie (17 %), de l'énergie (15 %) et des assurances (14 %).

RÉPARTITION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ DES FLUX D'INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER ANNÉE 1994 (chiffres provisoires)			
<i>(en millions de francs)</i>			
Secteurs d'activité	Crédits (a)	Débits (b)	Solde
Agriculture	56	19	37
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel.....	4 699	10 821	-6 122
Autres sources d'énergie.....	417	3 202	-2 785
Métaux ferreux et non ferreux.....	896	491	405
Minéraux non métalliques.....	422	1 112	-690
Produits chimiques.....	955	11 013	-10 058
Fonderie et travail des métaux.....	45	313	-268
Machines agricoles et industrielles.....	117	1 579	-1 462
Machines de bureau, matériel de précision.....	43	164	-121
Matériel électrique et électronique.....	959	3 585	-2 626
Matériel de transport.....	5 543	1 978	3 565
Alimentation, boissons, tabac.....	871	2 980	-2 109
Textiles et habillement.....	45	608	-563
Papier, presse, imprimerie, édition.....	516	401	115
Caoutchouc et matières plastiques.....	430	448	-18
Autres produits manufacturés.....	61	105	-44
Bâtiment et génie civil.....	592	2 123	-1 531
Récupération, réparation, commerce.....	2 307	4 177	-1 870
Restauration et hébergement.....	27	324	-297
Transports intérieurs.....	55	145	-90
Transports maritimes et navigation côtière.....	183	159	24
Transports aériens.....	17	167	-150
Services auxiliaires des transports.....	63	139	-76
Communications.....	16	211	-195
Crédit.....	9 106	12 166	-3 060
Assurances.....	568	8 618	-8 050
Services médicaux, culturels et sociaux.....	796	582	214
Autres services marchands.....	1 307	5 478	-4 171
Services non marchands.....	1 575	2 184	-609
Opérations immobilières.....	665	1 563	-898
Holdings.....	8 698	24 673	-15 975
Indéterminé.....	13	59	-46
Total.....	42 063	101 587	-59 524
(a) Désinvestissements français à l'étranger			
(b) Investissements français à l'étranger			

2. Les investissements directs des non-résidents en France

2.1. Vue d'ensemble ¹

Pour la deuxième année consécutive, les flux nets d'investissements des non-résidents en France se sont sensiblement réduits pour s'établir à 58,3 milliards de francs, contre 68,8 milliards en 1993. Cette évolution est le résultat d'importantes opérations de liquidations d'investissements (40,8 milliards de

¹ Cf. annexes 1 et 2

Les flux d'investissements directs de la France avec l'étranger en 1994

francs, au lieu de 18,3 milliards en 1993), soit une augmentation de 123 %, partiellement compensées par la progression des prises de participations qui ont atteint 99,2 milliards de francs, au lieu de 87,1 milliards l'année précédente. Les investissements bruts réalisés en 1994 constituent pourtant le deuxième meilleur résultat jamais enregistré (après 109,5 milliards de francs en 1992), ce qui conforte les objectifs gouvernementaux visant à renforcer la place de la France en Europe pour l'accueil des investissements étrangers.

2.1.1. Le secteur privé non bancaire

Dans le secteur privé non bancaire, les désinvestissements ont beaucoup plus fortement progressé (26,2 milliards de francs, au lieu de 4,7 milliards en 1993) que les nouvelles implantations (62,9 milliards de francs, au lieu de 56 milliards). En termes de flux d'investissements nets, les apports en capital diminuent de 40 % (36,6 milliards de francs, au lieu de 51,3 milliards en 1993). Dans le même temps, on observe une progression des prêts entre maisons mères et filiales (5,9 milliards de francs, au lieu de 3,7 milliards en 1993), et une quasi-stabilité des flux nets d'investissements immobiliers (+ 0,1 milliard de francs entre 1993 et 1994).

2.1.2. Le secteur bancaire

Les investissements directs de l'étranger s'accroissent (+ 47 %), se rapprochant de leur niveau de 1992. Les désinvestissements demeurant, pour leur part, très faibles (1,2 milliard de francs), les investissements nets dans ce secteur ont atteint 8,6 milliards de francs.

INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE DES SECTEURS PRIVÉ NON BANCAIRE ET BANCAIRE (chiffres provisoires)						
	(en millions de francs)					
	Année 1993	1 ^{er} trimestre 1994	2 ^e trimestre 1994	3 ^e trimestre 1994	4 ^e trimestre 1994	Année 1994
Secteur privé non bancaire	62 048	8 615	7 398	13 479	20 263	49 755
Apports en fonds propres	51 271	6 656	4 450	9 720	15 762	36 588
– Constitutions	56 007	8 600	17 611	11 120	25 450	62 871
– Liquidations	-4 736	-1 944	-13 161	-1 400	-9 688	-26 193
Immobiliers	7 117	1 547	1 926	1 833	1 914	7 220
– Constitutions	9 065	2 058	2 430	2 372	2 422	9 282
– Liquidations	-1948	-511	-504	-539	-508	-2 062
Prêts à long terme.....	3 660	412	1 022	1 926	2 587	5 947
– consentis par filiales non résidentes à maisons mères résidentes.....	30	-73	-69	-43	-134	-319
. Octrois.....	-423	-80	-93	-73	-166	-412
. Remboursements.....	453	7	24	30	32	93
– consentis par maisons mères résidentes à filiales non résidentes.....	3 630	485	1 091	1 969	2 721	6 266
. Octrois.....	14 813	2 694	3 089	3 803	7 649	17 235
. Remboursements.....	-11 183	-2 209	-1 998	-1 834	-4 928	-10 969
Secteur bancaire	6 644	432	1 778	-73	6 454	8 591
– Constitutions	6 662	1 046	1 788	101	6 847	9 782
– Liquidations	-18	-614	-10	-174	-393	-1 191
Total.....	68 752	9 047	9 176	13 406	26 717	58 346
Soldes des investissements directs.....	-139	-1 694	1 186	-15 472	14 802	-1 178
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34.25						
Mise à jour le 31 mars 1995						

2.2. Répartition par pays ou zone géographique

La part des flux nets d'investissements directs en provenance des pays de l'OCDE reste stable d'une année sur l'autre (95 %, au lieu de 97 % l'année précédente). Au sein de cette zone, l'Union européenne accentue son avance, puisqu'elle est à l'origine de 74 % du montant total des flux nets enregistrés, contre 71 % l'année précédente.

Quelques opérations significatives ont placé le Royaume-Uni en tête des principaux pays investisseurs (43 %), suivi, loin derrière, des États-Unis (10 %), de la Suisse (9 %), de l'Allemagne (8 %) et de la Belgique (8 %).

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIELLE DES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE ANNÉE 1994 (chiffres provisoires)						
Pays ou zone	Apports en fonds propres			Prêts du secteur privé	Investissements immobiliers	Total général
	Secteur privé	Secteur bancaire	Total			
OCDE.....	34 801	8 102	42 903	5 734	6 549	55 186
Union européenne.....	25 164	8 513	33 677	5 089	4 239	43 005
Autres pays de l'EEE (a).....	881	-155	726	-475	118	369
Pays hors OCDE.....	1 787	489	2 276	213	671	3 160
Total.....	36 588	8 591	45 179	5 947	7 220	58 346
Allemagne.....	3 626	406	4 032	-765	1 365	4 632
Belgique.....	3 922	147	4 069	-128	490	4 431
Espagne.....	67	-37	30	-45	137	122
Italie.....	1 422	158	1 580	-1	878	2 457
Luxembourg.....	1 393	309	1 702	198	302	2 202
Pays-Bas.....	-3 250	265	-2 985	4 517	353	1 885
Royaume-Uni.....	15 787	7 264	23 051	1 394	645	25 090
Canada.....	207	-342	-135	40	4	-91
États-Unis d'Amérique du Nord.....	6 014	4	6 018	-473	263	5 808
Japon.....	541	0	541	185	64	790
Suisse.....	1 956	83	2 039	1 362	1 842	5 243
(a) Autres pays de l'EEE : Autriche, Finlande, Islande, Norvège, Suède						
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34.25						
Mise à jour le 31 mars 1995						

2.3. Répartition par secteur d'activité

En 1994, la ventilation par secteur économique « investi » par les non-résidents fait apparaître la prédominance du secteur des assurances (20 %), suivi de près par les secteurs des autres services marchands (16 %) et des holdings (15 %).

**RÉPARTITION PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ
DES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE
ANNÉE 1994
(chiffres provisoires)**

(en millions de francs)

Secteurs d'activité	Crédits (a)	Débets (b)	Soldes
Agriculture	156	7	149
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel.....	75	127	-52
Autres sources d'énergie.....	111	432	-321
Métaux ferreux et non ferreux.....	2 283	111	2 172
Minéraux non métalliques	466	179	287
Produits chimiques.....	8 978	7 013	1 965
Fonderie et travail des métaux.....	359	302	57
Machines agricoles et industrielles.....	2 508	273	2 235
Machines de bureau, matériel de précision.....	596	550	46
Matériel électrique et électronique.....	1 110	276	834
Matériel de transport.....	1 350	496	854
Alimentation, boissons, tabac	1 665	151	1 514
Textiles et habillement.....	804	209	595
Papier, presse, imprimerie, édition	1 649	436	1 213
Caoutchouc et matières plastiques.....	583	119	464
Autres produits manufacturés.....	421	90	331
Bâtiment et génie civil	241	111	130
Récupération, réparation, commerce.....	6 820	2 902	3 918
Restauration et hébergement	302	159	143
Transports intérieurs	363	94	269
Transports maritimes et navigation côtière	75	21	54
Transports aériens.....	31	1	30
Services auxiliaires des transports.....	184	53	131
Communications	220	98	122
Crédit.....	16 405	14 296	2 109
Assurances	11 578	3	11 575
Services médicaux, culturels et sociaux	2 966	57	2 909
Autres services marchands	11 775	2 754	9 021
Services non marchands.....	4 648	921	3 727
Opérations immobilières.....	4 222	954	3 268
Holdings	16 152	7 620	8 532
Indéterminé	77	12	65
Total.....	99 173	40 827	58 346
(a) Investissements étrangers en France			
(b) Désinvestissements étrangers en France			

ANNEXE 1

**ÉVOLUTION DES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS
DES SECTEURS PRIVÉ NON BANCAIRE ET BANCAIRE
DE 1985 À 1994 (a)**

(en millions de francs)

(en millions de francs)

Années	Investissements directs						Solde des investissements
	Français à l'étranger			Étrangers en France			
	Crédits	Débits	Solde	Crédits	Débits	Solde	
1985.....	5 933	25 933	-20 000	29 382	9 524	19 858	-142
1986.....	13 124	49 351	-36 227	31 590	12 551	19 039	-17 188
1987.....	9 546	61 848	-52 302	46 780	19 014	27 766	-24 536
1988.....	22 180	98 152	-75 972	64 309	21 400	42 909	-33 063
1989.....	42 027	157 272	-115 245	84 539	23 594	60 945	-54 300
1990.....	25 318	171 924	-146 606	75 555	26 326	49 229	-97 377
1991.....	25 414	141 054	-115 640	86 705	24 247	62 458	-53 182
1992.....	31 540	132 631	-101 091	109 454	25 138	84 316	-16 775
1993.....	31 504	100 395	-68 891	87 084	18 332	68 752	-139
1994.....	42 063	101 587	-59 524	99 173	40 827	58 346	-1 170

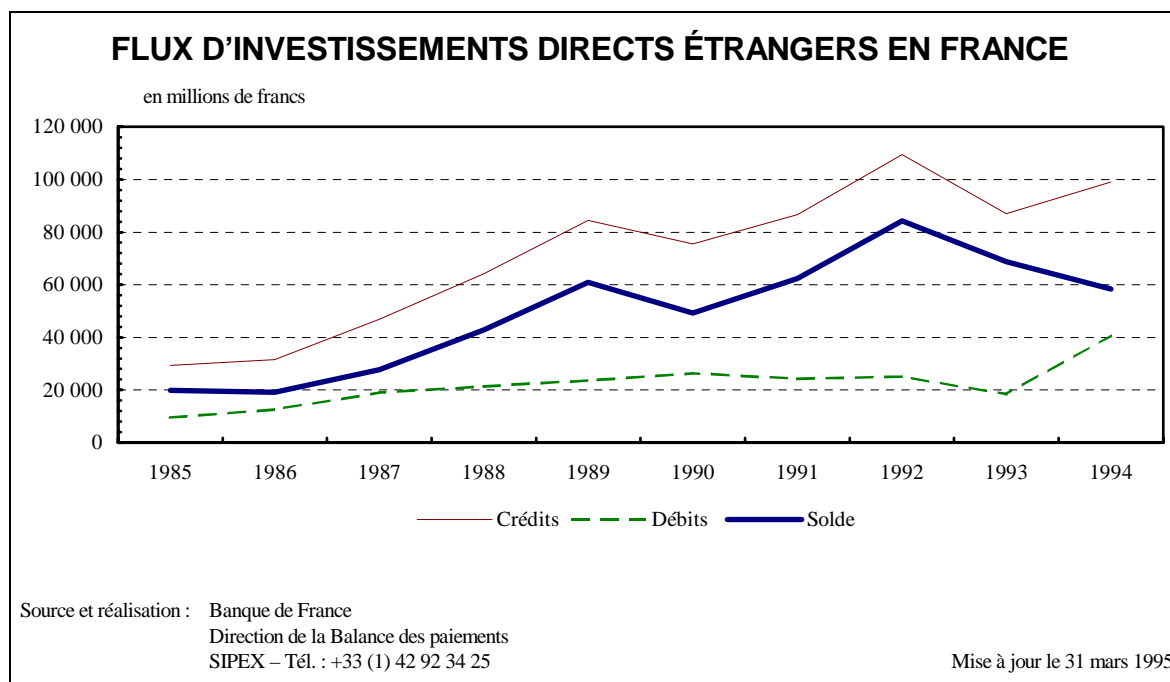
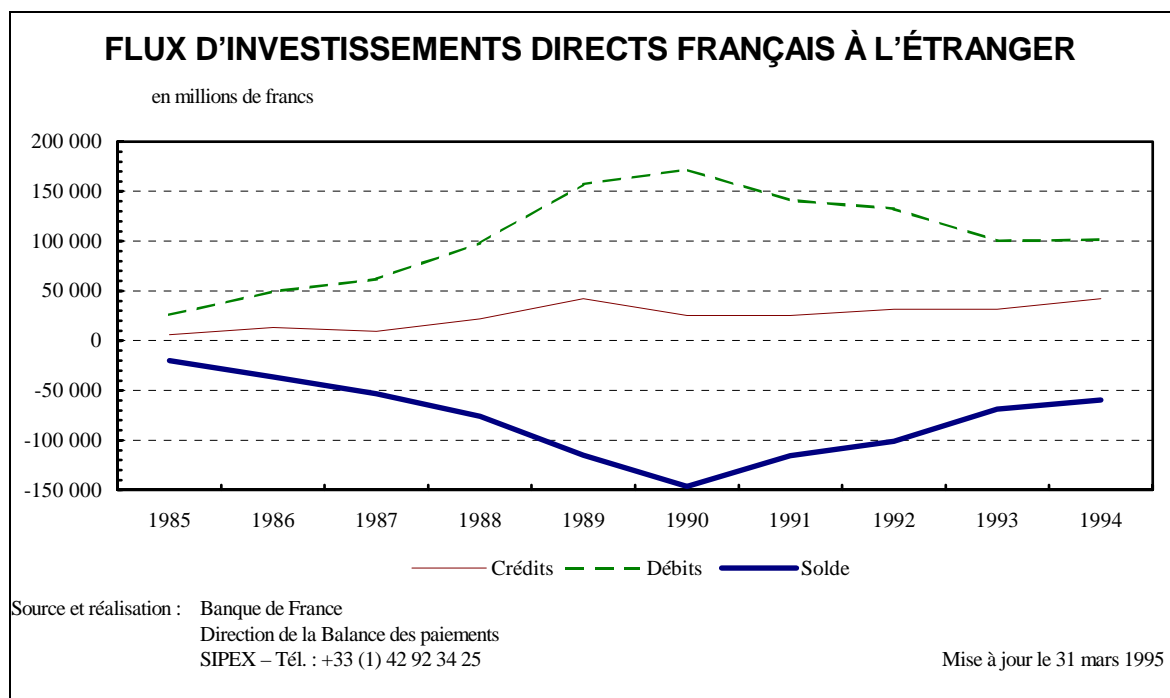
(a) Chiffres provisoires pour 1994

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34.25

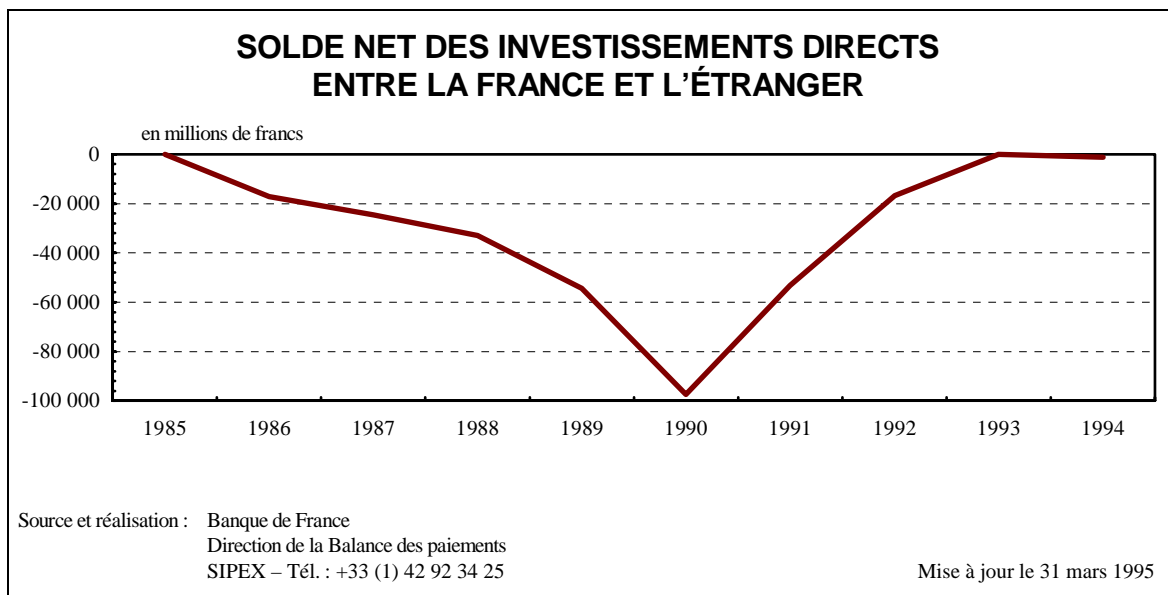
Mise à jour le 31 mars 1995

Les flux d'investissements directs de la France avec l'étranger en 1994

ANNEXE 2



ANNEXE 2 (suite)



ANNEXE 3

**INVESTISSEMENTS DIRECTS SOUS FORME D'APPORTS
EN CAPITAL ENTRE LA FRANCE ET L'ÉTRANGER
OPÉRATIONS PAR TRANCHES DE MONTANT
ANNÉE 1994
(chiffres provisoires)**

INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER

(en millions de francs)

(en millions de francs)

Tranches	Constitutions				Liquidations				Solde net tous secteurs confondus
	Secteur privé non bancaire		Secteur bancaire		Secteur privé non bancaire		Secteur bancaire		
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	
Inférieur à 1 million de francs.....	2 994	953	101	40	796	283	53	18	-692
De 1 à 50 millions de francs	2 115	15 646	163	1 819	595	4 515	68	860	-12 090
De 50 à 200 millions de francs.....	119	11 638	21	2 131	40	3 983	10	1 116	-8 670
De 200 à 500 millions de francs.....	41	12 828	3	896	14	4 635	1	443	-8 646
De 500 millions à 1 milliard de francs	10	6 911	2	1 469	6	3 882	1	782	- 3 716
Supérieur à 1 milliard de francs.....	12	26 699	0	0	3	5 312	1	3 380	-18 007
Total	5 291	74 675	290	6 355	1 454	22 610	134	6 599	-51 821

INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

(en millions de francs)

(en millions de francs)

Tranches	Constitutions				Liquidations				Solde net tous secteurs confondus
	Secteur privé non bancaire		Secteur bancaire		Secteur privé non bancaire		Secteur bancaire		
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	
Inférieur à 1 million de francs.....	2 207	810	101	33	530	189	27	9	645
De 1 à 50 millions de francs	1 637	11 802	41	456	275	1 993	13	72	10 193
De 50 à 200 millions de francs.....	111	10 414	14	1 198	23	2 189	5	518	8 905
De 200 à 500 millions de francs.....	24	7 182	4	1 130	5	1 313	2	592	6 407
De 500 millions à 1 milliard de francs	9	6 311	2	1 175	2	1 686	0	0	5 800
Supérieur à 1 milliard de francs.....	8	26 262	1	5 790	3	18 823	0	0	13 229
Total	3 996	62 781	163	9 782	838	26 193	47	1 191	45 179

LA COMPOSITION DES PLANS D'ÉPARGNE EN ACTIONS (PEA) À FIN DÉCEMBRE 1994

Selon les dernières données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, *l'encours des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) s'élevait à 169,5 milliards de francs à fin décembre 1994* (contre 168,4 milliards de francs un an auparavant), soit une augmentation d'environ 1 % par rapport au trimestre précédent. *Le nombre des PEA ouverts, qui était, à la même date, de 2,8 millions, avait baissé au cours du quatrième trimestre de 1,9 % et apparaissait pratiquement inchangé par rapport à décembre 1993.*

Sur la base des réponses à l'enquête, la valeur moyenne d'un PEA était de 59 000 francs à fin décembre, sans changement par rapport à fin juin 1994 ; par comparaison, celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres était d'environ 128 000 francs. On constate, par ailleurs, que les PEA les plus importants sont concentrés chez les banques d'affaires ¹ et les sociétés de bourse et qu'ils atteignaient en moyenne 312 000 francs à fin décembre, contre 75 000 francs chez les trois grandes banques et 50 000 francs chez les « autres établissements ».

¹ Le concept « banques d'affaires », qui est utilisé dans la suite de cette note, fait référence à la classification par groupes homogènes de la Commission bancaire.

L'étude fait apparaître que la diminution des capitaux placés en obligations d'État (– 5,9 %) correspond selon toute vraisemblance à des arbitrages effectués au profit des actions lors de la privatisation de Renault (qui a porté sur 8 milliards de francs au total) et que les stocks d'actions détenues en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM ont par ailleurs augmenté d'un peu plus de 3 %.

Il faudra probablement attendre l'application de la loi de finances pour 1995, qui a étendu le champ du PEA aux actions non cotées, pour assister à une reprise de ce produit, dont les encours sont restés quasiment stationnaires depuis la fin de l'année 1993.

MONIQUE CHOCRON
LYDIE MARCHAND

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Pôle d'enquêtes et d'études sur les placements en valeurs mobilières*

Cette étude trimestrielle sur la composition des PEA a été réalisée, comme les précédentes, à partir des portefeuilles-titres de la clientèle des principaux établissements dépositaires ¹. Les données présentées permettent d'appréhender l'évolution des titres placés sous dossier PEA au cours du quatrième trimestre 1994. Leur rapprochement avec les données sur les avoirs en titres des ménages résultant des enquêtes-titres permet de comparer les comptes PEA avec les portefeuilles de valeurs mobilières — actions, OPCVM « actions » et obligations — dont ils sont issus.

La première partie de cette étude est consacrée aux résultats obtenus pour l'ensemble des établissements sur la période considérée.

La seconde partie fournit une information détaillée en fonction du type d'établissement dans lequel les titres sont déposés : les banques d'affaires ou de portefeuilles et les sociétés de bourse, les trois grandes banques et les autres établissements.

¹ Les principales banques, les sociétés de bourse, les caisses d'épargne et La Poste

1. Résultats globaux

1.1. Montant et évolution des titres placés sous dossier PEA d'après l'enquête

COMPOSITION, ÉVOLUTION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES					
	En millions de francs		Variation en pourcentage	Structure en pourcentage	
	Septembre 1994	Décembre 1994	Décembre 1994 / Septembre 1994	Septembre 1994	Décembre 1994
Actions	57 262	59 490	3,9	34,1	35,1
Obligations émises par l'État	43 760	41 186	- 5,9	26,1	24,3
OPCVM « actions »	66 903	68 816	2,9	39,8	40,6
TOTAL	167 925	169 492	0,9	100,0	100,0
Nombre de PEA	2 836 786	2 782 157	- 1,9		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 mai 1995					

En décembre 1994, par rapport à septembre, la valeur des titres placés sous dossier PEA a légèrement augmenté (+ 0,9 %) et s'établit dans les établissements couverts par l'enquête à 169,5 milliards de francs (contre 167,9 milliards à fin juin 1994) auxquels il faut ajouter un montant de liquidités d'environ 3,9 milliards ¹.

Corrigés de l'évolution des indices de cours ², les encours d'actions et d'OPCVM « actions » ont progressé globalement de 4,6 %, soit 3,5 points de plus qu'au trimestre précédent, alors que les encours d'obligations diminuaient de 5,5 %.

Le nombre de PEA (environ 2,8 millions) a diminué au quatrième trimestre (- 1,9 %), après avoir légèrement progressé dans la première partie de l'année. Au total, il est resté stable en 1994, la faiblesse de la Bourse ayant mis fin, semble-t-il, à la croissance soutenue que ce produit avait connue jusqu'à la fin de l'année 1993. Le montant unitaire des PEA a progressé de 2,9 %.

1.2. Répartition des actions, des obligations et des titres d'OPCVM « actions » dans les portefeuilles-titres, d'une part, et dans les PEA, d'autre part

Pour les établissements participant à l'enquête, une comparaison a pu être effectuée entre les encours des PEA et les portefeuilles limités aux catégories de titres éligibles au PEA (actions, obligations et OPCVM « actions ») ³, établis à partir des données trimestrielles de l'enquête-titres (derniers chiffres connus, juin 1994). On constate ainsi que dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM « actions » était nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 26 points pour le troisième trimestre de 1994). À l'inverse, au sein des dossiers PEA, la part des OPCVM « actions » à fin décembre 1994 l'emporte, comme précédemment, sur celle des autres titres (40,6 %, contre 35,1 % pour les actions détenues en direct et 24,3 % pour les obligations).

¹ La représentativité de l'enquête peut être appréciée à la lumière des données de la direction du Trésor sur le montant total du PEA à fin décembre, qui s'élève à 187,6 milliards de francs pour 3,1 millions de plans ouverts.

² Indice SBF 250 des valeurs françaises à revenu variable : - 1,3 % au quatrième trimestre 1994 ; indice Crédit lyonnais des emprunts d'État : - 0,4 %

³ Selon la nouvelle classification de la Commission des opérations de bourse (COB), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1994

DOSSIERS
Composition des PEA

ENCOURS ET STRUCTURE DES PORTEFEUILLES-TITRES EN JUIN 1994		
	Montant (en millions de francs)	Répartition (en pourcentage)
Actions	343 986	36,0
Obligations	481 596	50,5
Titres d'OPCVM « actions »	128 797	13,5
TOTAL	954 379	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 4 mai 1995

**1.3. Part des valeurs gérées sous dossier PEA pour chaque catégorie de titres
et dans le total des portefeuilles**

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Septembre 1994	Décembre 1994
Actions	16,7	17,3
Obligations	9,1	8,5
Titres d'OPCVM « actions »	51,9	53,4
TOTAL	17,6	17,8
Total des portefeuilles (a)	8,1	8,2
(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 4 mai 1995

À la fin du quatrième trimestre 1994, les titres gérés sous dossier PEA représentaient 8,2 % des portefeuilles-titres à fin juin 1994 ¹.

L'importance relative dans les portefeuilles des titres gérés sous PEA a été dès l'origine plus grande pour les titres d'OPCVM « actions » que pour les actions gérées en direct (cet écart atteignait 36 points à fin décembre 1994).

¹ Derniers chiffres connus

1.4. Composition du PEA moyen et du compte-titres moyen

COMPTE-TITRES MOYEN ET PEA MOYEN			
(en francs)			
	Compte-titres moyen	PEA moyen	
		Septembre 1994	Décembre 1994
Actions françaises.....	21 295	20 186	21 383
Obligations françaises	29 814	15 426	14 804
Titres d'OPCVM « actions »	7 974	23 584	24 735
Autres titres (a)	69 664		
TOTAL	128 747	59 196	60 921
(a) Les valeurs étrangères et les autres titres d'OPCVM			
Réalisation : Banque de France			
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82			
Mise à jour le 4 mai 1995			

Au 30 juin 1994, on dénombrait 16 153 103 comptes-titres (dernier chiffre connu), et au 31 décembre 1994, on comptait 2 782 157 PEA, soit 17,2 % du total.

Selon l'enquête, 54 600 PEA ont disparu au cours du quatrième trimestre 1994. Au total, le nombre de PEA a diminué de près de 70 000 comptes au second semestre de l'année 1994. Sur l'ensemble de l'année 1994, le nombre de PEA est resté pratiquement inchangé alors que plus d'un demi-million de comptes PEA avaient été ouverts en 1993.

Les PEA représentaient à fin décembre 1994 un montant moyen d'environ 61 000 francs, contre 59 000 francs à fin septembre. Ce chiffre peut être rapproché de celui du compte-titres moyen toutes valeurs réunies, qui atteignait au 30 juin 1994 environ 129 000 francs.

Il existe, toutefois, de grandes disparités de ce point de vue selon la catégorie socio-professionnelle des ménages et, comme on le verra dans la seconde partie de cette étude, selon les catégories d'établissements dépositaires.

2. Résultats détaillés par groupes d'établissements dépositaires de valeurs mobilières

2.1. Montants, structure et évolution des titres placés sous dossier PEA

COMPOSITION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS				
	En millions de francs		En pourcentage	
	Septembre 1994	Décembre 1994	Septembre 1994	Décembre 1994
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE				
Actions	5 288	6 108	55,7	62,2
Obligations émises par l'État	2 118	1 999	22,3	20,3
OPCVM « actions »	2 089	1 718	22,0	17,5
TOTAL	9 495	9 825	100,0	100,0
Nombre de PEA	31 069	31 489		
LES TROIS GRANDES BANQUES				
Actions	20 836	21 106	32,4	32,5
Obligations émises par l'État	17 858	15 977	27,7	24,6
OPCVM « actions »	25 714	27 793	39,9	42,8
TOTAL	64 408	64 876	100,0	100,0
Nombre de PEA	869 909	863 357		
AUTRES ÉTABLISSEMENTS				
Actions	31 138	32 276	33,1	34,0
Obligations émises par l'État	23 784	23 210	25,3	24,5
OPCVM « actions »	39 100	39 305	41,6	41,5
TOTAL	94 022	94 791	100,0	100,0
Nombre de PEA	1 935 808	1 887 311		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				
Mise à jour le 4 mai 1995				

Le tableau ci-dessus montre que la part des différentes composantes du PEA a évolué sensiblement d'un trimestre à l'autre pour les deux premières catégories d'établissements. On remarque que chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse, qui gèrent environ 6 % de l'encours total du PEA, la part relative des actions a gagné 7 points au quatrième trimestre, essentiellement au détriment des titres d'OPCVM « actions » (– 4,5 points) et des obligations d'État (– 2 points). On peut penser que la privatisation de Renault a concerné davantage la clientèle de ces établissements.

De même chez les trois grandes banques, la part des OPCVM « actions » a progressé de près de trois points au cours du trimestre aux dépens des titres du grand emprunt d'État.

ÉVOLUTION DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS	
<i>(en pourcentage)</i>	
	Décembre 1994/Septembre 1994
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE	
Actions	15,5
Obligations émises par l'État	- 5,6
OPCVM « actions »	- 17,8
TOTAL	3,5
Nombre de PEA	1,4
LES TROIS GRANDES BANQUES	
Actions	1,3
Obligations émises par l'État	- 10,5
OPCVM « actions »	8,1
TOTAL	0,7
Nombre de PEA	- 0,8
AUTRES ÉTABLISSEMENTS	
Actions	3,7
Obligations émises par l'État	- 2,4
OPCVM « actions »	0,5
TOTAL	0,8
Nombre de PEA	- 2,5
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82	
Mise à jour le 4 mai 1995	

L'augmentation des encours au quatrième trimestre 1994 a été proportionnellement plus forte chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse que chez les deux autres groupes (respectivement + 3,5 %, + 0,7 % et + 0,8 %).

On observe notamment une évolution des actions placées dans les PEA bancaires chez tous les groupes d'établissements, notamment chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse (+ 15,5 %). En revanche, les encours d'obligations d'État ont diminué de manière importante chez les trois grandes banques (– 10,5 %) ainsi que chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse (– 5,6 %) et les autres établissements (– 2,4 %).

La diminution du nombre de PEA, importante chez les « autres établissements » (– 2,5 %), a en revanche épargné les établissements qui ont la clientèle la plus aisée.

La répartition par groupe d'établissements du nombre de comptes-PEA est restée stable (1 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse, 31 % pour les trois grandes banques et 68 % pour les autres établissements). Proportionnellement au nombre de comptes-titres qu'elles gèrent (24 % de l'ensemble), les trois grandes banques ont, par conséquent, ouvert plus de PEA que les autres réseaux.

**2.2. Part des valeurs gérées sous dossier PEA
dans le total des portefeuilles,
pour chaque catégorie de titres et selon le type d'établissement dépositaire**

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES SELON LE TYPE D'ÉTABLISSEMENT		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Septembre 1994	Décembre 1994
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE		
Actions	11,9	13,8
Obligations	21,5	20,3
Titres d'OPCVM « actions »	18,1	14,9
TOTAL	14,4	14,9
Total des portefeuilles (a)	6,2	6,4
LES TROIS GRANDES BANQUES		
Actions	15,3	15,5
Obligations	11,2	10,0
Titres d'OPCVM « actions »	51,3	55,4
TOTAL	18,7	18,8
Total des portefeuilles (a)	9,0	9,1
AUTRES ÉTABLISSEMENTS		
Actions	19,0	19,7
Obligations	7,6	7,4
Titres d'OPCVM « actions »	58,3	58,6
TOTAL	17,3	17,4
Total des portefeuilles (a)	7,8	7,8
(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		Mise à jour le 4 mai 1995

À fin décembre 1994, les PEA représentaient 18,8 % des portefeuilles d'actions, d'obligations et d'OPCVM « actions » dans les trois grandes banques, 17,4 % dans les « autres établissements » et près de 15 % dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, chiffres pratiquement sans changement par rapport au trimestre précédent.

Rapportés à l'ensemble des portefeuilles-titres, les titres gérés sous dossier PEA représentaient 9,1 % du total pour les trois grandes banques, 7,8 % pour les « autres établissements » et 6,4 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse.

2.3. Comparaison de la valeur moyenne des comptes-titres et des PEA selon le type d'établissement dépositaire¹

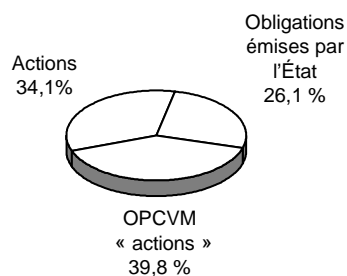
À fin décembre 1994, la valeur moyenne des PEA représentait environ 39 % de celle des comptes-titres dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre 50 % dans les « autres établissements » et 41 % dans les trois grandes banques.

Les PEA moyens gérés par les banques d'affaires et les sociétés de bourse se caractérisaient par une forte proportion d'actions (62,2 %). À l'inverse, les titres d'OPCVM « actions » étaient majoritaires dans le PEA moyen des trois grandes banques et dans celui des « autres établissements » (plus de 40 % du portefeuille).

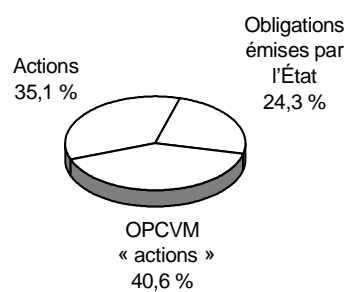
¹ Les tableaux dont ces informations sont issues ne figurent pas dans la présente note, mais sont disponibles sur demande :
Tél. : +33 (1) 42 92 52 87

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU PEA

Septembre 1994

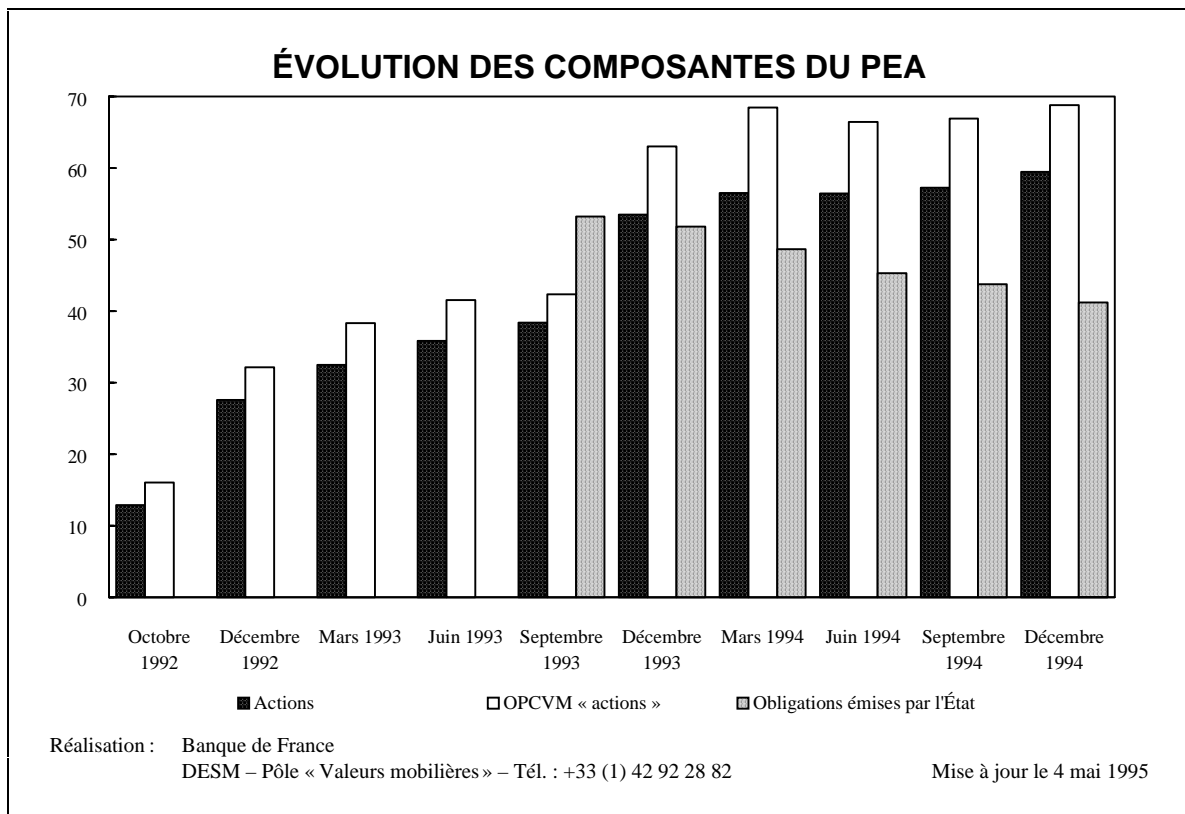


Décembre 1994

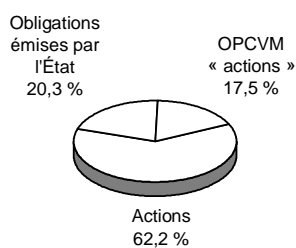


Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

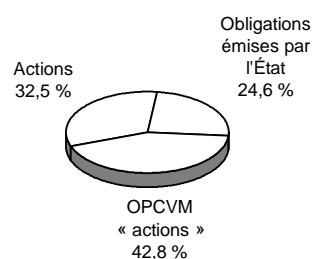
Mise à jour le 4 mai 1995



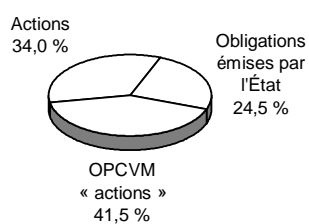
RÉPARTITION DU PEA À FIN DÉCEMBRE 1994

Banques d'affaires ou de portefeuilles
et sociétés de bourse

Les trois grandes banques



Autres établissements



Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 4 mai 1995

E N Q U Ê T E S

ENQUÊTE FINANCIÈRE PREMIER TRIMESTRE 1995

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

L'assainissement de la situation financière des entreprises et des ménages se poursuit ; leur recours au crédit reste limité mais devrait se redresser ultérieurement.

Les banques, soucieuses de développer leurs emplois, ont moins relevé leurs conditions débitrices que créditrices. Leurs marges se sont de nouveau contractées.

L'amélioration des situations financières se poursuit

Dans les *entreprises*, les trésoreries sont larges, particulièrement dans les grandes firmes mais également dans la plupart des PME. L'endettement est faible et les difficultés de paiement sont restreintes. Les besoins de fonds de roulement sont toujours bien maîtrisés grâce, notamment, à une gestion stricte des stocks. L'amélioration des résultats bruts d'exploitation se poursuit grâce à la progression du volume des affaires et en dépit du renchérissement des matières premières.

Pour les *particuliers*, le patrimoine financier se renforce et le désendettement se confirme. Les ménages ont réorienté leurs placements, délaissant aussi bien les dépôts à vue que les produits d'OPCVM au profit de placements rémunérés à taux fixe, principalement des dépôts à terme qui offrent désormais une rémunération et une fiscalité avantageuses.

Les établissements de crédit intensifient leurs efforts auprès des particuliers

Les établissements cherchent à accroître le volume de leurs engagements face à une demande de crédit encore peu dynamique.

Ils développent une stratégie active en faveur des ménages dont ils attendent une reprise de la demande de financements tant de trésorerie qu'immobiliers.

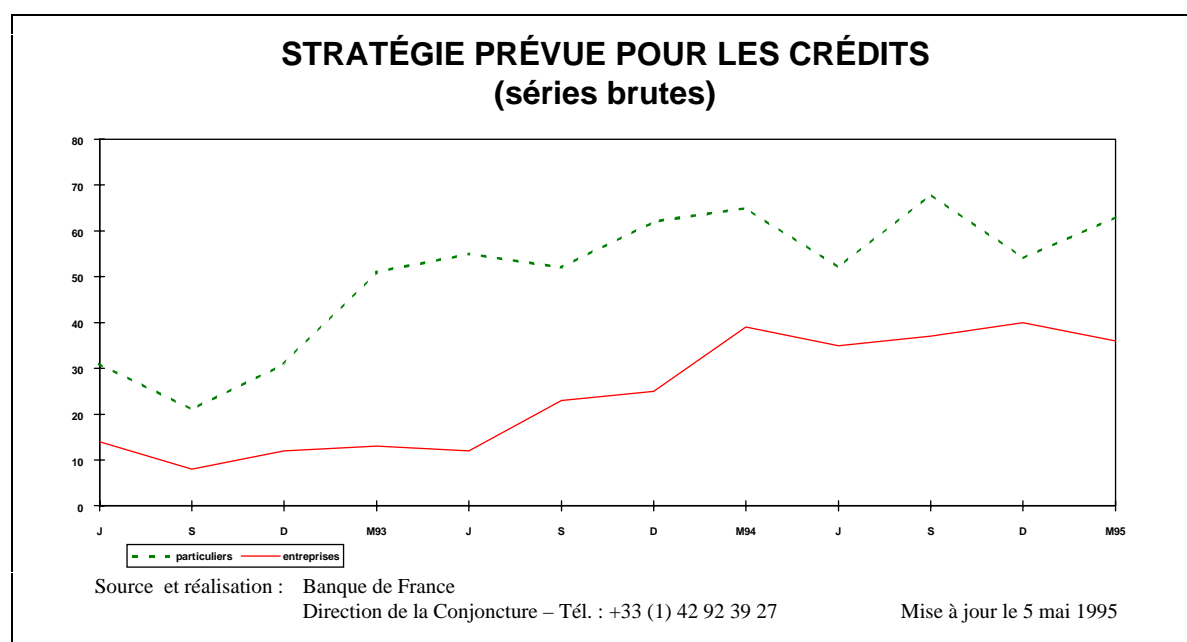
Afin d'accroître leur collecte et de développer leurs prêts, ils ont plus sensiblement augmenté la rémunération des placements proposés que les conditions débitrices. Dans ce contexte, les marges se sont de nouveau réduites.

Celles-ci devraient cependant bénéficier, au cours des prochains mois, d'une évolution plus favorable de la demande de crédit, elle-même liée à la progression attendue de la consommation des ménages et à la reprise de l'investissement des entreprises.

1. Le comportement des établissements de crédit

Les établissements cherchent à accroître leur présence aussi bien dans la distribution de crédit que par la collecte des ressources. Ils ont davantage relevé leurs conditions créditrices que débitrices.

SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT <i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1993	3 ^e trim. 1993	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995
Concurrence sur les placements								
– des particuliers.....	25	28	43	26	13	23	36	50
– des entreprises.....	15	17	21	18	23	30	31	41
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	71	77	57	80	53	39	36	52
– aux entreprises.....	16	35	40	50	36	49	59	59
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers.....	61	58	64	42	47	70	66	49
– des entreprises.....	23	16	21	31	20	22	35	28
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	55	52	62	65	52	68	54	63
– aux entreprises.....	12	23	25	39	35	37	40	36
Rémunération des placements								
– des particuliers.....	-75	-75	-74	-65	-31	6	21	42
– des entreprises.....	-71	-62	-61	-46	-32	4	17	42
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	-95	-88	-79	-70	-10	34	36	25
– aux entreprises.....	-88	-77	-70	-50	-7	15	28	24
Prix des services								
– aux particuliers.....	19	20	17	23	15	14	11	25
– aux entreprises.....	22	22	18	23	23	15	8	19
Marges bancaires.....	-19	-20	-27	-27	-18	-29	-29	-36
Évolution prévue de la demande de crédit.....						27	25	23



En matière de crédit

Face à une demande de crédit encore modérée, les banques développent des politiques actives visant à accroître le volume de leurs engagements et à limiter l'érosion persistante des marges. Cet objectif va de pair, cependant, avec une sélection vigoureuse des emprunteurs.

La concurrence s'est intensifiée plus nettement, au cours du premier trimestre, à l'égard des *particuliers*. Les efforts portent à la fois sur les crédits à la consommation et le financement de l'habitat, deux secteurs où sont perçus des potentiels de développement. Concernant les crédits à court terme, la stratégie consiste, notamment, à accroître la rapidité d'octroi des prêts afin de concurrencer efficacement la pratique de plus en plus courante du crédit délivré sur le lieu de vente qui échappe aux banques généralistes. En matière de prêts immobiliers, la concurrence, très vive, porte sur les conditions débitrices.

S'agissant des *entreprises*, la compétition s'exerce particulièrement sur l'offre de financement en prêts bancaires aux entreprises (PBE) sur ressources Codevi dont les taux sont les plus bas. Les banques souhaitent également étendre leurs relations avec les firmes saines en multipliant, notamment, les conventions de partenariat.

En matière de placements

Les établissements tentent de canaliser le reflux des placements en OPCVM au profit de placements fidélisants, comme l'épargne-logement, ou de ressources, comme les dépôts à terme, devenus plus attractifs avec la modification de leur régime fiscal et le relèvement des taux d'intérêt.

L'accent est mis, conjointement, sur la qualité des services. Les établissements accentuent la personnalisation de leurs prestations en développant, notamment, les accès télématiques.

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

La rémunération des placements s'est sensiblement accrue, particulièrement celle appliquée aux certificats de dépôt ou aux dépôts à terme. Les taux d'intérêt débiteurs ont été relevés de façon plus modérée. En matière de rémunération des services, des hausses de tarifs ont été opérées à l'occasion de la mise en place en début d'année de nouveaux barèmes ; certains services, offerts jusqu'ici gratuitement, sont désormais facturés.

Compte tenu de la faiblesse de la demande de crédit, de l'intensité de la concurrence sur les taux d'intérêt créditeurs et du renchérissement du coût de refinancement des établissements, les marges bancaires se sont de nouveau contractées. Une inflexion favorable est toujours attendue au cours des prochains mois avec le redressement de la demande de crédit.

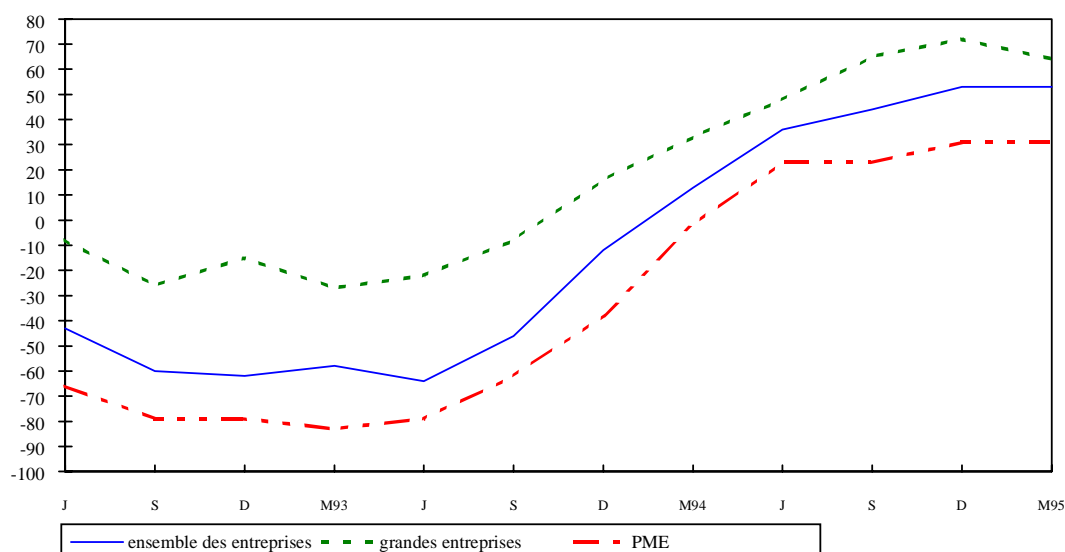
2. Le comportement des entreprises

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1993	3 ^e trim. 1993	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	-64	-46	-12	13	36	44	53	53
– grandes entreprises.....	-22	-8	16	33	48	65	72	64
– PME.....	-79	-62	-38	-2	23	23	31	31
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	-63	-42	-6	-2	13	35	38	38
– grandes entreprises.....	-32	-6	10	10	22	43	52	45
– PME.....	-77	-54	-17	-8	5	22	23	19
Difficultés de paiement.....	19	23	9	-19	-24	-25	-31	-26
Résultats bruts d'exploitation.....	-81	-63	-51	7	2	27	45	47
Besoins en fonds de roulement.....	17	3	-10	-18	-2	-1	-8	-11
Investissements globaux.....	-71	-65	-46	-13	-11	5	4	15
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	-1	8	-6	-18	-12	-12	-14	-8
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	-55	-42	-29	-9	1	-2	1	-4
Situation de l'endettement global.....	3	-19	-28	-28	-15	-31	-30	-31
Dépôts à vue (encours moyen).....	-28	-27	-11	21	7	21	22	13
Placements nouveaux liquides.....	-25	-4	-16	-10	-3	4	25	59
Placements nouveaux en titres négociables.....	-5	-6	-3	-2	-5	1	-7	-19
– dont titres d'OPCVM.....	-2	-2	-7	1	-7	-3	-12	-30
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....						4	7	10
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....						17	23	23

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 5 mai 1995

L'aisance de trésorerie des entreprises se confirme. Elle concerne aussi bien les grandes firmes que les PME, même si elle est d'autant plus marquée que la taille des unités est importante. Des disparités sectorielles persistent néanmoins. Selon les établissements de crédit interrogés, des tensions sont en effet observées dans certains secteurs comme le bâtiment, souvent tributaire du financement des collectivités locales, ou le commerce de détail, pénalisé par le manque de dynamisme de la consommation.

Dans ces conditions, les difficultés de paiement continuent de régresser.

Les besoins en fonds de roulement sont bien maîtrisés dans un contexte de reprise ; les stocks sont toujours gérés en flux tendus et les délais clients font l'objet d'une surveillance attentive.

Dans un climat de vive concurrence, en dépit de l'impossibilité pour les chefs d'entreprise de répercuter intégralement sur leurs prix de vente la hausse du coût de leurs approvisionnements, l'amélioration des résultats bruts d'exploitation se poursuit. Elle tient à la fois à la maîtrise des charges, notamment salariales, et à la progression du volume des affaires.

L'investissement se raffermi de façon très progressive. Les projets demeurent encore modestes et concernent le plus souvent le remplacement de matériels existants ou l'amélioration de la productivité. Quelques opérations d'extension sont toutefois signalées. Néanmoins, la reprise de l'investissement est perçue de manière atténuée par les établissements de crédit dans la mesure où les dépenses sont largement autofinancées.

Les dépôts à vue, dont le coût d'opportunité s'est quelque peu accru avec la hausse des taux à court terme, ont progressé plus modérément. Les chefs d'entreprise, qui cherchent à gérer au mieux leur trésorerie, ont orienté celle-ci vers des placements rémunérés à taux fixe, les dépôts à terme notamment, qui bénéficient de taux d'intérêt attractifs et d'une fiscalité avantageuse, tandis qu'ils délaissaient les placements sous forme de Sicav monétaires.

La faiblesse de l'endettement s'est confirmée : le recours au crédit a fléchi, à court comme à moyen et long terme. Pour les mois à venir, les établissements de crédit interrogés prévoient un redressement de la demande de crédit, plus accentué pour les concours à moyen et long terme que pour les crédits de trésorerie.

3. Le comportement des particuliers

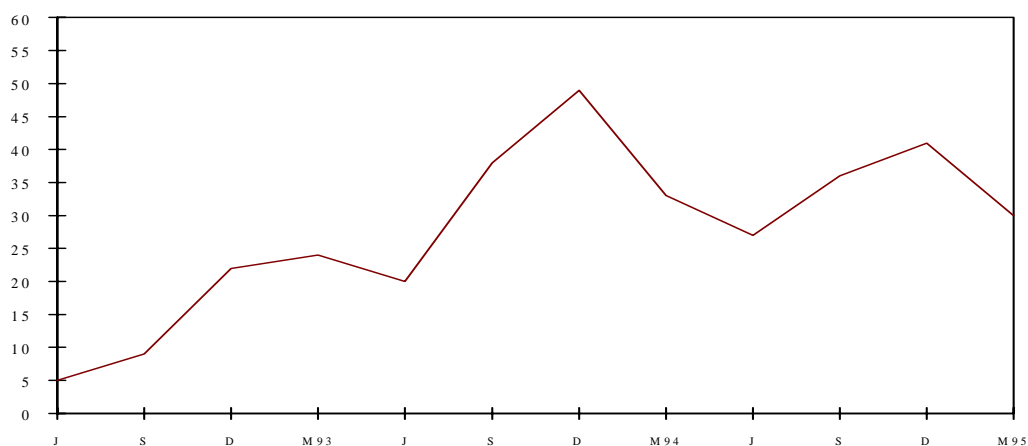
Les particuliers ont continué de renforcer leur patrimoine financier. Les perturbations sur les marchés financiers, l'évolution des taux d'intérêt et les modifications de la fiscalité ont contribué à renforcer leur préférence pour les dépôts à terme dont l'encours a très fortement progressé au détriment des comptes sur livrets et surtout des placements en OPCVM et en actions. Le recours au crédit à court terme tend quelque peu à s'atténuer en liaison avec la modération de la consommation des ménages, tandis que l'utilisation de prêts immobiliers fléchit.

3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1993	3 ^e trim. 1993	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995
Situation du patrimoine financier.....	20	38	49	33	27	36	41	30
Encours moyens des dépôts à vue.....	17	6	17	9	27	29	31	-27
Encours moyens des livrets.....	-37	-5	16	31	41	63	67	26
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	-12	-28	-31	-10	1	1	25	102
Placements nouveaux en plan d'épargne-logement ...	47	75	113	92	25	50	49	40
Placements nouveaux en plan d'épargne populaire ...	41	35	45	10	-16	3	15	25
Placements en actions	-11	15	70	26	-40	-50	-43	-45
Placements en obligations.....	49	65	8	-17	-39	-11	0	3
Placements en OPCVM court terme (a).....	-58	-60	-84	-51	-53	-67	-83	-63
Placements en autres OPCVM.....	0	21	40	-10	-53	-55	-58	-55

(a) OPCVM monétaires à compter de septembre 1994

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 5 mai 1995

Le patrimoine financier des particuliers s'est encore étoffé, à un rythme toutefois plus modéré.

Des modifications structurelles importantes continuent d'être observées, reflétant l'attraction persistante des ménages pour les placements tels que les dépôts à terme ou les plans d'épargne-logement.

Les dépôts à vue se sont contractés. La remontée des taux d'intérêt à court terme a pénalisé ce type de placement, traditionnellement affecté, en début d'année, par les décaissements fiscaux après un dernier trimestre de l'exercice précédent caractérisé par des versements saisonniers liés à la distribution de primes de fin d'année.

La progression des encours sur livrets s'est ralentie : leur croissance s'explique davantage par le relèvement des plafonds sur les Codevi que par l'ouverture de nouveaux comptes ; ils ont subi, par ailleurs, la concurrence de produits plus attractifs comme les certificats de dépôt et, plus encore, les dépôts à terme qui bénéficient de taux d'intérêt supérieurs à ceux des autres placements et, pour la seconde catégorie, d'une fiscalité plus avantageuse avec l'abaissement du taux de prélèvement libératoire.

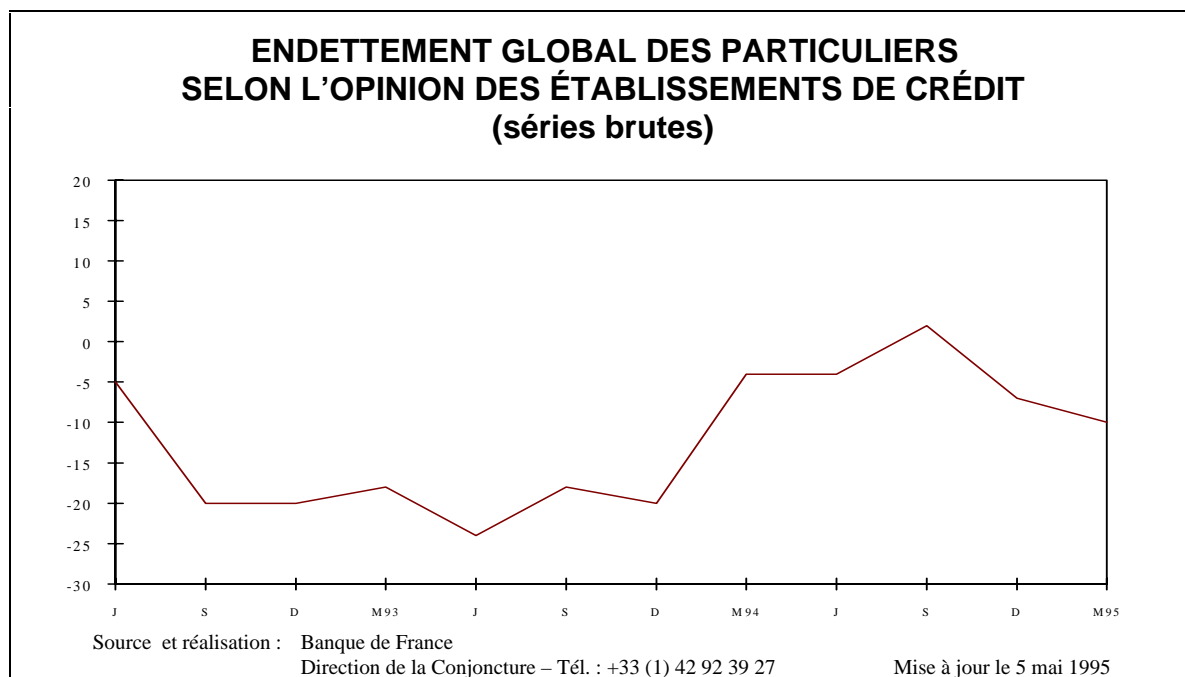
Les encours de plans d'épargne-logement ont continué leur progression, plus sous l'effet d'une augmentation régulière des montants que grâce à l'ouverture de nouveaux plans. Les encours de plans d'épargne populaire se sont également renforcés grâce à des actions commerciales ciblées.

Parallèlement, les placements en OPCVM se sont contractés en dépit, pour ceux à court terme, de la remontée des taux d'intérêt ; les placements en actions, pénalisés par l'évolution défavorable des cours, ont régressé. Les placements en obligations n'ont guère varié ; les quotas d'OAT, bénéficiant de conditions attractives, ont été assez facilement placés.

L'essor des placements d'assurance-vie s'est poursuivi, à un rythme toutefois sensiblement plus faible que l'an passé.

3.2. Les comportements d'endettement

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1993	3 ^e trim. 1993	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995
Situation de l'endettement global.....	-24	-18	-20	-4	-4	2	-7	-10
Difficultés de paiement	9	5	2	-5	-2	-8	-13	-16
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	-11	-10	0	9	2	12	5	3
Utilisations nouvelles de prêts personnels.....	-18	0	23	25	39	38	30	16
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	16	11	17	41	59	28	-4	-11
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie						31	26	32
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers.....						25	12	22



L'endettement net des particuliers apparaît assez proche de la normale, les remboursements d'emprunts excédant les flux de prêts nouveaux.

Les utilisations de prêts personnels ont progressé à un rythme modéré, alors que le volume des autorisations de crédit de trésorerie ne variait guère, évolution qui s'explique par la modération de la consommation des ménages.

Le recours aux prêts immobiliers a diminué. Les utilisations ont davantage porté sur des opérations de travaux que d'acquisition.

Les établissements interrogés attendent une progression de la demande de crédit de trésorerie au cours des prochains mois et, dans une moindre mesure et à une échéance moins proche, des concours à l'habitat.

BULLETIN OFFICIEL

BULLETIN OFFICIEL

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit, de la Commission bancaire

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Communiqué de la Banque de France, en date du 20 avril 1995, relatif à l'ajustement trimestriel des avoirs de change de l'IME

La situation hebdomadaire arrêtée au 13 avril 1995 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen (IME)

Le poste « Or » n'a enregistré aucune modification, le dépôt d'or restant inchangé à 636,8 tonnes d'or.

Le poste « Disponibilités à vue à l'étranger » s'est contracté de 272 millions de francs correspondant à un versement supplémentaire à l'IME de 50 millions de dollars, consécutif à l'augmentation des réserves en cette devise entre le 30 décembre et le 31 mars 1995.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 8 243 millions d'écus, contre 8 883 millions

précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base :

– pour l'or, de la moyenne des cours notés aux deux « fixings » de Londres du 30 mars 1995 et convertis en écus, soit :

1 Kg = 9 336,995 écus, contre 10 040,389 écus à fin décembre 1994,

– pour le dollar, du cours du marché le 7 avril 1995, soit :

1 dollar = 0,74307 écus, contre 0,81833 écus le 9 janvier 1995.

La contrevaletur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit 1 écu = 6,58899 francs, représente 54 315 millions de francs ; le poste « Écus » fait cependant apparaître un montant inférieur en raison de l'utilisation, en novembre 1993, d'avoirs en écus pour le remboursement d'une dette envers le Fonds européen de coopération monétaire.

L'engagement réciproque de dénouement à terme des opérations intervenues entre la Banque de France et l'IME est retracé dans les postes suivants :

– à l'actif : « Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'IME », qui est passé de 58 342 millions de francs à 58 614 millions de francs ;

– au passif : « Écus à livrer à l'IME », qui est passé de 58 530 millions de francs à 54 315 millions de francs.

Comité des établissements de crédit

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 premier trimestre 1995**

I. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

Agrément

- Banque cantonale de Genève (France) SA, SA, Lyon, (Rhône)

Retraits d'agrément

- Banque d'arbitrage et de crédit-BAC, SA, Paris
- Banque d'entreprises financières et industrielles BEFI, SA, Paris
- National Westminster bank SA, SA, Paris

Modifications

- Banque Arjil, société en commandite par actions, Paris
au lieu de
Banque Arjil, SA, Paris
- Banque Covefi - Covefi, SA, Croix, (Nord)
au lieu de
Banque Covefi - Covefi SA, Wasquehal, (Nord)
- Banque de l'Union occidentale - BUO, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Banque de l'Union occidentale - BUO, SA, Paris

II. Sociétés financières

2.1. Sociétés de caution mutuelle affiliées à la Chambre syndicale des banques populaires

Retraits d'agrément

- Société de caution mutuelle artisanale des Alpes de Haute-Provence "Socama Alpes de Haute-Provence", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Digne, (Alpes-de-Haute-Provence)
- Société de caution mutuelle artisanale des Hautes-Alpes "Socama Hautes-Alpes", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Gap, (Hautes-Alpes)
- Société de caution mutuelle artisanale des Alpes-Maritimes "Socama Alpes-Maritimes" **, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nice, (Alpes Maritimes)

* * Établissement bénéficiant désormais d'un agrément collectif avec une banque populaire.

- Société de caution mutuelle artisanale de l'Ariège "Socama Ariège" *, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Foix, (Ariège)
- Société de caution mutuelle artisanale de l'Aude "Socama Aude" *, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Carcassonne, (Aude)
- Société de caution mutuelle artisanale de l'Aveyron "Socama Aveyron" *, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rodez, (Aveyron)
- Société de caution mutuelle artisanale des Bouches-du-Rhône "Socama Bouches-du-Rhône"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
- Société de caution mutuelle artisanale de Bourgogne "Socama Bourgogne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Dijon, (Côte-d'Or)
- Société de caution mutuelle artisanale de Champagne "Socama Champagne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Troyes, (Aube)
- Société de caution mutuelle artisanale de Charente-Maritime "Socama Charente-Maritime"* société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, La Rochelle, (Charente-Maritime)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Corse "Socama Corse"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Ajaccio, (Corse)
- Société de caution mutuelle artisanale du Dauphiné et des Alpes du Sud "Socama du Dauphiné et des Alpes du Sud"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Grenoble, (Isère)
- Société de caution mutuelle artisanale des Deux-Sèvres "Socama des Deux-Sèvres"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Niort, (Deux-Sèvres)
- Société de caution mutuelle artisanale pour le développement de l'artisanat réunionnais "Socama Réunion"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Saint-Denis, (La Réunion)
- Société de caution mutuelle artisanale du Doubs "Socama Doubs"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Besançon, (Doubs)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Drôme "Socama Drôme"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Valence, (Drôme)
- Société de caution mutuelle artisanale du Finistère-Sud "Socama 29 S"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Quimper, (Finistère)
- Société de caution mutuelle artisanale Gard-Lozère-Ardèche-Sud "Socama Gard-Lozère-Ardèche-Sud"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nîmes, (Gard)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Haute-Garonne "Socama 31"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Toulouse, (Haute-Garonne)
- Société de caution mutuelle artisanale de l'Hérault "Socama Hérault"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Montpellier, (Hérault)
- Société de caution mutuelle artisanale du Jura/Ain "Socama Jura/Ain"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lons-le-Saunier, (Jura)
- Société de caution mutuelle artisanale Loire Haut-Vivarais "Socama Loire Haut-Vivarais"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, St-Etienne, (Loire)
- Société de caution mutuelle artisanale de Loire-Atlantique "Socama 44"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nantes, (Loire-Atlantique)
- Société de caution mutuelle artisanale du Lot "Socama Lot"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Cahors, (Lot)
- Société de caution mutuelle artisanale Lot-et-Garonne "Socama 47"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Agen, (Lot-et-Garonne)

- Société de caution mutuelle artisanale de Lyon et région "Socama Lyon et région"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lyon, (Rhône)
- Société de caution mutuelle artisanale du Massif central "Socama MC"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)
- Société de caution mutuelle artisanale Midi-Pyrénées Ouest "Socama Midi-Pyrénées Ouest"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Tarbes, (Hautes-Pyrénées)
- Société de caution mutuelle artisanale du Morbihan/Finistère-Sud "Socama 56-29"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Vannes, (Morbihan)
- Société de caution mutuelle artisanale de Normandie "Socama Normandie"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Evreux, (Eure)
- Société de caution mutuelle artisanale de l'Ouest "Socama Ouest"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rennes, (Ille-et-Vilaine)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Région du Nord "Socama Nord"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lille, (Nord)
- 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)
- Société de caution mutuelle artisanale de la région ouest de Paris "Socama ROP"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Chartres, (Eure-et-Loir)
- Société de caution mutuelle artisanale de la région Provence Alpes Côte-d'Azur "Socama Paca"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
- Société de caution mutuelle artisanale régionale du Languedoc-Roussillon "Socamar LR"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Montpellier, (Hérault)
- Société de caution mutuelle artisanale régionale Limousin-Charente-Dordogne-Socamar LCD*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Limoges, (Haute-Vienne)
- Société de caution mutuelle artisanale du Bas-Rhin "Socama 67"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Strasbourg, (Bas-Rhin)
- Société de caution mutuelle artisanale du Haut-Rhin "Socama 68"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Mulhouse, (Haut-Rhin)
- Société de caution mutuelle artisanale du Roussillon "Socama Roussillon"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Perpignan, (Pyrénées-Orientales)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Haute-Saône et du Territoire de Belfort "Socama 70/90" société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lure, (Haute-Saône)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Savoie "Socama de la Savoie"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Chambéry, (Savoie)
- Société de caution mutuelle artisanale de la Haute-Savoie "Socama Haute-Savoie"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Annecy, (Haute-Savoie)
- Société de caution mutuelle artisanale de Seine-et-Marne "Socama SM"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Montereau-Faut-Yonne, (Seine-et-Marne)
- Société de caution mutuelle artisanale du Sud-Ouest "Socama Sud-Ouest"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Bordeaux, (Gironde)
- Société de caution mutuelle artisanale du Tarn "Socama Tarn"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Albi, (Tarn)
- Société de caution mutuelle artisanale Val de France "Socama Val de France"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Tours, (Indre-et-Loire)

- Société de caution mutuelle artisanale du Var "Socmavar"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, La Valette-du-Var, (Var)
- Société de caution mutuelle artisanale de Vaucluse "Socama Vaucluse"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Avignon, (Vaucluse)
- Société de caution mutuelle des artisans d'Anjou et de Vendée "Socama Anjou-Vendée"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Angers, (Maine-et-Loire)
- Société de caution mutuelle pour le crédit et l'épargne des fonctionnaires et assimilés du Lot et du Lot-et-Garonne "ACEF DU QUERCY ET DE L'AGENAIS"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Cahors, (Lot)
- Société de caution mutuelle des exploitants forestiers et scieurs du Massif central "Aprofor MC"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)
- Société de caution mutuelle des exploitants forestiers et scieurs de bois de la Côte-d'Or et départements limitrophes "SCM DES BOIS"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Dijon, (Côte-d'Or)
- Société de caution mutuelle des exploitants forestiers et scieurs de bois de Lorraine*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Epinal, (Vosges)
- Société de caution mutuelle des exploitants forestiers et scieurs de bois des Pyrénées-Orientales, de l'Aude et de l'Ariège "Socaubois"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Perpignan, (Pyrénées-Orientales)
- Société de caution mutuelle des exploitants forestiers et scieurs de Seine-et-Marne*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Melun, (Seine-et-Marne)
- Société de caution mutuelle des exploitants forestiers, scieurs et transformateurs de bois de la région Aquitaine*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Dax, (Landes)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés de l'Aveyron "Socacef Aveyron"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rodez, (Aveyron)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés de Bretagne Atlantique "Socacef BA"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nantes, (Loire-Atlantique)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés Centre-Atlantique "Acef Centre-Atlantique"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Niort, (Deux-Sèvres)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés de la Loire "Socacef Loire"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, St-Etienne, (Loire)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés du Massif central - Acef Massif central*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés du Bas-Rhin "Socacef Bas-Rhin"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Strasbourg, (Bas-Rhin)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés du Tarn "Socacef Tarn"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Albi, (Tarn)
- Société de caution mutuelle des fonctionnaires et assimilés du Val de France "Acef Val de France"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Tours, (Indre-et-Loire)
- Société de caution mutuelle des frontaliers de l'Ain et de la Haute-Savoie "Sofronta"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Annemasse, (Haute-Savoie)
- Société de caution mutuelle immobilière Anjou-Vendée "SOCAMIAV"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Angers, (Maine-et-Loire)

- Société de caution mutuelle immobilière de l'Aude et de l'Ariège "Socami Aude et Ariège"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Carcassonne, (Aude)
- Société de caution mutuelle immobilière du bassin de l'Adour et région "Socami bassin de l'Adour et région"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Pau, (Pyrénées-Atlantiques)
- Société de caution mutuelle immobilière Bretagne Atlantique "Socami Bretagne Atlantique"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nantes, (Loire-Atlantique)
- Société de caution mutuelle immobilière du Centre Ouest "Socami Centre Ouest"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Niort, (Deux-Sèvres)
- Société de caution mutuelle immobilière de Champagne "Socami-Champagne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Troyes, (Aube)
- Société de caution mutuelle immobilière de la Côte d'Azur - Socami Côte d'Azur"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nice, (Alpes Maritimes)
- Société de caution mutuelle immobilière de la Côte-d'Or "Socami Côte-d'Or"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Dijon, (Côte-d'Or)
- Société de caution mutuelle immobilière du département de l'Aveyron "Socami de l'Aveyron"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rodez, (Aveyron)
- Société de caution mutuelle immobilière du département du Tarn "Socami du Tarn"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Albi, (Tarn)
- Société de caution mutuelle immobilière de Franche Comté, du Mâconnais et de l'Ain "Socami Franche-Comté, Mâconnais et Ain"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Besançon, (Doubs)
- Société de caution mutuelle immobilière habitat Toulouse-Pyrénées "Socami habitat"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Toulouse, (Haute-Garonne)
- Société de caution mutuelle immobilière de la Loire "Socami Loire"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, St-Etienne, (Loire)
- Société de caution mutuelle immobilière Lorraine "Socamilor"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Metz, (Moselle)
- Société de caution mutuelle immobilière Marche Limousin, Périgord, Charente "Socami Marche Limousin, Périgord, Charente"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Limoges, (Haute-Vienne)
- Société de caution mutuelle immobilière du Massif central "Socami MC"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)
- Société de caution mutuelle immobilière du Midi "Socamidi"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nîmes, (Gard)
- Société de caution mutuelle immobilière du Nord "Socami Nord"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lille, (Nord)
- Société de caution mutuelle immobilière de Normandie "Socami Normandie"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rouen, (Seine-Maritime)
- Société de caution mutuelle immobilière des Pyrénées Orientales "Socami des Pyrénées-Orientales"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Perpignan, (Pyrénées-Orientales)
- Société de caution mutuelle immobilière du Quercy et de l'Agenais "Socami du Quercy et de l'Agenais"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Cahors, (Lot)

- Société de caution mutuelle immobilière de la région lyonnaise "Socami région lyonnaise"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lyon, (Rhône)
- Société de caution mutuelle immobilière du Haut-Rhin "Socami mixte du Haut-Rhin"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Mulhouse, (Haut-Rhin)
- 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)
- Société de caution mutuelle immobilière de la Savoie "Socami Savoisienne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Chambéry, (Savoie)
- Société de caution mutuelle immobilière de la Haute-Savoie "Socami de la Haute-Savoie"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, La Roche-sur-Foron, (Haute-Savoie)
- Société de caution mutuelle immobilière de Seine-et-Marne "Socami Seine-et-Marne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Melun, (Seine-et-Marne)
- Société de caution mutuelle immobilière Val de France "Socami Val de France"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Tours, (Indre-et-Loire)
- Société de caution mutuelle immobilière de l'Yonne "Socami Yonne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Auxerre, (Yonne)
- Société de caution mutuelle des moniteurs des écoles du ski français de Savoie et de Haute-Savoie "Socammes"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, La Roche-sur-Foron, (Haute-Savoie)
- Société de caution mutuelle des professions de la santé de Lorraine "SCM SANTÉ"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Metz, (Moselle)
- Société de caution mutuelle pour la promotion du commerce indépendant de Franche-Comté "Procomi Franche-Comté"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Besançon, (Doubs)
- Société de caution mutuelle pour la promotion des entreprises de Lorraine - Socamprolor*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Metz, (Moselle)
- Société de caution mutuelle pour la promotion de la petite industrie d'Alsace "Socaupromi"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Strasbourg, (Bas-Rhin)
- Société de caution mutuelle pour la promotion des professionnels libéraux du Val de France "Soprolib Val de France"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Bourges, (Cher)
- Société coopérative de caution mutuelle immobilière de Bordeaux et région "Socami Bordeaux"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Bordeaux, (Gironde)
- Société coopérative de caution mutuelle immobilière de l'Ouest "Socamio"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rennes, (Ille-et-Vilaine)
- Société coopérative de caution mutuelle immobilière de la région ouest de Paris "SOCAMI ROP"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Chartres, (Eure-et-Loir)
- Société coopérative de caution mutuelle immobilière du Bas-Rhin "Socamibar"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Strasbourg, (Bas-Rhin)
- Société de garantie mutuelle des métiers en Lorraine "Sogammelor"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Metz, (Moselle)
- Société pour la promotion du commerce indépendant de la Côte d'Azur "Procomi Côte d'Azur"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nice, (Alpes-Maritimes)
- Société pour la promotion du commerce indépendant du Massif central "Procomi MC"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)

- Société pour la promotion du commerce indépendant de la Réunion "Procomi Réunion"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Saint-Denis, (La Réunion)
- Société pour la promotion du commerce indépendant dans le secteur de la BRED "Procomi BRED"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Paris
- Société pour la promotion des professions libérales de Champagne "Soprolib-Champagne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Troyes, (Aube)
- Société pour la promotion des professions libérales de la Côte d'Azur "Soprolib Côte d'Azur"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Nice, (Alpes-Maritimes)
- Société pour la promotion des professions libérales de Franche-Comté, du Mâconnais et de l'Ain "Soprolib Franche-Comté, Mâconnais et Ain"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Besançon, (Doubs)
- Société pour la promotion des professions libérales de Lyon et sa région "Soprolib de Lyon et sa région"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Lyon, (Rhône)
- Société pour la promotion des professions libérales du Massif central "Soprolib MC"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)
- Société pour la promotion des professions libérales du Nord-Pas-de-Calais, Ardennes, Somme, Aisne "Soprolib Nord-Pas-de-Calais, Ardennes, Somme, Aisne"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Marcq-en-Baroeul, (Nord)
- Société pour la promotion des professions libérales de l'Ouest "Soprolib-Ouest"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Rennes, (Ille-et-Vilaine)
- Société pour la promotion des professions libérales de Savoie et de Haute-Savoie "Soprolib de Savoie et de Haute-Savoie"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Annecy, (Haute-Savoie)
- Société pour la promotion des professions libérales du Sud-Ouest "Soprolib Sud-Ouest"*, société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Bordeaux, (Gironde)

Modifications

- Société de caution mutuelle artisanale du Dauphiné et des Alpes du Sud "Socama du Dauphiné et des Alpes du Sud", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Grenoble, (Isère)
au lieu de
Société de caution mutuelle artisanale de l'Isère "Socama Isère", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Grenoble, (Isère)
- Société de caution mutuelle artisanale du Morbihan/Finistère-Sud "Socama 56-29", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Vannes, (Morbihan)
au lieu de
Société de caution mutuelle artisanale du Morbihan "Socama 56", société coopérative de caution mutuelle, loi du 13.03.1917, Vannes, (Morbihan)

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- Sociétés financières autres que maisons de titres

Agrément

- Société de gestion des fonds de garantie des territoires d'outre-mer - Sofotom, SA, Paris

Retraits d'agrément

- Agrinova, SA, Paris
- Dimelec, société en nom collectif, Senlis, (Oise)

- Société financière de la Banque cantonale de Genève, SA, Lyon, (Rhône)
- Union de crédit et de financement - Ucef, SA, Paris

Modifications

- Bail équipement, SA, Paris
au lieu de
Bail équipement, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- Cofacredit, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Cofacredit, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- L'Étoile commerciale, SA, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
L'Étoile commerciale, SA, Paris
- Étoile crédit, SA, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Étoile crédit, SA, Paris
- Factobail, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
actobail, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- Factocic, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Factocic, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- Factofrance Heller, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Factofrance Heller, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- Locavia, SA, Vitrolles, (Bouches-du-Rhône)
au lieu de
Locavia, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
- Novaleasing, SA, Paris
au lieu de
Novaleasing, SA, Boulogne-Billancourt, (Hauts-de-Seine)
- Prado finance, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
au lieu de
Prado finance, SA, Avignon, (Vaucluse)
- Transfac, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Transfac, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)

- Maisons de titres

Agréments

- International finance futures - IFF, société en nom collectif, Paris
- Kleinwort Benson, Gimar, SCA (Kleinwort Benson, Gimar et Cie), société en commandite par actions, Paris

Retraits d'agrément

- Financière de gestion privée - Figep SA, SA, Paris
- Inter finances de l'Ouest, SA, Nantes, (Loire-Atlantique)

- Kleinwort Benson France, SA, Paris

Modification

- BIP Finances SA, SA, Paris
au lieu de
BIP Finances SA, SA, Nantes, (Loire-Atlantique)

**B. SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE
EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT**

Établissements de crédit

Ajouter

- BVH Bank für Vermögensanlagen und Handel AG, succursale (1), Paris, Düsseldorf, (DE)

**C. ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À
MONACO**

1.1. Banques

Agrément

- BSI 1873 Banca della Svizzera italiana gérance internationale SAM - BSI Monaco, SA, Monaco, (Monaco)

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- Maisons de titres

Retrait d'agrément

- BSI Gérance internationale, SA, Monaco, (Monaco)

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

du 1^{er} au 30 avril 1995

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 7,75 % octobre 2005, (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 4 avril 1995

Le jeudi 6 avril 1995, 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 émis sera compris entre 18 milliards de francs et 20 milliards avec un minimum de 1 milliard par tranche.

1. OAT 7,75 % octobre 2005 de 2 000 francs
Jouissance du 25 octobre 1994. Coupon annuel :
150 francs payable le 25 octobre de chaque

année. Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2005.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1994 au 25 avril 1995, soit 77,28 francs par obligation.

Pour cette tranche, règlement des fonds et cotation le 25 avril 1995.

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^e 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 avril 10 heures 55, pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 7 avril 16 heures, pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 7,75 % OCTOBRE 2005			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,78	1 050 000 000	1 050 000 000	99,78
99,76	3 350 000 000	4 400 000 000	99,76
99,74	6 550 000 000	10 950 000 000	99,75
99,72	3 550 000 000	14 500 000 000	99,74
99,70	3 400 000 000	17 900 000 000	99,73
99,68	350 000 000	18 250 000 000	99,73
99,68	1 400 000 000	19 650 000 000	99,73
99,66	200 000 000	19 850 000 000	99,73
99,64	1 100 000 000	20 950 000 000	99,72
99,62	800 000 000	21 750 000 000	99,72
99,60	2 000 000 000	23 750 000 000	99,71
99,56	1 500 000 000	25 250 000 000	99,70
99,54	500 000 000	25 750 000 000	99,70
99,50	2 000 000 000	27 750 000 000	99,68
99,40	1 500 000 000	29 250 000 000	99,67
Prix limite retenu : 99,68 % (taux de rendement : 7,79 %) Demandes servies à ce prix limite : 20,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,73 % (taux de rendement : 7,78 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 2 mars 1995	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	14 860	18 250	3 390
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	8,01	7,79	- 0,22
– au prix moyen pondéré	8,00	7,78	- 0,22

– *Résultat global de l'adjudication
du 7 avril 1995*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 6 avril 1995, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) n'ont pas présenté de soumission non compétitive avant la séance.

Le montant des offres non compétitives

consécutives à la séance s'élève à 2 553 millions de francs. Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 18 250 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 20 803 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
	18 250	Avant la séance	Après séance	20 803
			2 553	
OAT 7,75 % octobre 2005	18 250		2 553	20 803
Total.....	18 250	2 553		20 803
Source et réalisation : Banque de France				
SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67				

**Journal officiel du 17 mars 1995 –
Seuils de l'usure applicables
à compter du 1^{er} avril 1995**

TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Taux effectifs pratiqués au 1 ^{er} trimestre 1995	Seuils de l'usure applicable à compter du 1 ^{er} avril 1995
CRÉDITS AUX PARTICULIERS		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe	9,29	12,39
– Prêts à taux variable	9,16	12,21
– Prêts relais	10,48	13,97
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs.....	16,46	21,95
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs.....	14,49	19,32
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs.....	11,91	15,88
CRÉDITS AUX ENTREPRISES		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament montant unitaire ≤ à 300 000 francs.....	12,96	17,28
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable montant unitaire ≤ à 1 million de francs.....	8,31	11,08
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe montant unitaire ≤ à 1 million de francs.....	9,73	12,97
– Découverts en compte (a) montant unitaire ≤ à 500 000 francs.....	12,35	16,47
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans montant unitaire ≤ à 500 000 francs.....	11,95	15,93

Note : Les taux moyens ont été calculés à partir des données des enquêtes sur le coût du crédit aux entreprises et aux particuliers effectuées par la Banque de France.

(a) *Commissions de plus fort découvert* : 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 de janvier 1995 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois. La commission de plus fort découvert a été calculée à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.

Source : Journal officiel

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Études

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 5 AVRIL 1995

– Décret n° 95-355 du 3 avril 1995 fixant pour 1995 la rémunération de la garantie accordée par l'État aux fonds collectés par les caisses d'épargne et de prévoyance.

– Arrêté du 21 mars 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation de six pièces commémoratives de 500 francs et de six pièces commémoratives de 100 francs.

JO DU 6 AVRIL 1995

– Arrêté du 30 mars 1995 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 7,75 % octobre 2005 destinées aux personnes physiques.

JO DU 8 AVRIL 1995

– Arrêté du 21 mars 1995 relatif aux conditions de tarification s'appliquant à la diffusion des données du système national d'identification et du répertoire des entreprises et de leurs établissements.

JO DU 12 AVRIL 1995

– Arrêté du 30 mars 1995 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de février 1995.

– Décret n° 95-377 du 11 avril 1995 relatif à la participation financière des salariés dans l'entreprise et modifiant le code du travail (deuxième partie : Décrets en Conseil d'État)

JO DU 13 AVRIL 1995

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

JO DU 23 AVRIL 1995

– Décret n° 95-440 du 21 avril 1995 relatif au transfert au secteur privé d'une part du capital de la Compagnie des machines Bull

– Avis de la Commission de la privatisation du 12 avril 1995 relatif à la première tranche de la privatisation de la Compagnie des machines Bull.

JO DU 26 AVRIL 1995

– Arrêté du 7 avril 1995 pris pour l'application dans les territoires d'outre-mer et la collectivité territoriale de Mayotte du décret n° 92-456 du 22 mai 1992 relatif au refus de paiement des chèques et à l'interdiction d'émettre des chèques.

JO DU 27 AVRIL 1995

– Arrêté du 13 avril 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 500 francs et d'une pièce commémorative de 100 francs.

– Arrêté du 13 avril 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation de quatre pièces commémoratives de 500 francs et de deux pièces commémoratives de 100 francs.

– Arrêté du 13 avril 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 5 francs.

JO DU 29 AVRIL 1995

– Décret n° 95-475 du 27 avril 1995 approuvant une modification apportée aux statuts du Crédit foncier de France et autorisant l'augmentation de capital.

– Décret n° 95-476 du 27 avril 1995 relatif aux conditions d'éligibilité au fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété des prêts bancaires conventionnés accordés dans les départements d'outre-mer.

– Arrêté du 24 avril 1995 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 avril 1995 des obligations assimilables du Trésor 9,50 % avril 2000 en écus (codes Sicovam n° 11 720 et n° 11 721).