

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 1

JANVIER 1994

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

La reprise s'accélère aux États-Unis tandis que l'activité se stabilise ou se redresse dans les pays européens. Au Japon, en revanche, la conjoncture reste déprimée. La décélération de l'inflation se confirme et les taux d'intérêt ont été orientés à la baisse, sauf aux États-Unis où les taux à long terme se sont quelque peu tendus.

L'évolution des principales devises en décembre

Le dollar, après un glissement face au deutschemark en début de mois, a connu un mouvement marqué d'appréciation contre ce dernier en fin de période. Le yen, affecté par des perspectives économiques peu encourageantes et par la mauvaise orientation du Nikkei, s'est sensiblement affaibli. La livre sterling est demeurée bien orientée, soutenue par un sentiment positif quant à la situation économique du Royaume-Uni. Au sein du mécanisme de change européen, on observe un retour à la situation qui prévalait avant la crise de l'été 1993, toutes les devises de l'ancienne bande étroite se situant à moins de 2,25 % d'écart vis-à-vis du deutschemark. La moindre fermeté de ce dernier face à la plupart des monnaies européennes, à l'exception notable de la peseta, a permis une détente généralisée des taux d'intérêt en Europe. Le franc a particulièrement bénéficié de ce recul de la monnaie allemande, retrouvant ses plus hauts niveaux depuis le mois de juillet.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en décembre

Selon les chefs d'entreprise interrogés lors de l'enquête de conjoncture de la Banque de France, le redressement de la production industrielle observé en novembre s'est confirmé en décembre. La demande globale s'est raffermie, soutenue tant par sa composante interne qu'externe, cette dernière bénéficiant toujours de l'expansion des exportations vers les marchés porteurs, notamment ceux d'Amérique du Nord et du Sud, d'Asie du Sud-Est et du Royaume-Uni.

Sur le marché intérieur, où l'activité du commerce de détail s'est redressée, les ordres sont toujours renouvelés de manière irrégulière et assortis de conditions contraignantes en matière de délais, de qualité et de prix. Dans ce contexte difficile, les chefs d'entreprise ont confirmé l'appréciation plus favorable qu'ils portent sur leurs carnets de commande et considèrent leurs stocks comme désormais proches de la normale. Les prix des produits finis se sont, dans l'ensemble, stabilisés. Compte tenu des incertitudes qui persistent, les chefs d'entreprise s'attendent, dans leur majorité, à une stabilisation de leur activité au cours des prochains mois, même s'ils considèrent que le point bas du cycle est définitivement dépassé. Ils attendent que se manifestent des signes explicites de reprise pour réviser à la hausse leurs projets d'investissement. Les effectifs, stabilisés dans le bâtiment et les services marchands, continuent d'être ajustés à la baisse dans l'industrie mais à un rythme ralenti. Les entreprises s'efforcent le plus souvent de prévenir les licenciements en augmentant la flexibilité de gestion de leur main-d'œuvre.

La balance des paiements en octobre

Le solde des transactions courantes avec l'extérieur a présenté, selon les données brutes provisoires, un excédent (FAB-FAB) de 7,6 milliards de francs en octobre, après un excédent de 11 milliards de francs en septembre ; en données corrigées des variations saisonnières, les excédents des mois d'octobre et septembre apparaissent assez voisins (respectivement 7,5 et 7,7 milliards de

francs). Les mouvements de capitaux à long terme ont enregistré des entrées nettes de 3,8 milliards de francs, après des sorties nettes de 19,9 milliards de francs en septembre. Les mouvements de capitaux à court terme se sont soldés par des entrées nettes de 3,1 milliards de francs, contre des sorties nettes de 20,9 milliards en septembre.

Les marchés de capitaux en décembre

Une tendance à la baisse des taux d'intérêt a prévalu presque sans interruption sur le marché monétaire comme sur le marché obligataire, en liaison avec la baisse d'un quart de point des taux directeurs intervenue en début de mois.

Le taux de l'argent au jour le jour s'est détendu d'un quart de point au cours du mois et les taux de terme court interbancaires ont fléchi de 22 à 34 centimes suivant les échéances. Sur le marché obligataire, le rendement moyen des emprunts du gisement est revenu de 5,91 % à 5,61 % en fin de mois, après avoir touché 5,56 % le 24 décembre.

Conformément à ce qui est habituellement observé en fin d'année, les encours de titres négociables de court terme ont diminué.

Le marché des actions s'est inscrit en forte hausse, pratiquement sans interruption, à la faveur d'anticipations de baisse des taux et d'opérations d'arbitrage en fin d'année. L'indice CAC 40 a progressé de 7,5 %.

Les agrégats monétaires

L'agrégat de monnaie M3 s'est contracté en novembre (- 0,6 %). Parmi ses composantes, les placements rémunérés à taux de marché sont restés globalement stables, après avoir diminué au cours des deux mois précédents. Les avoirs sur livrets à taux réglementé ont poursuivi leur croissance (0,4 %). Les moyens de paiement (M1), dont l'évolution au mois le mois est très irrégulière, ont au contraire diminué de 2,3 %, après s'être accrus de 1,3 % en octobre. La variation sur douze mois de l'agrégat M3 s'établit, en moyenne trimestrielle centrée sur octobre, à - 0,3 %. Corrigée des effets exceptionnels liés au grand emprunt d'État et au démarrage du programme de privatisations, ainsi que des effets plus durables liés aux mesures fiscales concernant les OPCVM, sa variation serait proche de + 2 %. L'évolution récente de M3 traduit en effet, partiellement, un transfert d'actifs liquides vers des formes d'épargne stable non recensées dans les agrégats monétaires, phénomène qui est à l'origine d'une sensible accélération de la vitesse de circulation de la monnaie.

La progression sur un an de l'endettement intérieur total est restée ferme en septembre, s'inscrivant sur la tendance des mois précédents (4,1 % après 4 % en juillet et août), du fait de la croissance toujours vive des financements de marché. L'évolution sur un an des concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit est revenue de - 1,7 % à - 1,4 %. Les crédits des seules banques ont peu varié d'un mois à l'autre (- 0,2 %), le repli des crédits aux sociétés ayant été assez largement compensé par la progression des prêts aux ménages et aux autres agents.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

La réforme de la Banque de France

- 3 décembre** Publication du décret n° 93-1278 sur les nouvelles modalités de fonctionnement de la Banque de France.
- 15 décembre** L'Assemblée nationale adopte définitivement la loi portant réforme du statut de la Banque de France.
- 6 janvier** Le Conseil des ministres arrête la composition du Conseil de la politique monétaire.

Outre le gouverneur, M. Jean-Claude Trichet, nommé en septembre dernier pour six ans, et les deux sous-gouverneurs, MM. Denis Ferman et Hervé Hannoun, dont les mandats de six ans également ont été confirmés, le Conseil comprend six membres : M. Michel Albert, président des AGF ; M. Jean Boissonnat, directeur général des rédactions du groupe Expansion ; Mme Denise Flouzat, recteur de l'académie Orléans-Tours ; M. Jean-Pierre Gérard, président du Laboratoire national d'essais ; M. Bruno de Maulde, président du Conseil des bourses de valeurs ; M. Michel Sapin, ancien ministre de l'Économie et des Finances.

Les finances publiques

- 8 décembre** L'Assemblée nationale adopte le projet de loi quinquennale de maîtrise des finances publiques, qui vise à stabiliser l'endettement de l'État et à ramener le déficit budgétaire à 2,5 % du PIB en 1997.
- 17 décembre** Le budget 1994 est définitivement approuvé par le Parlement. Il comporte un déficit prévisionnel de FRF 301,3 milliards, soit 4,1 % du PIB.
- 20 décembre** Adoption par le Parlement du deuxième collectif budgétaire pour 1993. Le déficit est maintenu à FRF 317,6 milliards, soit 4,48 % du PIB, contre 2,2 % dans la loi de finances initiale.
- 3 janvier** Selon le ministère des Finances, l'État émettra en 1994 pour environ FRF 275 milliards d'emprunts en OAT et 245 milliards en BTAN, soit un total de 520 milliards, contre 475 milliards en 1993.
- Les émissions nettes devraient toutefois revenir à FRF 300 milliards, contre 332 milliards en 1993, traduisant les premiers effets de la politique de rééquilibrage des finances publiques engagée par le gouvernement.

La protection sociale

- 9 décembre** Faute d'accord entre les partenaires sociaux pour remédier au déséquilibre des comptes des institutions de retraites des cadres, l'AGIRC gèle le point de retraite pour 1994.

14 décembre La Commission des comptes de la Sécurité sociale évalue à quelque FRF 100 milliards le déficit cumulé prévisible sur 1993-1994.

30 décembre Le patronat et les syndicats parviennent à un compromis sur le financement des retraites complémentaires entre 60 et 65 ans. D'une durée de 3 ans, cet accord prévoit une augmentation des cotisations répartie également entre les salariés et les entreprises. La participation annuelle de l'État passe de FRF 1 milliard à 1,5 milliard.

Les privatisations

13 décembre Le ministre de l'Économie annonce l'institution d'une action spécifique pour la privatisation d'Elf-Aquitaine et précise que l'État conservera 10 % à 15 % du capital du groupe pétrolier.

Les mesures en faveur de l'emploi

14 décembre Signature d'une convention entre les professionnels du commerce et les ministres du Travail et des Entreprises, aux termes de laquelle le secteur s'engage à insérer 40 000 sans-emploi en deux ans.

La politique générale

15 décembre Le Premier ministre obtient la confiance de l'Assemblée nationale sur le dossier du GATT et recadre l'ensemble de son action pour les mois à venir autour de dix réformes.

Les mesures en faveur des entreprises

15 décembre Le Conseil des ministres approuve un projet de loi sur l'entreprise individuelle, le financement des PME et la simplification des formalités.

23 décembre Le Parlement adopte le projet de loi instituant la société par actions simplifiée.

La politique salariale dans la fonction publique

15 décembre Le Conseil des ministres décide de revaloriser les traitements et pensions des fonctionnaires de 0,7 % (1 % pour les plus bas salaires) au 1er janvier 1994.

Les entreprises publiques

20 décembre Dans le cadre de la recapitalisation de Bull, et avant même que la Commission européenne n'ait statué sur le dossier, l'État verse un premier apport de FRF 4,5 milliards.

La Banque de France et la politique monétaire

3 décembre La Banque de France abaisse de 7,25 % à 7 % le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours et annonce qu'elle réduira à 6,20 %, contre 6,45 %, le taux de ses appels d'offres, à compter du 7 décembre.

31 décembre Afin de répondre aux importantes demandes de liquidités des banques en fin d'année, la Banque de France ouvre ce jour son guichet des pensions à 24 h au taux de 6,50 %.

- 3 janvier** Les banques ramènent leur taux de base de 8,15 % à 7,95 %, niveau le plus bas depuis 21 ans.
- 7 janvier** Installation officielle, en présence du Premier ministre, du Conseil de la politique monétaire, événement qui permet l'entrée en vigueur définitive de la loi rendant indépendante la Banque de France.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les comptes nationaux du troisième trimestre 1993

- 8 décembre** Selon les premières estimations de l'INSEE, le PIB a augmenté de 0,2 % au troisième trimestre, progression identique à celle du deuxième trimestre.

Les prévisions de l'INSEE pour le premier semestre 1994

- 16 décembre** Après avoir reculé de 0,7 % en 1993, le PIB devrait s'accroître de 0,2 % et 0,4 % respectivement aux premier et deuxième trimestres 1994. L'emploi continuerait cependant à se dégrader, le taux de chômage atteignant 12,7 % en milieu d'année.

La production industrielle

- 23 décembre** L'indice de la production industrielle (cvs, hors BTP) a fléchi de 0,7 % en octobre, après un recul de 0,4 % en septembre. Pour la seule production manufacturière, la contraction a atteint 1,4 %.

La situation dans le bâtiment

- 7 décembre** Selon la Fédération nationale du bâtiment, la production du secteur a chuté de 4,6 % en 1993 et les effectifs salariés ont diminué de 55 000 unités.

La consommation des ménages

- 22 décembre** Selon l'INSEE, la consommation des ménages en produits manufacturés a fléchi de 1,6 % en novembre, après avoir diminué de 0,9 % en octobre, revenant ainsi à son niveau de fin 1989.

L'emploi - Les salaires

- 3 décembre** Selon le ministère du Travail, les effectifs salariés ont reculé de 0,1 % dans les secteurs marchands non agricoles au troisième trimestre. Sur un an, la baisse ressort à 2,2 %, soit 320 000 unités.
- 23 décembre** Selon le ministère du Travail, l'indice des taux de salaire ouvrier a progressé de 0,7 % au troisième trimestre, ce qui porte à 2,6 % son augmentation sur un an.
- 28 décembre** En 1993, le nombre de journées de chômage partiel indemnisées a progressé de quelque 140 % par rapport à 1992, année au cours de laquelle il s'était accru de 66 %.
- 30 décembre** En novembre, le nombre des demandeurs d'emploi a atteint 3 285 700 (cvs), soit une augmentation de 0,1 % sur un mois et de 11 % sur un an. Le taux de chômage est demeuré stable à 12 %.

Les prix

21 décembre En novembre, selon l'indice définitif, les prix à la consommation ont progressé de 0,1 % sur un mois, soit + 2,2 % sur un an.

10 janvier En décembre, selon l'indice provisoire, ils ont diminué de 0,1 %, ramenant à 2,1 % la hausse observée pour l'ensemble de l'année 1993.

2.2. Étranger

2 décembre La Banque fédérale d'Allemagne fixe à 6 % (au lieu de 6,25 %) le taux de ses « repos » jusqu'au 5 janvier 1994.

La Banque nationale de Belgique et la Banque des Pays-Bas réduisent leurs taux directeurs. En Belgique, le taux central est ramené de 8,30 % à 8 % et le taux d'escompte de 5,5 % à 5,25 %. Aux Pays-Bas, le taux des avances spéciales passe de 6 % à 5,80 % et le taux d'escompte de 5,25 % à 5 %.

Progression du chômage en Allemagne occidentale en novembre (7,8 %, contre 7,6 %).

3 décembre Le franc belge réintègre son ancienne marge de fluctuation.

Aux États-Unis, 208 000 emplois ont été créés au mois de novembre.

7 décembre La Banque nationale de Belgique ramène son taux central de 8 % à 7,5 %.

La Banque nationale du Danemark réduit son taux des certificats de dépôt à 14 jours de 7,25 % à 7 %.

9 décembre La hausse des prix en Allemagne atteint 0,2 % en novembre, soit 3,6 % en rythme annuel.

10 décembre Augmentation de 0,2 % des prix à la consommation aux États-Unis en novembre.

13 décembre Le taux de chômage en Espagne en novembre passe de 17,2 % à 17,4 %.

Adoption du référendum constitutionnel et succès du parti nationaliste de M. Jirinovski lors des élections en Russie.

15 décembre Hausse de 0,9 % de la production industrielle aux États-Unis en novembre.

16 décembre Augmentation de 7,2 % – en rythme annuel – de M3 en Allemagne en novembre ; le Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne maintient inchangés les taux directeurs et annonce un resserrement à 4 %-6 % de la cible de croissance de M3.

La Banque nationale suisse abaisse de 4,25 % à 4 % son taux d'escompte.

17 décembre Hausse de 3,9 % des mises en chantier de logements aux États-Unis en novembre.

22 décembre Révision en hausse à 2,9 % du taux de croissance du PIB américain au 3e trimestre 1993.

La Banque des Pays-Bas réduit le taux de ses avances spéciales de 5,80 % à 5,70 %.

La Banque nationale du Danemark ramène le même jour de 6,50 % à 6,25 % le taux d'escompte et le taux des dépôts qu'elle reçoit des banques. Le taux des pensions et des certificats de dépôt est abaissé de 7,00 % à 6,75 %.

La Banque nationale de Belgique abaisse son taux central de 7,50 % à 7,40 % et ramène son taux de découvert de fin de journée de 9,2 % à 9,1 %. Le taux d'escompte demeure inchangé à 5,25 %.

- 23 décembre** Aux États-Unis, les commandes de biens durables ont progressé de 2 % en novembre, le revenu et la consommation des ménages se sont respectivement accru de 0,6 % et 0,4 %.
- 23 décembre** L'inflation en Allemagne occidentale est estimée à + 0,1 % en décembre, soit + 3,6 % sur l'année 1993.
- 27 décembre** La Banque nationale d'Autriche annonce une baisse de 10 points de base de son taux des pensions (Gomex), le ramenant ainsi à 5,60 %.
- 28 décembre** L'indice de confiance des consommateurs américains s'établit à 80,2 pour décembre, contre 73 attendu et 71,2 en novembre.
- Selon le Premier ministre britannique John Major, c'est la Grande-Bretagne qui connaîtra le meilleur taux de croissance européen en 1994.
- La Banque nationale de Belgique abaisse son taux central de 7,40 % à 7,25 % et son taux au jour le jour plafonné de 9,10 % à 8,95 %.
- La Banque d'Espagne annonce la mise sous tutelle du Banesto.
- 29 décembre** Aux États-Unis, progression de 0,5 % de l'indice économique précurseur en novembre.
- La Banque de Norvège relève ses taux directeurs (taux au jour le jour de 6,75 % à 7 % – taux des dépôts de 4,75 % à 5 %).
- 30 décembre** Les ventes de maisons individuelles se sont accrues de 11,3 % en novembre aux États-Unis, pour atteindre leur niveau le plus élevé depuis avril 1986.
- La Banque des Pays-Bas lance ce jour et le 3 janvier deux appels d'offres pour des avances spéciales au taux de 5,60 %, en retrait sur le niveau (5,70 %) précédent.
- 4 janvier** La Banque du Portugal réduit de 1/8 de point ses deux taux directeurs, à 9,875 % pour le taux d'absorption hebdomadaire de liquidités et à 10,875 % pour le taux d'approvisionnement hebdomadaire en liquidités.
- 5 janvier** La Banque nationale du Danemark réduit d'un quart de point le taux servi sur les dépôts des banques commerciales, à 6,00 %, et le taux de ses pensions, à 6,50 %.
- La Banque nationale d'Autriche réduit d'un dixième de point, à 5,50 %, le taux de ses pensions (Gomex). Le taux d'escompte (5,25 %) et le taux Lombard (6,25 %) restent inchangés.
- 7 janvier** La Banque nationale de Belgique abaisse son taux central de 7,25 % à 7,10 %, son taux de découvert de fin de journée de 8,95 % à 8,70 % et son taux d'urgence de 11,50 % à 11,25 %.
- La Banque des Pays-Bas ramène son taux des avances spéciales de 5,60 % à 5,50 % et son taux sur découvert bancaire de 5,50 % à 5,25 %.
- 12 janvier** La Banque du Portugal réduit de 1/8 de point ses deux taux directeurs, à 9,75 % pour le taux d'absorption hebdomadaire de liquidités et à 10,75 % pour le taux d'approvisionnement hebdomadaire en liquidités.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La reprise s'accélère aux États-Unis tandis que l'activité se stabilise ou se redresse dans les pays européens. En revanche, au Japon, la conjoncture reste déprimée. La décélération de l'inflation se confirme et les taux d'intérêt ont été orientés à la baisse, sauf aux États-Unis où les taux à long terme se sont quelque peu tendus.

Les tensions inflationnistes sont restées modérées dans la plupart des pays. En Allemagne occidentale, le glissement annuel des prix s'est établi à 3,6 % en décembre, comme en novembre. En Italie, il est revenu de 4,2 % en novembre à 4,0 % en décembre. Toutefois, au Japon, une légère accélération a été constatée (+ 1,3 % en décembre, après + 0,9 %).

Les taux d'intérêt à court terme ont été orientés à la baisse en Europe, en liaison avec diverses réductions de taux directeurs. Au Japon, le faible dynamisme de la conjoncture a également favorisé une détente des taux courts. Aux États-Unis, ils sont restés stables. Sur le compartiment du long terme, les rendements ont décliné sauf aux États-Unis où les perspectives d'accélération de la croissance ont engendré une légère remontée des taux longs en novembre et au début de décembre.

Aux États-Unis, l'activité enregistre une accélération notable.

– Le PIB a crû de 2,9 % en rythme annuel au troisième trimestre, après 1,9 % au deuxième trimestre et 0,8 % au premier.

– La consommation privée, soutenue par la croissance du revenu disponible (0,5 % en novembre), continue de se raffermir : les ventes au détail se sont inscrites en hausse de 0,4 % en novembre, soit un glissement annuel de 7,1 %.

– La croissance de la production industrielle s'est poursuivie en novembre pour le sixième mois consécutif ; elle a été particulièrement forte dans

le secteur des biens d'équipement. Les commandes à l'industrie ont augmenté de 1,4 % au cours du mois de novembre (7,4 % en glissement annuel), confirmant la reprise de l'activité sur la fin de l'année 1993. Le taux d'utilisation des capacités de production a encore progressé. Les mises en chantier de logements se sont fortement accrues en novembre (3,9 %).

– Le taux de chômage a reculé à 6,4 % en décembre, après 6,5 % en novembre.

Au Japon, l'activité reste déprimée.

– Les données définitives relatives au PIB font état d'une croissance de 0,4 % au troisième trimestre, après un repli de 0,7 % au deuxième et une hausse de 0,5 % au premier.

– La production industrielle a crû de 1,8 % en novembre, après avoir chuté de 5,5 % en octobre. Les mises en chantier de logements, favorisées par les aides publiques, progressent toujours (8,7 % sur un an en novembre, après 7,8 % en octobre).

– Toutefois, la consommation demeure déprimée (les ventes au détail se sont contractées en novembre de 6,9 % sur un an, après - 3,5 % en octobre) et le taux de chômage a de nouveau augmenté (2,8 %, contre 2,7 % en octobre).

En Allemagne occidentale, les premières estimations font état d'une contraction du PIB de 1,9 % en 1993 après une croissance de 1,6 % en 1992.

– La demande intérieure s'est sensiblement repliée sous l'influence principale d'un recul de

l'investissement (- 14,7 % pour l'équipement, - 0,5 % pour le logement).

– La production industrielle a encore chuté en novembre, son glissement annuel négatif s'établissant à 4,5 %, après 4 % en octobre. L'indice des commandes à l'industrie a reculé de 0,8 % en novembre, après 0,6 % en octobre. La diminution touche principalement les commandes de biens d'équipement, les biens de consommation restant pratiquement stables. Les ventes poursuivent leur repli (- 0,4 % en novembre, après - 2,8 % en octobre).

– La situation sur le marché du travail s'est toutefois stabilisée en décembre, le taux de chômage demeurant à 8,1 %. Sur l'ensemble de l'année, il est passé de 5,9 % à 7,4 %.

Dans la partie orientale du pays :

– La croissance s'est ralentie en 1993, la variation annuelle revenant de 9,7 % en 1992 à 6,3 % en 1993, sous l'effet d'une moindre augmentation de la consommation privée.

– La production industrielle a progressé de 21,8 % sur le bimestre septembre-octobre par rapport au bimestre précédent (+ 19,2 % en glissement annuel), grâce à un mois de septembre particulièrement haut.

– Le taux de chômage est passé de 15,8 % en novembre à 16,2 % en décembre.

Au Royaume-Uni, l'expansion se poursuit régulièrement.

– Le PIB a progressé de 0,6 % au troisième trimestre, après 0,5 % au deuxième trimestre et 1,4 % au premier.

– Ce résultat est imputable à la bonne orientation de la consommation privée (+ 1 % sur le trimestre). Les ventes au détail ont crû en novembre de 0,4 %, après 0,3 % en octobre, leur glissement annuel passant de 3,4 % à 3,9 %. Sur l'ensemble de l'année les ventes d'automobiles ont progressé de 11,6 %.

– L'amélioration des soldes des échanges extérieurs ne se poursuit cependant que très lentement ; sur le mois d'octobre, le déficit s'est même creusé vis-à-vis de l'Union européenne.

En Italie, seuls les échanges extérieurs soutiennent l'activité.

– La production industrielle, bénéficiant avant tout de commandes émanant de l'étranger, s'est inscrite en hausse de 0,4 % en octobre, après un repli de 0,3 % en septembre. Toutefois, les ventes d'automobiles ont poursuivi leur chute en décembre (- 10% en glissement annuel). Sur l'ensemble de l'année, elles se sont contractées de 20 %.

– Le chômage continue d'augmenter, il touche 11,3 % de la population active au troisième trimestre, contre 10,3 % au deuxième trimestre.

– L'excédent commercial (données brutes) a atteint ITL 4 286 milliards en octobre, après 1 623 milliards en septembre. Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent s'établit à ITL 23 890.

En Espagne, le cycle se retourne progressivement.

– En glissement annuel, le recul du PIB est revenu à 0,9 % au troisième trimestre contre - 1,4 % au deuxième. Cette amélioration est imputable à la contribution nettement positive des échanges extérieurs et à une timide reprise de la consommation.

– Le chômage continue toutefois de progresser et touchait en décembre 17,5 % de la population active, contre 17,4 % en novembre.

– La réduction du déficit commercial se poursuit (- 32 % sur les onze premiers mois de l'année).

3.2. L'évolution des principales devises

Au cours du mois de décembre, les marchés de change ont enregistré deux mouvements particulièrement significatifs. Le premier est la forte appréciation du dollar, qui est intervenue dans les derniers jours du mois, en réponse à des signaux très positifs persistants sur l'économie américaine. Le second est la moindre fermeté du deutschemark face à la plupart des monnaies européennes – à l'exception notable de la peseta – qui a permis une détente généralisée des taux d'intérêt en Europe. Le franc français a plus particulièrement bénéficié de ce recul du deutschemark ; il a progressé au point de retrouver ses plus hauts niveaux depuis le début du mois de juillet.

Le dollar a connu en fin de période un mouvement marqué d'appréciation, et a atteint contre deutschemark des niveaux qu'il n'avait que passagèrement touchés fin juillet 1993 (DEM 1,75). Au début du mois de décembre, de très bonnes statistiques de l'emploi pour novembre, faisant ressortir le taux de chômage le plus bas depuis janvier 1991 (6,4 %) n'avaient pu empêcher un glissement du dollar face au deutschemark. La monnaie américaine était affectée par des rumeurs d'interventions à la vente de certaines Banques centrales et par un recul des anticipations de hausse des taux courts, lié aux déclarations du gouverneur Angell (Système de réserve fédérale à Washington) et à la stabilisation des prix à la production aux États-Unis. Par la suite, dans des marchés devenus moins liquides à l'approche de la fin d'année, les cours de la monnaie américaine ont connu des fluctuations limitées, entre DEM 1,6950 et 1,7050, les opérateurs ne souhaitant pas prendre de nouvelles positions avant l'arrêté de fin d'exercice. C'est donc dans les tout derniers jours de décembre que le dollar a entamé la progression qui l'a conduit à DEM 1,7350 le 31 décembre. Cette bonne orientation s'explique par :

- l'amélioration de la conjoncture économique aux États-Unis au quatrième trimestre : progression de 2 % en novembre des commandes de biens durables, indice de confiance des consommateurs à 80,2 pour décembre,

contre 71,2 en novembre, progression de 11,3 % des ventes de maisons individuelles en novembre.

- la poursuite de la réduction de l'écart de taux d'intérêt entre le dollar et les principales devises européennes.

Affecté par des perspectives économiques peu encourageantes et par la mauvaise orientation du Nikkei, **le yen** s'est sensiblement affaibli en décembre. En début de période, le Nikkei s'inscrivait à son plus bas niveau depuis le début de l'année, entraînant le yen dans sa chute. Les prises de position de M. Hosokawa en faveur d'un nouveau plan de relance n'ont pas permis le redressement de la monnaie japonaise, dans la mesure où il a déclaré dans le même temps que le gouvernement n'envisageait pas de mesures de relance additionnelles au budget 1993–1994. Le yen a donc continué à se replier, malgré l'annonce d'un excédent commercial bilatéral entre le Japon et les États-Unis de 6,09 milliards pour le mois d'octobre (le plus élevé depuis novembre 1986), le développement d'anticipations de réduction du taux d'escompte japonais poussant certains opérateurs à dénouer les positions prises en faveur du yen l'été dernier.

Parmi les monnaies scandinaves, on notera que **la couronne norvégienne** s'est effritée, en liaison avec l'effondrement des cours du pétrole,

tombés à leur niveau le plus bas depuis 5 ans. La Banque de Norvège a été contrainte de relever ses taux directeurs pour limiter le glissement de sa monnaie.

La livre sterling est demeurée bien orientée tout au long de la période, soutenue par un sentiment positif quant à la situation économique de la Grande-Bretagne. Ce sentiment positif s'appuie sur trois éléments principaux :

- l'accueil favorable réservé par le marché à la loi de finances pour 1994, par laquelle le chancelier de l'Échiquier prévoit de ramener en 1994 le déficit budgétaire britannique de 50 à 38 milliards de livres sterling, et qui s'est manifesté par des achats massifs de titres à long terme ;

- la publication de statistiques économiques toujours encourageantes : augmentation de 0,7 % de la production industrielle en octobre, baisse à 10 % du taux de chômage en novembre ;

- les propos du Premier ministre John Major qui estime que la Grande-Bretagne connaîtra le meilleur taux de croissance européen en 1994.

La lire italienne a évolué en liaison étroite avec le calendrier politique transalpin. Affectée en début de mois, à la veille des élections municipales du 5 décembre, elle s'est reprise après la victoire de l'Alliance, dont le programme est centré sur l'assainissement de l'économie et l'adoption par le Parlement de la loi de finances pour 1994, qui comprend des mesures de réduction du déficit budgétaire. En fin de période toutefois, la lire a fait l'objet de nouveaux dégagements, provoqués par des rumeurs au sujet d'un éventuel vote de défiance à l'encontre du Premier ministre, M. Ciampi.

Au sein du mécanisme de change, on observe un retour à la situation qui prévalait avant la crise de l'été 1993. Toutes les devises de l'ancienne bande étroite ont à présent réintégré leur marge de 2,25 % vis-à-vis du deutschemark

Le deutschemark s'est replié vis-à-vis de la plupart des monnaies européennes. En effet, si la monnaie allemande a été quelque peu soutenue par la décision de la Banque fédérale d'Allemagne de ne pas assouplir ses conditions de refinancement le 16 décembre et par l'annonce d'un objectif de croissance pour M3 en 1994 en très légère baisse (fourchette de 4 %-6 % contre 4,5 %-6,5 %), d'autres facteurs ont contribué à l'affaiblir :

- la persistance des anticipations de baisse des taux directeurs allemands, alimentées par la décélération des pressions inflationnistes : la hausse des prix en Allemagne est de 0,2 % en novembre, soit 3,6 % en termes annuels, et reste contenue en décembre ;

- la dégradation de la situation économique, à laquelle s'ajoutent des craintes de tensions sociales à l'occasion des négociations salariales pour 1994, alors que les prévisions économiques effectuées pour 1994 sont pessimistes ;

- les incertitudes politiques liées aux multiples élections qui marqueront les prochains mois.

Cette moindre fermeté du deutschemark, qui amène **la livre irlandaise** à se positionner en tête du mécanisme de change, a bénéficié à la plupart des devises européennes. Au vu de la bonne orientation de leur monnaie, les banques centrales du Danemark et des Pays-Bas ont assoupli à plusieurs reprises leurs conditions monétaires. Le franc belge, après avoir réintégré dès le 3 décembre son ancienne marge de fluctuation, a consolidé régulièrement sa position, ce qui a permis à la Banque nationale de Belgique de réduire à plusieurs reprises ses taux directeurs.

Certaines monnaies européennes n'ont toutefois pas tiré parti de ce repli du deutschemark. **La peseta**, et dans une moindre mesure **l'escudo**, ont ainsi fait l'objet de dégagements. La dépréciation de la monnaie espagnole est due essentiellement aux tensions sociales et politiques provoquées par la dégradation des perspectives économiques (baisse de 0,9 % du PIB au troisième trimestre, augmentation du taux de chômage qui atteint 17,4 % en novembre).

Le franc français s'est apprécié régulièrement tout au long du mois de décembre par rapport à toutes les monnaies européennes, à l'exception du franc suisse. Il progresse notamment de 1,7 % par rapport au deutschemark. Le 8 décembre, il était coté en-dessous de FRF 3,43 pour DEM 1, retrouvant son ancienne marge de fluctuation vis-à-vis de la monnaie allemande, et il n'a cessé depuis de s'apprécier, pour atteindre en fin de mois FRF 3,40, son plus haut niveau depuis le 8 juillet 1993.

Si notre monnaie a bénéficié de la conclusion des négociations du GATT, ainsi que de rachats de positions effectués par certains opérateurs, elle doit surtout son orientation favorable à une stabilisation de la conjoncture, qui se traduit par la poursuite des excédents commerciaux dans un

contexte de pressions inflationnistes limitées, et à quelques prévisions plus encourageantes pour 1994.

La Banque de France a profité de la bonne orientation du franc pour procéder en début de mois à une baisse de ses taux directeurs, puis pour réduire à plusieurs reprises le taux de l'argent au jour le jour. Les taux à court terme se sont nettement détendus, perdant jusqu'à 5/16 sur l'échéance à 3 mois, en dépit des tensions passagères habituelles liées au passage de la fin d'année. Du fait de la baisse substantielle des taux longs français, on observe un rétrécissement du différentiel de rémunération entre les taux à long terme allemands et français, l'écart OAT-Bund passant de 16 points de base au début du mois de décembre à 9 points en fin de mois.

COURS DE CHANGE À PARIS

(en francs)

Principales monnaies étrangères à Paris		30 novembre 1993	31 décembre 1993	Variation
				(en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,911	5,8955	-0,26
Écu privé	1 XEU	6,643	6,5825	-0,91
Allemagne	100 DEM	345,78	339,80	-1,73
Belgique	100 BEF	16,333	16,3265	-0,04
Pays-Bas	100 NLG	308,16	303,75	-1,43
Italie	1000 ITL	3,474	3,4435	-0,88
Danemark	100 DKK	87,26	87,09	-0,19
Irlande	1 IEP	8,3565	8,3175	-0,47
Grande-Bretagne	1 GBP	8,791	8,7105	-0,92
Grèce	100 GRD	2,4095	2,366	-1,81
Suisse	100 CHF	396,31	398,08	0,45
Suède	100 SEK	69,89	70,84	1,36
Norvège	100 NOK	79,52	78,42	-1,38
Japon	100 JPY	5,4245	5,2733	-2,79
Espagne	100 ESP	4,219	4,1385	-1,91
Portugal	100 PTE	3,38	3,34	-1,18

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

(en pourcentage)

	1 mois		3 mois	
	30 novembre 1993	31 décembre 1993	30 novembre 1993	31 décembre 1993
Dollar	3,50	3,188	3,4375	3,312
Livre sterling	5,375	5,312	5,3125	5,25
Deutschemark	6,4375	6,125	6,1875	5,875
Franc suisse	4,6875	4,25	4,4375	4,00
Franc français	6,875	6,50	6,625	6,313

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

Mise à jour le 31 décembre 1993

**TAUX DE CHANGE NOMINAUX
DU FRANC FRANÇAIS-BASE 100 EN 1988**

Graphique non disponible

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

Mise à jour le 19 janvier 1994

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

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

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

Graphique non disponible

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

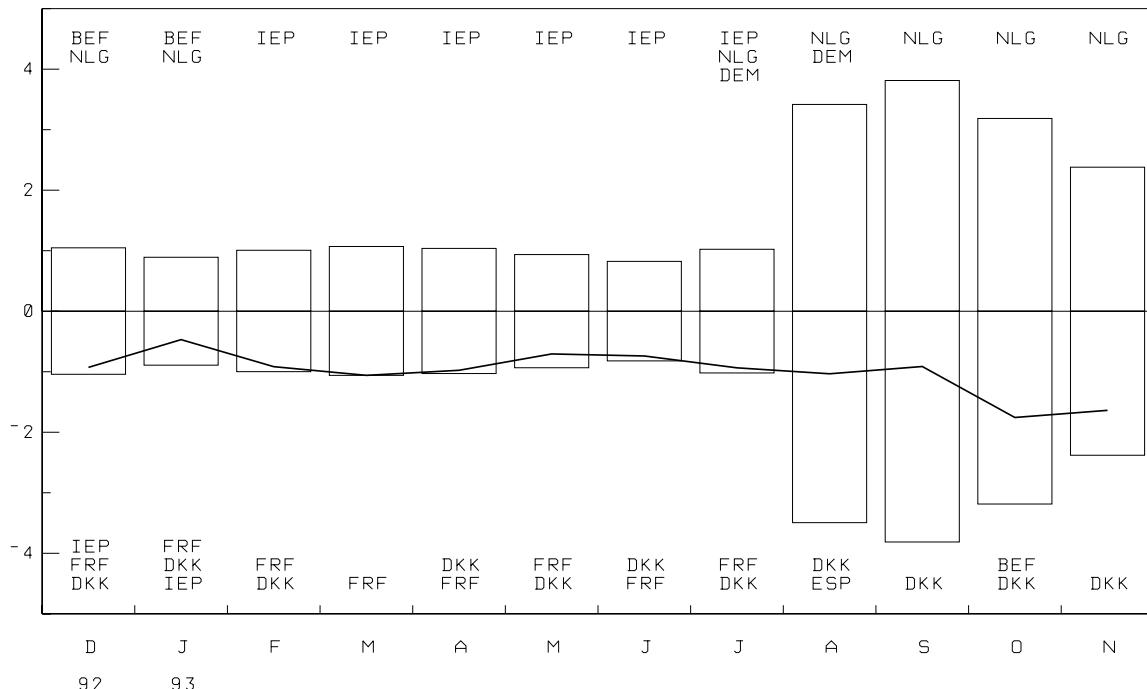
Mise à jour le 19 janvier 1994

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.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

en pourcentage



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 : 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 19 janvier 1994

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME

Graphique non disponible

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

Mise à jour le 19 janvier 1994

3.3. Le marché de l'or

L'once d'or a atteint en fin de période son plus haut niveau depuis 5 mois, en s'inscrivant le 30 décembre à USD 391,75 au fixage de Londres. Cette progression de près de 5 % en décembre des cours de l'or, qui n'a pas été entravée par la hausse du dollar sur les marchés de change, s'explique principalement

par l'activité des fonds d'investissement sur le marché des métaux précieux, dans un contexte d'anticipations de réapparition des tensions inflationnistes. Par ailleurs, on signale également un regain de demande en provenance d'Asie, notamment pour les besoins du secteur de la bijouterie.

COURS DE L'OR			
	30 novembre 1993	31 décembre 1993	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	70 600	73 800	4,53
Lingot (le kg).....	70 450	73 550	4,40
<i>Pièces</i>			
Napoléon.....	406,00	420,00	3,45
Vreneli	405,00	420,00	3,70
Union latine	406,00	423,00	4,19
Souverain.....	520,00	536,00	3,08
20 dollars	128,00	128,00	-
Peso mexicain.....	2 605,00	2 740,00	5,18
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	370,90	390,65	5,32
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35	Mise à jour le 31 décembre 1994		

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en décembre 1993

Les derniers indicateurs économiques disponibles font apparaître un nouveau recul, modéré, de la production industrielle hors-bâtiment, en octobre (de 0,7 %, après - 0,4 % en septembre), et un nouveau fléchissement de la consommation des ménages en produits manufacturés, en novembre (de 1,6 %, après - 0,9 % en octobre). L'enquête de conjoncture menée en décembre par la Banque de France indique toutefois que, selon les chefs d'entreprise interrogés, le redressement de la production industrielle, observé en novembre, s'est confirmé.

Le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'Agence nationale pour l'emploi a atteint 3,286 millions, en hausse de 0,1 % sur octobre et de 11 % sur un an, mais le taux de chômage au sens du BIT reste inchangé à 12 %. Les prix de détail, d'après l'indice provisoire de l'INSEE, ont diminué de 0,1 % en décembre, ramenant la hausse sur un an à 2,1 % ; la progression de l'indice hors tabac, également en baisse de 0,1 % d'un mois à l'autre, s'établit à 1,8 % sur l'année.

Synthèse de l'enquête mensuelle de conjoncture menée par la Banque de France

LA DEMANDE DANS L'INDUSTRIE

Graphique non disponible

La **demande globale** s'est raffermie. La demande intérieure, notamment interindustrielle, a progressé, mais son évolution reste heurtée. La demande étrangère est toujours soutenue, grâce à l'expansion des marchés les plus actifs (Amérique du Nord et du Sud, Asie du Sud-Est, Royaume-Uni et même Italie) ; les entreprises ont aussi récolté les fruits des efforts techniques et commerciaux qu'elles ont consentis au cours des derniers mois. La concurrence demeure cependant très vive sur tous les marchés, et plus particulièrement sur le marché intérieur et en Europe, où les ordres sont, le plus souvent, renouvelés de manière irrégulière et sont assortis de conditions contraignantes en matière de délais, de qualité et de prix.

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 19 janvier 1994

Les chefs d'entreprise interrogés en décembre ont confirmé le redressement de la **production industrielle** observé en novembre. Tous les secteurs ont enregistré une progression, à l'exception de l'automobile et des matériels de transport terrestre où l'activité s'est stabilisée.

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 19 janvier 1994

Dans ce contexte difficile, les chefs d'entreprise ont dans l'ensemble confirmé l'appréciation plus favorable, notée le mois précédent, qu'ils portent sur leurs **carnets de commandes**, une nette amélioration étant enregistrée dans les biens intermédiaires. Les stocks, qui font l'objet d'une gestion stricte, se sont encore allégés et sont désormais considérés comme proches de 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 19 janvier 1994

Les projets d'**investissement** s'inscrivent en retrait par rapport aux réalisations de 1993, et les programmes retenus visent surtout à améliorer la productivité ; les chefs d'entreprise signalent toutefois qu'il ne s'agit là que d'indications et qu'ils envisagent de réviser à la hausse leurs budgets d'équipement si apparaissent des signes indiscutables de reprise de l'activité.

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 19 janvier 1994

Les **prix des produits finis** sont, dans leur très grande majorité, restés stables, comme en novembre.

La plupart des responsables d'entreprise interrogés soulignent les incertitudes qui entourent encore les perspectives des prochains mois mais, selon eux, le niveau de l'activité devrait se stabiliser et le point bas du cycle est définitivement dépassé.

L'**activité commerciale**, qui s'est redressée en décembre, après un repli en novembre, n'a toutefois pas retrouvé le niveau moyen du bimestre précédent.

Dans le **BTP**, le fléchissement de l'activité s'est atténué au quatrième trimestre.

Les **effectifs**, stabilisés dans le bâtiment et les services marchands, continuent d'être ajustés à la baisse dans l'industrie, mais à un rythme ralenti. De nombreuses entreprises s'efforcent, afin de maintenir leurs effectifs à caractère permanent, d'éviter les licenciements en augmentant la flexibilité de gestion de leur main-d'oeuvre.

Nota : les commentaires ci-dessus s'appliquent à des données corrigées des variations saisonnières.

4.2. La balance des paiements

Avertissement sur les conséquences de la mise en place du marché unique européen à compter de janvier 1993.

La suppression des frontières douanières entre les pays de l'Union européenne a entraîné une simplification des principes de déclaration des échanges de marchandises entre partenaires. En conséquence, à l'instar de tous les pays de l'Union concernés par l'instauration du système « Intrastat », l'évolution de l'ensemble des modalités d'élaboration des statistiques du commerce extérieur de marchandises influence l'enregistrement des importations et des exportations en balance des paiements.

Avec « Intrastat », certaines informations d'origine douanière sont, en effet, mieux définies, tandis que d'autres ne sont plus disponibles. Pour tenir compte de la disparition de ces informations, permettant en particulier de calculer les termes contractuels de paiement, et pour conforter la qualité des chiffres publiés, une enquête directe auprès des entreprises concernant les avances à la commande et les crédits commerciaux a été mise en place.

Le « passage » des chiffres douaniers au commerce en balance des paiements des dix premiers mois de 1993 prend en compte, désormais, les déclarations relatives à la nature de la transaction effectuées aux Douanes. La première version du « passage » était partiellement constituée d'estimations, dans le prolongement des données de 1992. Les différences qui en résultent portent sur le montant des exportations et importations en balance ainsi que sur les transferts unilatéraux du secteur privé qui enregistrent la contrepartie des opérations sans paiement et avec transfert de propriété.

Par ailleurs, plusieurs autres lignes de la balance des paiements – autres biens et services, crédits commerciaux et avances à la commande, autres crédits à court terme – seront, à terme, affectées.

4.2.1. Les transactions courantes

(cf. tableaux détaillés dans la partie « statistiques »)

Selon des données encore provisoires, les transactions courantes du mois d'octobre se soldent par un excédent de 7,6 milliards de francs en données brutes, en retrait par rapport à l'excédent de 11 milliards de francs enregistré en septembre. Ce résultat porte l'excédent sur les dix premiers mois de l'année à 51 milliards de francs, contre 7,6 milliards pour la même période de 1992.

En données corrigées des variations saisonnières (cvs), les excédents des mois d'octobre et de septembre apparaissent assez voisins (respectivement 7,5 et 7,7 milliards de francs) ; toutefois, en termes cvs, chacun des principaux postes des transactions courantes se dégrade d'un mois à l'autre.

BALANCE DES PAIEMENTS

Soldes des transactions courantes

(données brutes, en millions de francs)

	Septembre 1993 (c)	Octobre 1993 (c)	Cumul 10 mois 1993 (c)	Cumul 10 mois 1992 (a)
TRANSACTIONS COURANTES	10 990	7 593	51 035	7 566
<i>Marchandises</i>	3 631	6 867	37 522	8 803
- Exportations et importations	3 231	5 783	30 130	4 763
- Négoce international	400	1 084	7 392	4 040
<i>Services</i>	6 288	5 737	54 466	50 196
- Transports	- 70	228	-4 059	-7 032
- Services techniques	607	2 035	16 142	16 047
- Voyages	5 531	4 796	53 786	51 125
- Autres services	220	-1 312	-11 403	-9 944
<i>Revenus de facteurs</i>	- 134	- 4 672	-41 679	-42 796
<i>Autres biens et services</i>	2 700	2 200	25 991	33 616
<i>Transferts unilatéraux</i>	-1 495	- 2 539	- 25 991	- 42 253
- dont transferts du secteur officiel	- 1 427	- 2 207	- 23 268	- 27 959
TRANSFERTS EN CAPITAL	- 61	- 3	- 405	-1 179

(données cvs, en millions de francs)

	Septembre 1993 (c)	Octobre 1993 (b)	Cumul 10 mois 1993 (c)	Cumul 10 mois 1992 (d)
TRANSACTIONS COURANTES	7 721	7 478	50 959	7 128
- Exportations et importations	6 400	5 669	29 404	4 174
<i>Services</i>	7 034	4 931	54 104	49 984
- Transports	- 185	-160	-3 969	-6 880
- Voyages	5 726	4 493	50 509	49 029
<i>Revenus de facteurs</i>	- 1 423	-3 375	- 38 418	- 39 436
<i>Autres biens et services</i>	2 570	2 101	25 934	33 513

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

(d) Estimations

Source

et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements - CEREX - Tél. : +33 (1) 42 92 51 89

Mise à jour le 19 janvier 1994

Graphiques indisponibles

4.2.2. Les principales évolutions du commerce extérieur en octobre 1993

Évolution globale (en données FAB-FAB)

Le solde des exportations et importations en balance des paiements progresse en valeur brute, passant de + 3,2 milliards de francs à + 5,8 milliards de septembre à octobre. En données cvs, l'excédent du mois d'octobre est cependant ramené à 5,7 milliards de francs, tandis que celui de septembre atteint, à l'inverse, + 6,4 milliards. Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent des exportations sur les importations se monte à 29,4 milliards de francs, soit une très nette amélioration par rapport à la même période de 1992 (+ 4,2 milliards).

Sur la base des données douanières du commerce extérieur, les résultats d'octobre se maintiennent à un niveau élevé, soit + 10,4 milliards de francs en octobre, après + 7,8 milliards en septembre, en données brutes (respectivement + 8,7 milliards de francs, après + 9,9 milliards en données cvs). Ainsi l'excédent des dix premiers mois de l'année atteint, en données brutes, 70,1 milliards de francs pour 1993 contre 23,8 milliards pour la même période de 1992. Les données cvs apparaissent du même ordre de grandeur : + 68,1 milliards de francs au terme des dix premiers mois de 1993 et + 24,1 milliards pour la même période de 1992.

Évolution par produits (en données CAF-FAB cvs)

Le fléchissement du solde CAF-FAB tous produits d'un mois sur l'autre (+ 3,5 milliards de francs, au lieu de + 5 milliards) provient d'évolutions de portée limitée, quelque peu défavorables pour les produits agricoles et l'industrie, mais partiellement compensées par un moindre déficit sur les produits énergétiques.

Le solde des échanges agro-alimentaires (+ 4,9 milliards de francs, au lieu de + 5,9 milliards) se réduit sous l'effet d'un tassement de 7,4 % des exportations.

Le montant net de la facture énergétique se contracte légèrement (- 5,4 milliards de francs, au lieu de - 5,8 milliards) à la faveur de la baisse des volumes importés.

L'excédent industriel fléchit modérément (+ 5,1 milliards de francs, au lieu de + 5,6 milliards), les exportations ayant diminué un peu plus rapidement que les importations (respectivement - 4,5 % et - 4,2 % d'un mois à l'autre). Cette évolution reflète les résultats des opérations civiles (+ 3,8 milliards de francs, au lieu de + 4,6 milliards), tandis que le solde positif du matériel militaire s'est renforcé (1,4 milliard de francs, au lieu de 1,0 milliard).

Parmi les opérations civiles, seul le solde des biens d'équipement professionnel s'améliore (+ 3,6 milliards de francs, après + 1,8 milliard), sous l'effet conjugué d'une progression de 2 % des exportations et d'une diminution de 5,5 % des importations. En particulier, 9 Airbus représentant 3,3 milliards de francs ont été vendus en octobre, contre 6 appareils pour 2,2 milliards de francs le mois précédent. En revanche, les exportations de matériels et véhicules utilitaires ont fléchi, contrairement aux importations qui se sont maintenues ; l'excédent est ainsi passé de 2,5 milliards de francs en septembre à 1,7 milliard en octobre.

Pour leur part, les biens destinés aux ménages sont à l'origine de résultats moins favorables d'un mois à l'autre, affectés en général par une diminution plus rapide des exportations que des importations. Ainsi, le solde de l'automobile revient pratiquement à l'équilibre après un léger excédent en septembre (- 0,1 milliard de francs, au lieu de + 0,5 milliard) et les déficits en biens de consommation et en électroménager et électronique se creusent au total de 0,9 milliard de francs d'un mois à l'autre.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
	(Données brutes - en millions de francs)							
	Année 1992 (a)	Juin 1993 (b)	Juillet 1993 (c)	Août 1993 (c)	Sept. 1993 (c)	Octobre 1993 (c)	10 mois 1993 (c)	10 mois 1992 (a)
<i>Transactions courantes</i>	19 268	6 867	9 588	6 810	10 990	7 593	51 035	7 566
<i>Transferts en capital</i>	2 123	-134	-42	-35	-61	-3	-405	-1 179
<i>Capitaux à long terme</i>	120 177	-39 988	-5 252	4 385	-19 907	3 854	-40 566	73 955
BALANCE DE BASE	141 568	33 255	4 294	11 160	-8 978	11 444	10 064	80 342
<i>Mouvements de capitaux à court terme du secteur privé non bancaire</i>	-20 691	20 000	-46 404	17 186	7 302	46 616	87 820	-14 743
<i>Erreurs et omissions</i>	9 501	32 742	-12 384	-18 416	29 843	-14 563	30 649	33 850
MOUVEMENTS DE CAPITAUX À COURT TERME ET AJUSTEMENT	-11 190	52 742	-58 788	-1 230	37 145	32 053	118 469	19 107
<i>Mouvement de capitaux à court terme des secteurs bancaire et officiel</i>	-130 378	-19 487	54 494	-9 930	-28 167	-43 497	-128 533	-99 449
– Secteur bancaire	-240 275	-13 973	-88 406	-139 242	21 854	-18 717	-194 421	-117 966
– Secteur officiel	109 897	-5 514	142 900	129 312	-50 021	-24 780	65 888	18 517
(a) Chiffres définitifs								
(b) Chiffres semi-définitifs								
(c) Chiffres provisoires								
Source								
et réalisation : Banque de France								
Direction de la Balance des paiements - CEREX - Tél. : +33 (1) 42 92 51 89								Mise à jour le 19 janvier 1994

Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)

L'analyse géographique de nos échanges met en évidence une nette diminution d'un mois sur l'autre de l'excédent vis-à-vis de l'Union européenne (+ 1,8 milliard de francs, au lieu de + 5,3 milliards) et, à un moindre degré, une aggravation du déficit avec les autres pays de l'OCDE (- 2,7 milliards de francs, au lieu de - 1,5 milliard).

D'une année à l'autre, la tendance à l'amélioration demeure néanmoins très nette sur les dix premiers mois de l'année, tant pour les échanges avec l'Union européenne, qui se soldent par un excédent de 23,2 milliards de francs, au lieu de 17 milliards en 1992, qu'avec les autres pays de l'OCDE (déficit ramené de 51 milliards de francs à 27 milliards sur les dix premiers mois).

Par rapport au mois précédent, nos exportations vers les pays de l'Union européenne se sont ralenties. Ainsi, le progrès de l'excédent avec le Royaume-Uni (+ 1,9 milliard de francs, au lieu de + 1,3 milliard) reflète surtout une diminution de nos importations. À l'inverse, la dégradation du résultat avec l'Espagne (+ 0,9 milliard de francs, au lieu de + 2,2 milliards) qui se situe en octobre légèrement en deçà de la moyenne des six derniers mois (+ 1,1 milliard) reflète une légère augmentation de nos importations. Les soldes avec l'Allemagne (- 0,5 milliard de francs, au lieu de + 0,8 milliard) et les Pays-Bas (- 0,2 milliard de francs, au lieu de + 0,6 milliard) s'inversent, revenant vers la moyenne calculée sur les derniers mois.

Le déficit à l'égard des pays de l'OCDE hors Union européenne (- 2,7 milliards de francs, au lieu de - 1,5 milliard) s'est également rapproché de la moyenne des derniers mois, suivant en cela l'évolution des échanges avec les États-Unis (solde de - 1,6 milliard de francs, au lieu de - 0,3 milliard).

Concernant la zone hors OCDE, les résultats font apparaître un retour vers le solde enregistré vis-à-vis des pays d'Asie à économie en développement rapide (+ 0,8 milliard de francs, au lieu de - 1,6 milliard). Les résultats constatés avec les autres partenaires ont peu varié.

4.2.3. Les autres postes des transactions courantes

Les marchandises

Les opérations de négoce international (en données brutes) se sont traduites par un excédent en augmentation d'un mois à l'autre (1,1 milliard de francs, contre 0,4 milliard), accentuant ainsi la progression du solde d'une année à l'autre (sur dix mois : + 7,4 milliards de francs, au lieu de + 4 milliards en 1992).

Les services

Le moindre excédent des services en octobre par rapport à septembre (4,9 milliards de francs, au lieu de 7 milliards, en données cvs) s'explique principalement par l'évolution du poste voyages, qui passe de + 5,7 milliards de francs à + 4,5 milliards.

Sur les dix premiers mois de 1993 par rapport à la même période de 1992, l'excédent en valeur brute des services s'améliore quelque peu : 54,4 milliards de francs, au lieu de 50,2 milliards. Cependant, hormis les variations du solde des voyages (+ 53,8 milliards de francs, au lieu de + 51,1 milliards), des services de gestion (+ 3,5 milliards de francs, au lieu de + 2,4 milliards) et des transports autres (+ 1,2 milliard de francs, au lieu de - 1,4 milliard), en progrès principalement en raison de la diminution des dépenses, les résultats des autres postes apparaissent pratiquement stables sur les périodes comparées.

Les revenus de facteurs

Le déficit des revenus de facteurs, en données cvs, s'accentue (3,4 milliards de francs, au lieu de 1,4 milliard). Le solde des intérêts et autres revenus du capital double en effet d'un mois à l'autre, atteignant - 4 milliards de francs en octobre, après - 2 milliards en septembre. Cette évolution reflète la concentration sur le mois d'octobre des paiements de coupons d'OAT aux non-résidents.

Le déficit des revenus de facteurs, en données brutes, marque une légère diminution sur les dix premiers mois de l'année par rapport à la même période de l'année précédente (41,7 milliards de francs, au lieu de 42,8 milliards). Si le solde négatif des intérêts et autres revenus du capital augmente (38,5 milliards de francs, au lieu de 36,7 milliards), le solde négatif des salaires s'annule d'une année à l'autre (0,1 milliard de francs, au lieu de 2,5 milliards).

Les transferts unilatéraux

Le solde se dégrade de 1 milliard de francs d'un mois à l'autre, passant de - 1,5 milliard de francs à - 2,5 milliards (en données brutes). Les opérations du secteur officiel sont pour l'essentiel à l'origine de cette évolution (- 2,2 milliards de francs, contre - 1,4 milliard au mois de septembre), notamment en raison de la contribution trimestrielle au Fonds européen de développement.

Sur dix mois, le déficit des transferts unilatéraux se réduit nettement (25,3 milliards de francs, au lieu de 42,2 milliards l'année précédente). On notera, à cet égard, l'incidence des autres opérations du secteur privé (+ 5,6 milliards de francs, au lieu de - 5,9 milliards), et en particulier des opérations sans paiement et avec transfert de propriété (dons, opérations entre filiales, etc.).

4.2.4. Les mouvements de capitaux

Après les sorties nettes de 40,8 milliards de francs du mois précédent, les mouvements de capitaux se sont soldés en octobre par des entrées nettes de 7,0 milliards de francs. Ce mouvement s'explique par le retournement tant des mouvements de capitaux à long terme qu'à court terme.

Les capitaux à long terme

Après des sorties nettes de 19,9 milliards de francs en septembre, les mouvements de capitaux à long terme ont enregistré en octobre des entrées nettes de 3,8 milliards de francs.

Les opérations de prêts à long terme ont donné lieu à des sorties de 6,0 milliards de francs, supérieures à celles du mois précédent (3,2 milliards de francs). Ce mouvement s'explique par la dégradation du solde du secteur bancaire alors même que le secteur privé enregistre des entrées de 2,3 milliards de francs.

Les mouvements sur les investissements de portefeuille se sont totalement inversés. Après des sorties de 15,9 milliards de francs en septembre, le mois d'octobre a connu des entrées nettes de 7,6 milliards. Tandis que les achats de titres étrangers par les résidents (11,6 milliards de francs) continuaient de diminuer, les achats de titres français par les non-résidents progressaient fortement (+ 19 milliards de francs). Ces achats ont porté essentiellement sur les valeurs du Trésor et notamment sur les OAT à hauteur de 16,9 milliards de francs.

La croissance des investissements étrangers en France (3,3 milliards de francs, après 1,7 milliard en septembre) a contribué à la réduction du solde négatif des investissements directs (0,9 milliard de francs après 1,4 milliard en septembre).

Les capitaux à court terme

Les mouvements de capitaux à court terme se sont soldés par des entrées nettes de 3,1 milliards de francs, après les sorties nettes de septembre (20,9 milliards).

Les flux du secteur privé non bancaire ont fortement progressé par rapport au mois précédent passant de 7,3 milliards à 46,6 milliards de francs. Ce mouvement trouve son explication dans l'important rapatriement de trésorerie de l'étranger (41,3 milliards de francs), après les placements en septembre de 8,9 milliards. À l'inverse, les mises en place de prêts de l'étranger se sont dégonflées (19,8 milliards de francs en septembre pour un flux proche de zéro en octobre).

Le solde du secteur bancaire après avoir été positif en septembre (21,9 milliards de francs) a enregistré un déficit de 18,7 milliards en octobre, essentiellement du fait des opérations des non-résidents sur le franc (- 14 milliards) et des opérations de la clientèle résidente en devises (- 8,7 milliards).

Les avoirs à court terme du secteur officiel ont progressé en octobre de 24,8 milliards de francs.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

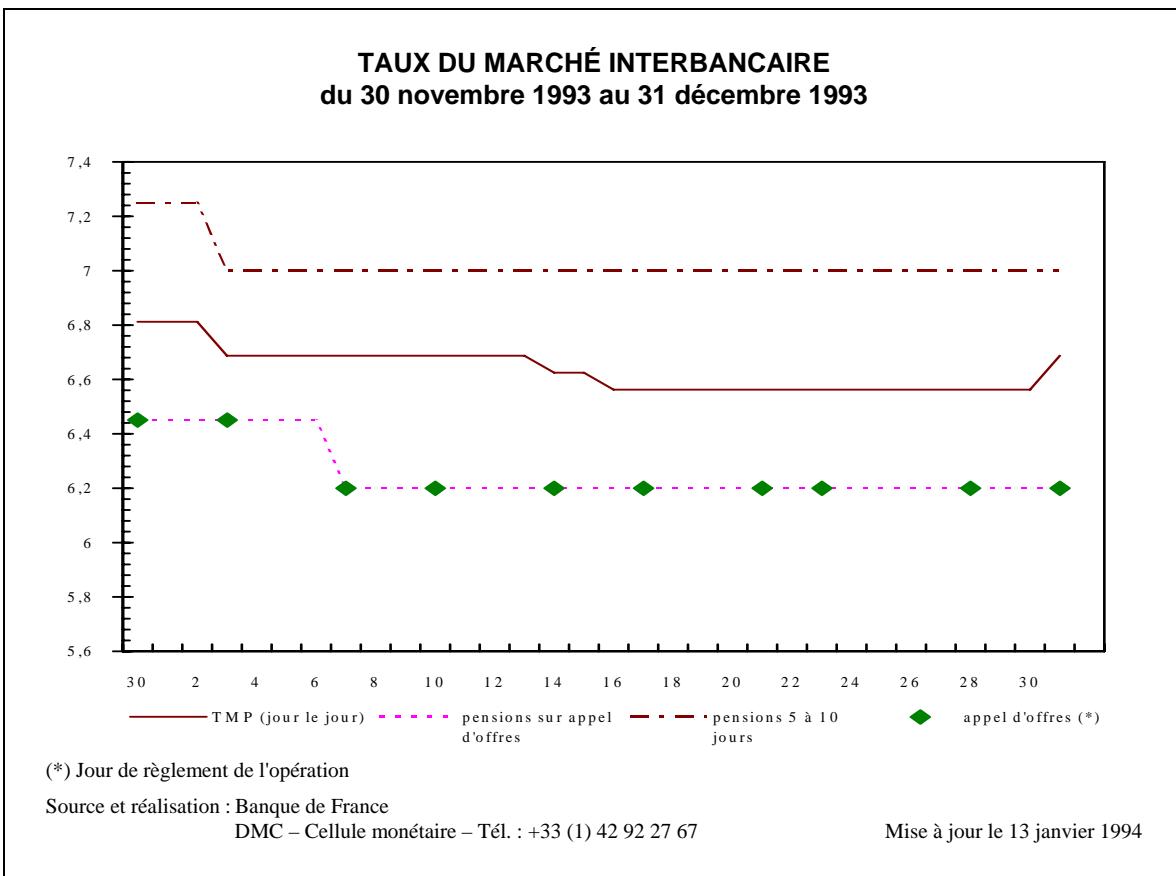
5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

En décembre, une tendance à la baisse des taux d'intérêt a prévalu presque sans interruption sur le marché monétaire comme sur le marché obligataire, en liaison avec la baisse d'un quart de point des taux directeurs intervenue en début de mois.

Le loyer de l'argent au jour le jour s'est ainsi détendu d'un quart de point au cours du mois et les taux de terme court interbancaires ont fléchi de 22 à 34 centimes suivant les échéances.

Sur le marché obligataire, le rendement moyen des emprunts du gisement est revenu de 5,91 % à 5,61 % en fin de mois, après avoir touché 5,56 % le 24.

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



Au cours du mois de décembre, le loyer de l'argent au jour le jour a poursuivi son repli, cédant 1/8 de point le 3 à 6 11/16 % puis 1/16 de point le 14 et le 16, avant une hausse momentanée le 31.

La détente enregistrée au début du mois a été favorisée par les mesures d'assouplissement de la politique monétaire prises dans plusieurs pays d'Europe. La Banque fédérale d'Allemagne a annoncé, le 2 décembre, une réduction de 0,25 point à 6 % de son taux d'appel d'offres pour les cinq semaines suivantes, soit jusqu'à l'opération du 5 janvier. Pour sa part, la Banque de France a décidé, le 3, une réduction de 0,25 point de ses taux directeurs, le taux des pensions de 5 à 10 jours revenant à 7 %, et celui des appels d'offres à 6,20 % à compter de l'opération réalisée valeur 7 décembre.

Le taux moyen pondéré de l'argent au jour le jour s'est replié d'1/4 de point d'une fin de mois à l'autre et le taux moyen mensuel s'est établi à 6,63 %, contre 6,85 % le mois précédent.

Le montant moyen des concours de la Banque de France au système bancaire a diminué de 17,2 milliards de francs par rapport au mois de novembre. Le total des concours d'une fin de mois à l'autre s'est en revanche fortement accru, passant de 272,9 milliards le 30 novembre à 392,5 milliards le 31 décembre, en liaison principalement avec la contraction de la liquidité bancaire provoquée par les opérations de fin d'année du Trésor public.

Les réserves constituées sur la période 16 novembre/15 décembre ont atteint 18,8 milliards de francs (dont 12 milliards sous forme d'encaisses en billets), soit un montant légèrement supérieur à la moyenne exigée de 18,5 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Novembre 1993	Décembre 1993	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-240,0	-244,0	-4,0
RÉSERVES OBLIGATOIRES ^(b)	-7,3	-7,4	-0,1
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	-6,4	16,7	23,1
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	-69,4	-76,0	-6,6
DIVERS	10,0	14,7	4,7
TOTAL	-313,1	-295,9	17,2
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
- Opérations sur appels d'offres	291,1	262,3	-28,8
- Autres pensions	4,6	11,0	6,4
- Bons du Trésor achetés ferme	24,8	25,1	0,3
- Opérations d'escompte net	1,2	1,2	0,0
- Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-8,6	-3,6	5,0
TOTAL	313,1	295,9	-17,2

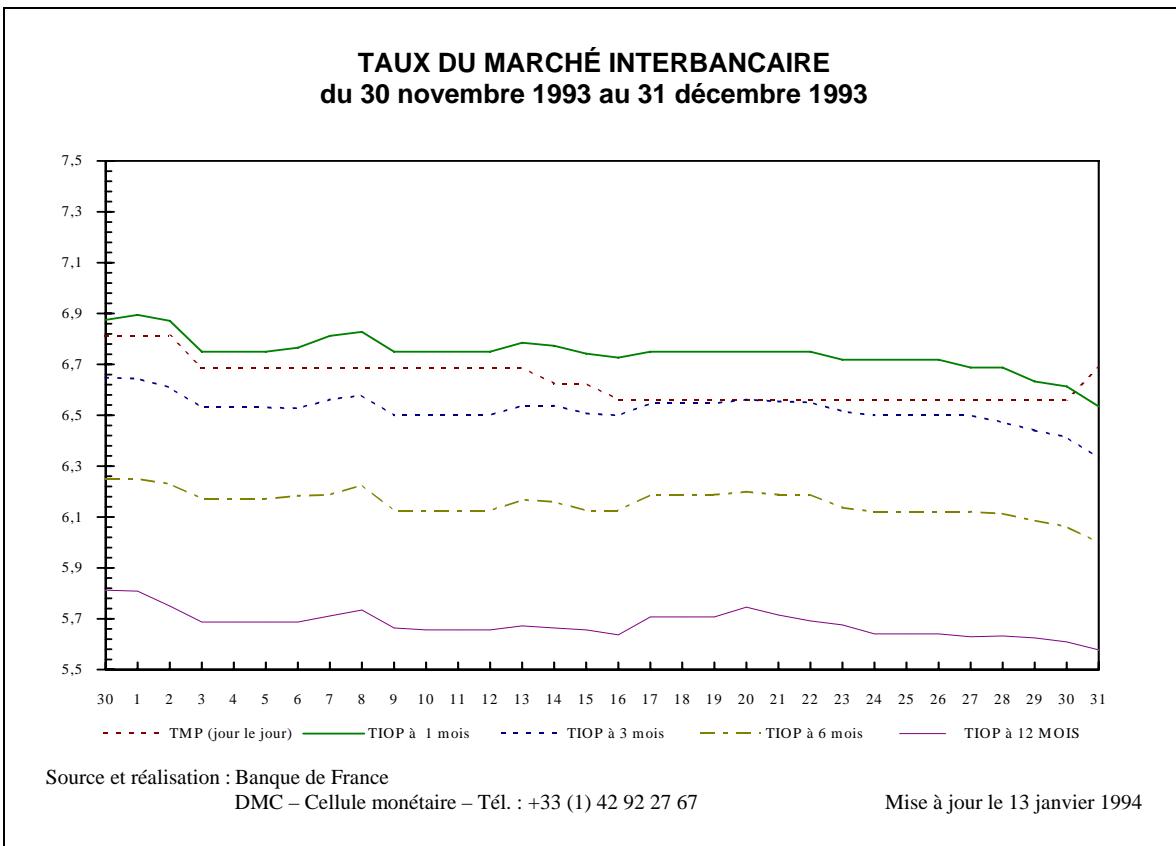
(a) Les facteurs précédés du signe - agissent dans le sens d'une diminution de la liquidité.

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

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

Mise à jour le 19 janvier 1994

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



Les taux de terme court interbancaires ont enregistré une détente sensible. Ce mouvement, qui a été favorisé par la baisse des taux directeurs, a été particulièrement net sur les échéances les plus courtes.

Après avoir marqué une pause en milieu de mois, le repli s'est confirmé à partir du 20, en liaison avec la fermeté du franc sur les marchés de change. Les taux ont ainsi enregistré, entre le 24 et le 31, un recul de 18 centimes sur l'échéance à 1 mois et de 17 centimes sur celle à 3 mois.

Au total, d'une fin de mois à l'autre, la baisse des rendements a atteint de 22 à 34 centimes selon les échéances.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

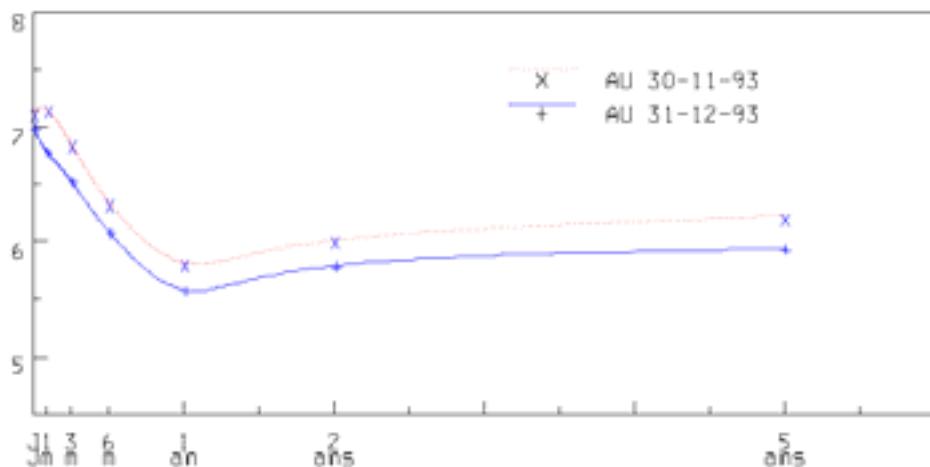
(en pourcentage)

	31 décembre 1993	30 novembre 1993	Variation
TIOP à 1 mois.....	6,54	6,88	-0,34
TIOP à 3 mois.....	6,33	6,65	-0,32
TIOP à 6 mois.....	6,00	6,25	-0,25
TIOP à 1 an.....	5,58	5,81	-0,23
Taux à 2 ans.....	5,79	6,01	-0,22
Taux à 5 ans.....	5,94	6,22	-0,28

Au terme de cette évolution, la courbe des rendements à fin décembre conserve un profil inversé jusqu'à 1 an et légèrement ascendant au-delà.

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ

Taux actuariels

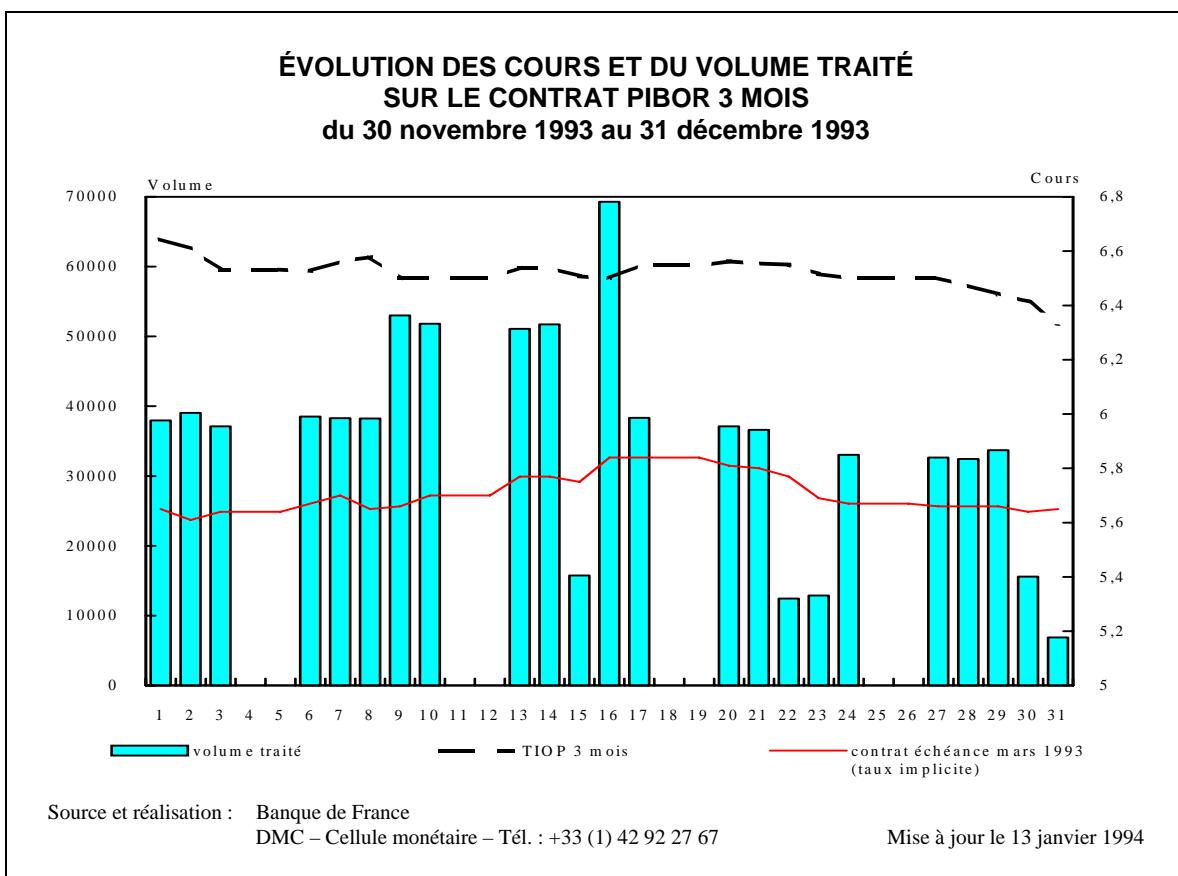


Source et réalisation : Banque de France
DMC - Cellule monétaire - Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 19 janvier 1994

Sur le Matif, le taux implicite du contrat Pibor 3 mois (échéance mars) s'est légèrement tendu durant la première quinzaine du mois, puis a évolué dans le même sens que le taux sur le marché au comptant pendant la seconde quinzaine. D'une fin de mois à l'autre, le cours du contrat enregistre un gain de 2 centimes (94,35 le 31 décembre, contre 94,32 le 30 novembre). L'écart entre le taux implicite du contrat à terme et le taux au comptant, bien que plus faible qu'à la fin du mois précédent, est demeuré toutefois très élevé (- 0,68 point le 31 décembre, contre - 0,97 point le 30 novembre).

De son côté, l'écart entre le cours du contrat Pibor 3 mois sur l'échéance de mars et celui du contrat Eurodeutschemark 3 mois traité sur le Liffe s'est resserré d'une fin de mois à l'autre (0,20 point le 31 décembre en faveur du contrat Eurodeutschemark, contre 0,27 point le 30 novembre).



5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjoucations

Au cours du mois de décembre, le Trésor a procédé à l'émission de 46,6 milliards de bons (32,4 milliards de BTF et 14,2 milliards de BTAN), tous à taux fixes et en francs. L'encours total des bons en circulation a légèrement diminué, revenant à 769,8 milliards de francs le 31 décembre, contre 790,8 milliards le 30 novembre, auxquels il faut ajouter 1,850 milliard d'écus, contre 2 milliards précédemment, le Trésor ayant procédé à une opération de rachat de 150 millions d'écus le 14 décembre.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis-sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter-bancaire (f)
					(d)				
6 déc. 93	BTF	13 sem.	22 714	4 004	44	6,09	6,10	6,32	6,78
6 déc. 93	BTF	52 sem.	10 942	4 003	80	5,37	5,39	5,46	5,77
13 déc. 93	BTF	13 sem.	18 451	4 303	327	6,09	6,11	6,33	6,80
13 déc. 93	BTF	26 sem.	12 250	3 005	0	5,76	5,79	5,95	6,35
16 déc. 93	BTAN 9 %	2 ans	16 500	5 900	0	100,53	100,49	5,18	5,88
16 déc. 93	BTAN 9 %	5 ans	22 947	8 294	144	102,15	102,11	5,24	6,05
20 déc. 93	BTF	13 sem.	21 359	5 076	78	6,04	6,06	6,29	6,82
20 déc. 93	BTF	50 sem.	11 564	3 003	0	5,41	5,43	5,50	5,75
27 déc. 93	BTF	13 sem.	18 699	6 003	99	5,95	5,97	6,18	6,76
27 déc. 93	BTF	28 sem.	11 000	3 004	50	5,60	5,62	5,76	6,30

(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 pour des opérations de durée équivalente

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

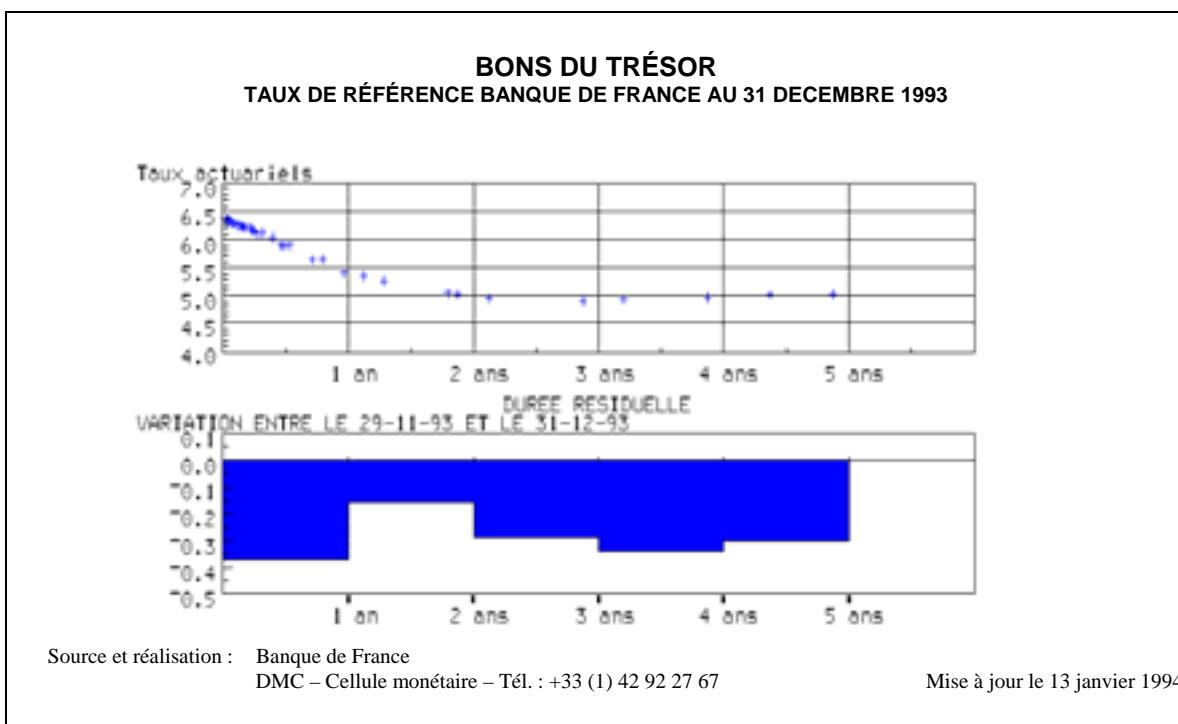
Mise à jour le 19 janvier 1994

Sur les BTF à 13 semaines, les taux à l'émission sont d'abord restés pratiquement stables, puis se sont détendus de 0,04 point le 20 décembre, puis de 0,11 point le 29.

En ce qui concerne les BTAN émis le 16 décembre, on note une hausse de 0,04 point sur la tranche à 2 ans à 5,14 % et une baisse de 0,03 point sur celle à 5 ans à 5,24 % par rapport à l'adjudication du 18 novembre.

Marché secondaire

Les rendements des bons du Trésor ont connu en décembre une détente significative dans un marché peu volatile, cette tendance étant largement influencée par les circonstances du passage de fin d'année.



Les taux des bons du Trésor ont été orientés régulièrement à la baisse au cours de la période étudiée. La diminution du taux d'appel d'offres en Allemagne puis la baisse, le 3 décembre, des taux directeurs de la Banque de France n'ont pas entraîné une accélération de la tendance. En revanche, les dix derniers jours de l'année ont été marqués par une détente plus accentuée des rendements, surtout sur les échéances jusqu'à un mois, qui sont recherchées par les établissements de crédit et les OPCVM pour l'établissement de leurs bilans.

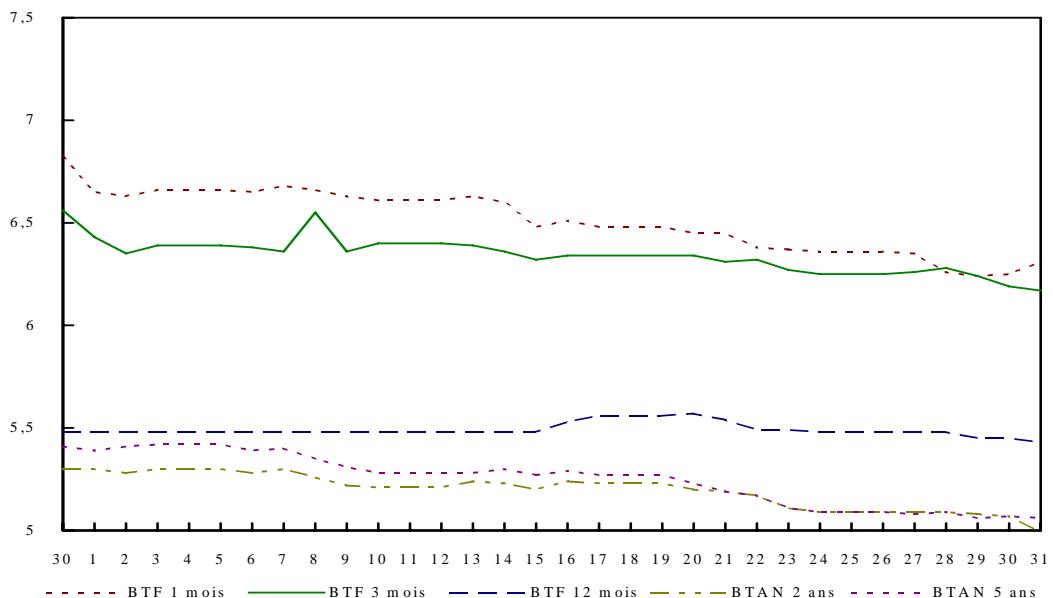
Sur l'ensemble du mois, les taux des BTF perdent en moyenne 35 centimes. Ce recul est encore plus accusé sur l'échéance à un mois, particulièrement recherchée, et sur celle à un an du seul fait que celle-ci a fait de nouveau l'objet d'émission pour la première fois depuis plusieurs mois.

En revanche, les rendements des BTAN courts, à moins de deux ans, ne baissent que de 15 centimes en moyenne, cette catégorie de titres ayant continué à faire l'objet d'arbitrages en faveur de BTAN d'échéances plus longues ou d'OAT.

S'agissant des BTAN au-delà de deux ans, la détente des taux atteint 25 à 35 centimes, le recul le plus marqué concernant les échéances comprises entre trois et quatre ans.

Dans ces conditions, la structure des rendements des bons du Trésor n'a pas subi de modification fondamentale. Décroissante jusqu'à deux ans, la courbe des taux présente un profil très aplati au-delà de cette échéance.

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR
du 30 novembre 1993 au 31 décembre 1993

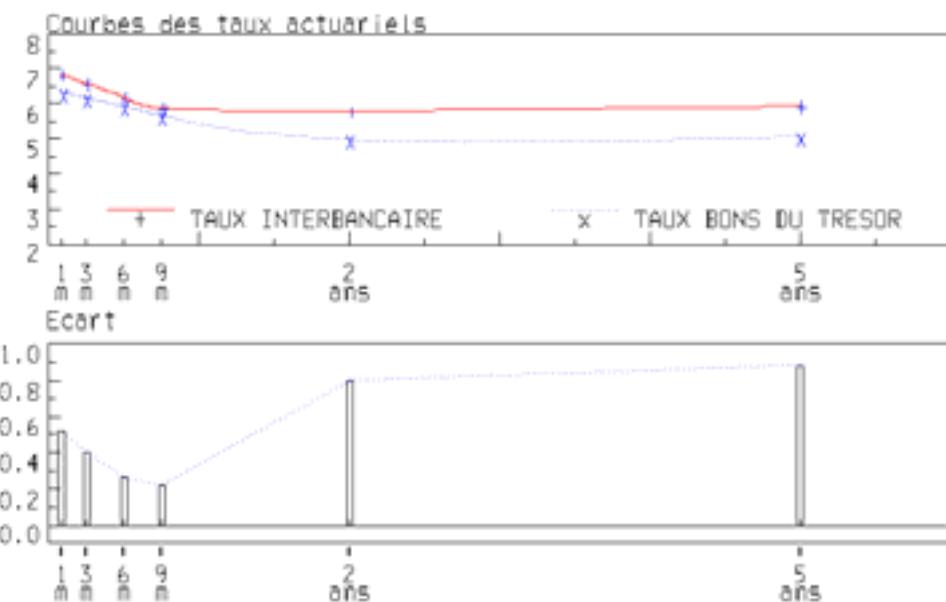


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 19 janvier 1994

Le rapprochement des rendements des bons du Trésor et de ceux du marché interbancaire ne fait pas non plus ressortir d'évolution notable. Il s'est quelque peu accentué sur les durées courtes pour les raisons précédemment citées. Il se situe à des niveaux habituels sur les échéances deux ans et cinq ans.

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT
MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE
Au 31 décembre 1993**



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

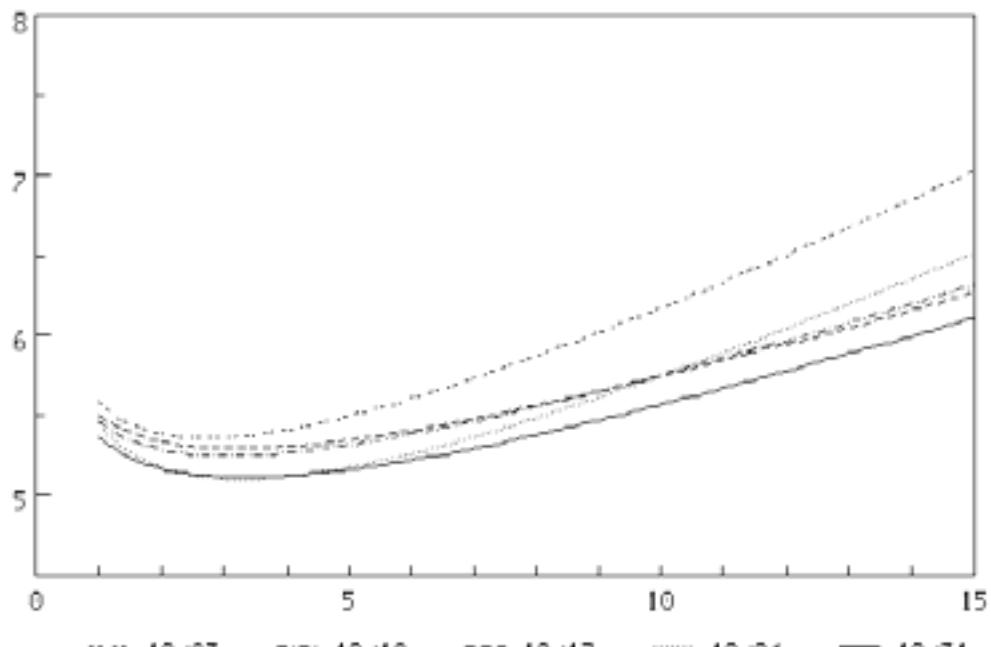
Mise à jour le 19 janvier 1994

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Le marché obligataire a enregistré un mouvement de hausse quasi continu au cours du mois de décembre sous l'effet des anticipations de baisse de taux d'intérêt et de la bonne tenue du franc ; le Matif notionnel a ainsi battu de nouveaux records.

COURBE DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT
Décembre 1993

Taux actuariels



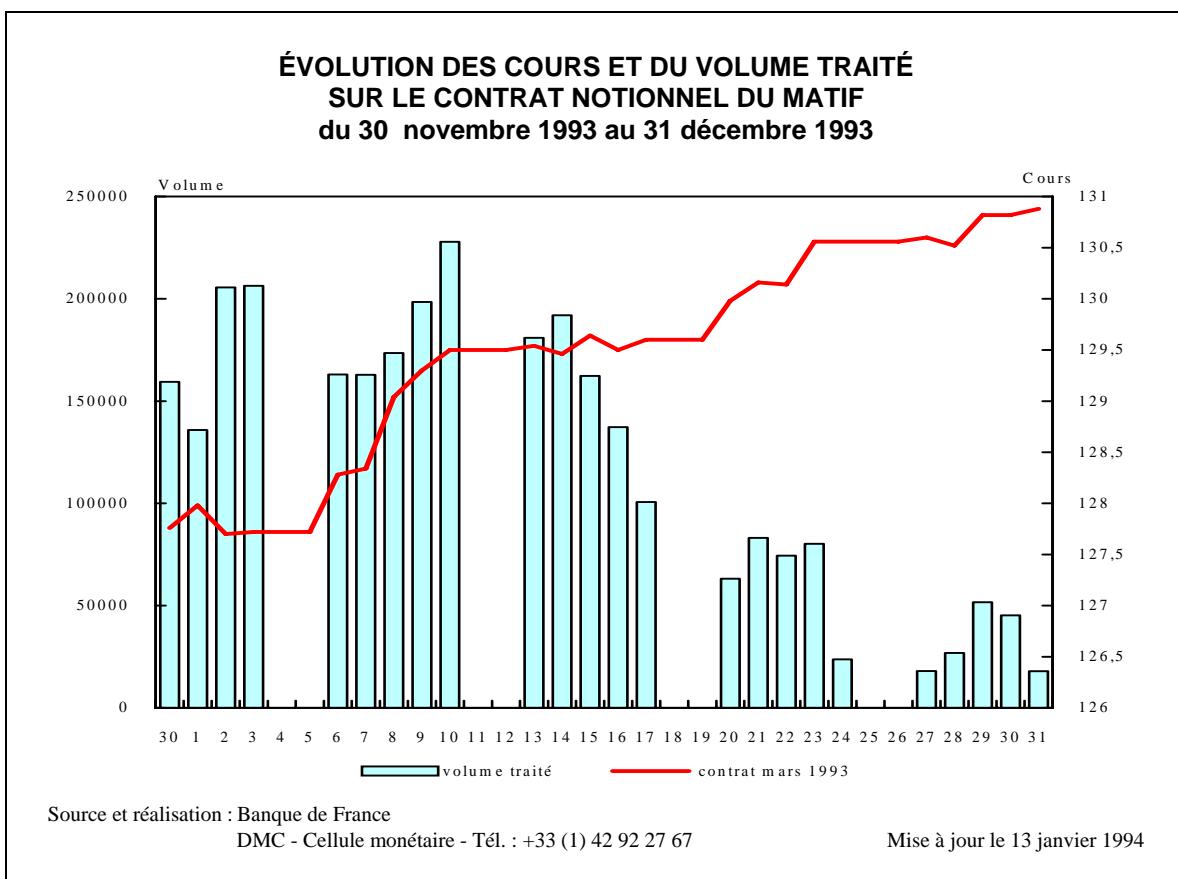
Durée de vie résiduelle en années

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 19 janvier 1994

La courbe des taux s'est nettement déplacée vers le bas en décembre et a poursuivi son mouvement d'aplatissement en raison du report des investisseurs sur les titres longs, plus sensibles à une baisse des taux courts.



L'activité a été moins fournie sur les obligations au comptant comme sur le Matif notionnel, en particulier dans la seconde partie du mois. Sur le contrat notionnel, le volume a baissé de 15,4 % par rapport au mois de novembre (moyenne quotidienne 126 834 lots échangés). Toutefois, il est en hausse de 46,3 % au regard de décembre 1992. La position ouverte en fin de mois (148 010) est en repli plus marqué : - 27,7 % par rapport à fin novembre et de - 36 % au regard de décembre 1992.

En tout début de mois, le marché obligataire s'est légèrement replié en raison des prises de bénéfices consécutives à la baisse des taux directeurs de plusieurs banques centrales en Europe et de l'incertitude quant à la conclusion d'un accord sur le GATT. Le Matif notionnel atteignait ainsi son niveau le plus bas de la période (à 127,70) pour un rendement du gisement inchangé par rapport à la fin novembre à 5,93 %.

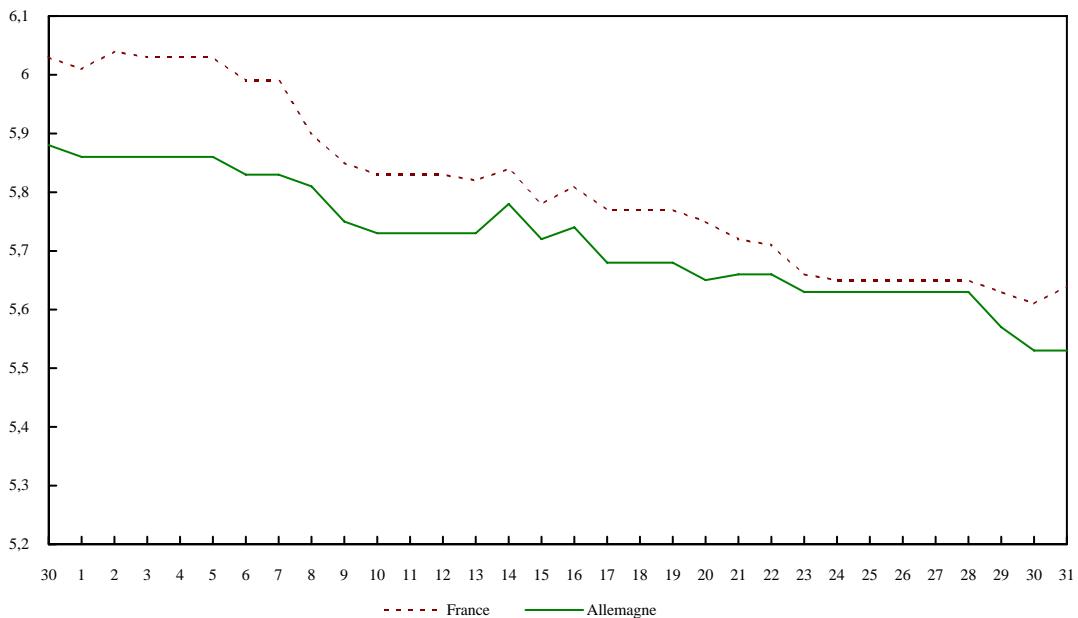
Mais le marché repartait rapidement à la hausse à partir du 6 grâce à la réurgence d'anticipations de baisse rapide des taux courts. Les investisseurs tablaient sur un rétrécissement des écarts de rendement entre les marchés français et allemand, encouragés dans cette voie par le déroulement des négociations sur le GATT et par le retour du franc au sein des anciennes marges de fluctuation du SME. En milieu de mois, le marché obligataire s'est stabilisé en raison de prises de bénéfices intervenant après l'accord du GATT et dans le sillage du marché allemand, qui a marqué le pas temporairement à la suite de l'annonce de l'objectif de croissance de la masse monétaire en Allemagne pour 1994 (4 %-6 %, contre 4,5 %-6,5 % en 1993). Toutefois, la hausse a repris jusqu'à la fin du mois sous l'effet d'arbitrages en faveur des titres longs, plus sensibles à la baisse des taux courts anticipée pour le début janvier, de la bonne tenue du marché allemand rendu plus attractif par l'émission d'un nouvel emprunt à échéance de 30 ans et des nouveaux progrès du franc sur les marchés de change.

Le Matif notionnel atteignait ainsi plusieurs niveaux records, notamment le dernier jour du mois.

Au terme de ces évolutions, les cours du Matif notionnel sont en progression de 312 centimes sur l'échéance mars par rapport à la fin du mois de novembre. L'indice du gisement cède 32 centimes à 5,61 %, le rendement de l'emprunt à 10 ans est de 5,64 % le 31 décembre.

L'écart entre les emprunts phares français et allemand s'est nettement rétréci pendant la majeure partie du mois, revenant de 13 centimes à 2 centimes. En fin de période, il s'est élargi quelque peu en raison de l'émission d'une obligation à 30 ans en Allemagne en lieu et place de l'habituel emprunt à 10 ans, ce qui a créé, techniquement, une forte raréfaction de l'offre de papier sur cette échéance.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 30 novembre 1993 au 31 décembre 1993



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 13 janvier 1994

5.1.5. La tendance récente sur les marchés de taux d'intérêt (arrêtée au 10 janvier)

Le taux de l'argent au jour le jour reste stable autour du niveau de 6,5 % atteint à la mi-décembre. Les taux de terme jusqu'à un an ont d'abord légèrement fléchi puis ont faiblement remonté depuis le 6, s'inscrivant, le 10, à 6,55 % sur l'échéance à un mois, 6,31 % sur celle à trois mois, 6,06 % sur celle à six mois et 5,62 % sur un an. Les marchés ont été favorablement influencés par les baisses de taux décidées le 6 janvier par la Banque nationale de Belgique (0,15 point sur le taux central) et la Banque des Pays-Bas (0,10 point sur le taux des avances spéciales).

Sur le marché obligataire, les rendements ont été légèrement affectés par des prises de bénéfices en début d'année.

5.2. Les émissions

Conformément à ce qui est habituellement observé en fin d'année, les encours de titres négociables de court terme ont diminué en décembre.

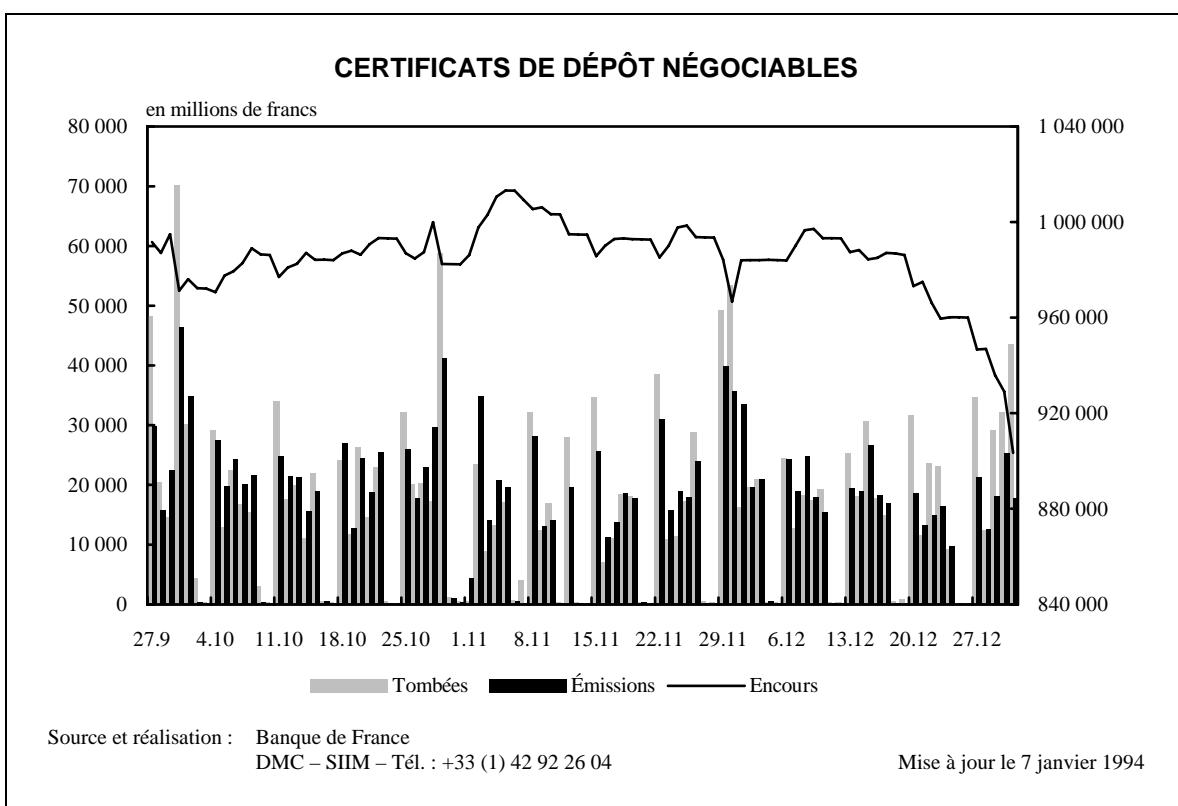
5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'élevait en données provisoires à 903,4 milliards de francs le 31 décembre, contre 966,7 milliards le 30 novembre et 982,4 milliards le 31 octobre.

Les émissions réalisées entre le 1er et le 31 décembre ont atteint 445,9 milliards de francs (chiffre provisoire), contre 441,6 milliards en novembre et 500,8 milliards en octobre.

La diminution de l'encours observée entre fin novembre et fin décembre a concerné, dans l'ensemble, les émetteurs les plus importants. Les baisses les plus vives sont observées à Indosuez (- 20 milliards de francs), au Crédit lyonnais (- 9,2 milliards), à la Banque nationale de Paris (- 6,4 milliards), au Crédit commercial de France (- 6 milliards), à la banque Worms (- 4,7 milliards) ainsi qu'à la Banque régionale d'escompte et de dépôts (- 4 milliards). Toutefois, certains émetteurs enregistrent une progression sensible de leur encours : la Caisse centrale des Banques populaires (+ 1,1 milliard de francs), la Caisse des dépôts et consignations (+ 2,8 milliards), la Sumitomo Bank Limited (+ 4,2 milliards) et la Caisse nationale de crédit agricole (+ 7,1 milliards).



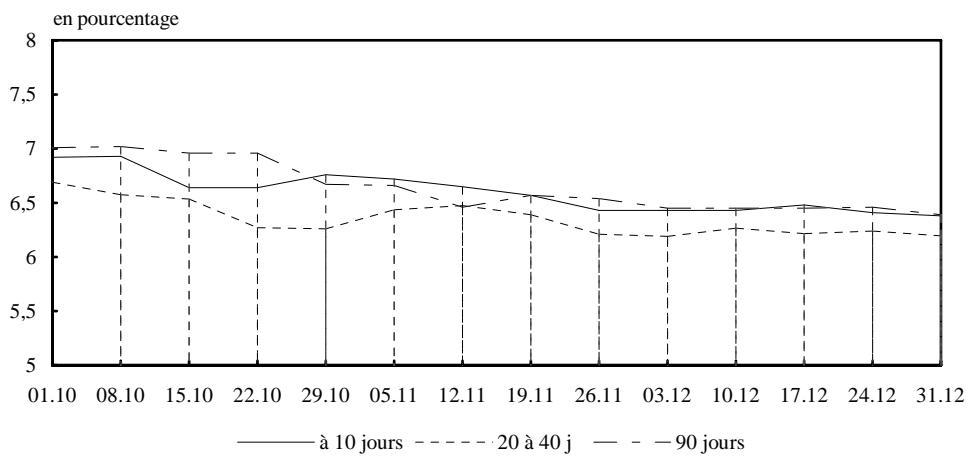
Les titres en circulation au 31 décembre 1993 étaient le fait de 405 émetteurs.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

(en pourcentage)

	6 au 10 décembre	13 au 17 décembre	20 au 24 décembre	27 au 31 décembre
Certificats à 10 jours (moyenne)	6,43	6,48	6,41	6,38
Certificats à 30 jours (moyenne)	6,59	6,49	6,45	6,36
Certificats à 90 jours (moyenne)	6,45	6,45	6,46	6,39
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas).....	5,80	5,78	5,83	5,80
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut)	6,73	6,65	6,65	6,59

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

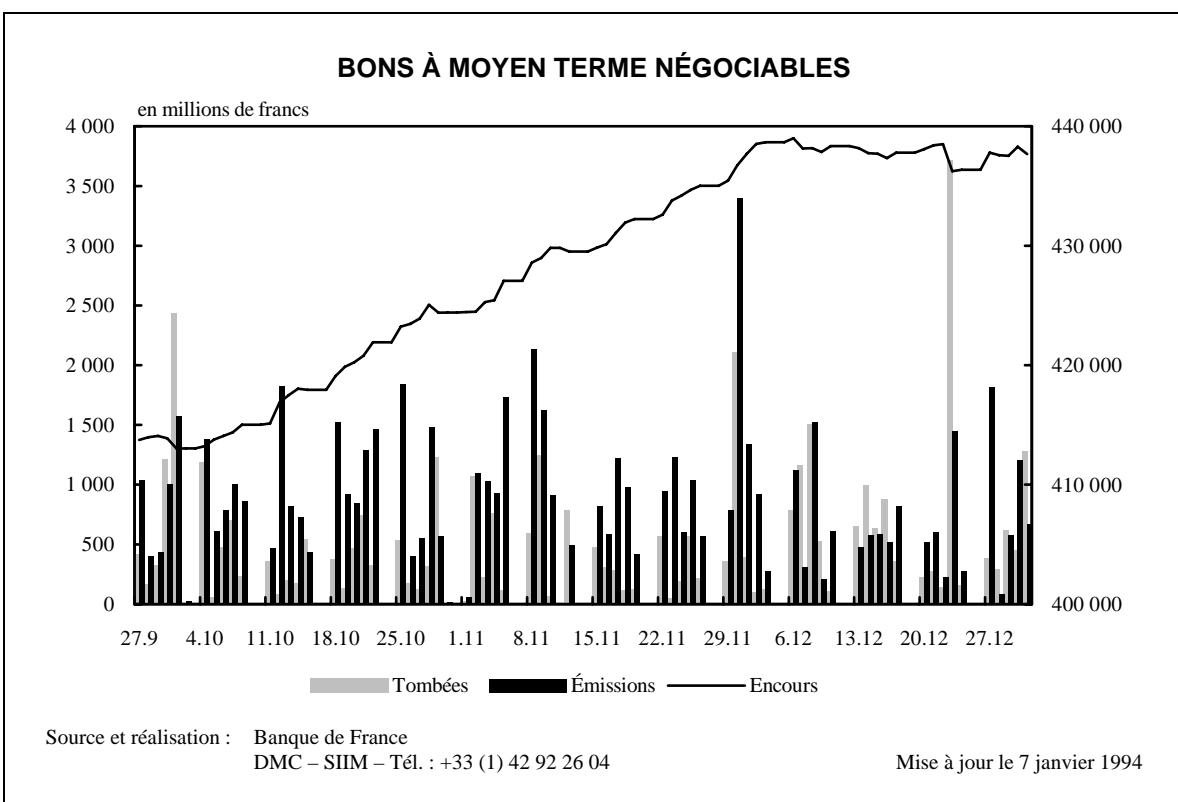
Mise à jour le 7 janvier 1994

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

L'encours des BMTN a atteint 437,7 milliards de francs le 31 décembre (chiffre provisoire), contre 436,7 milliards le 30 novembre et 424,4 milliards le 31 octobre.

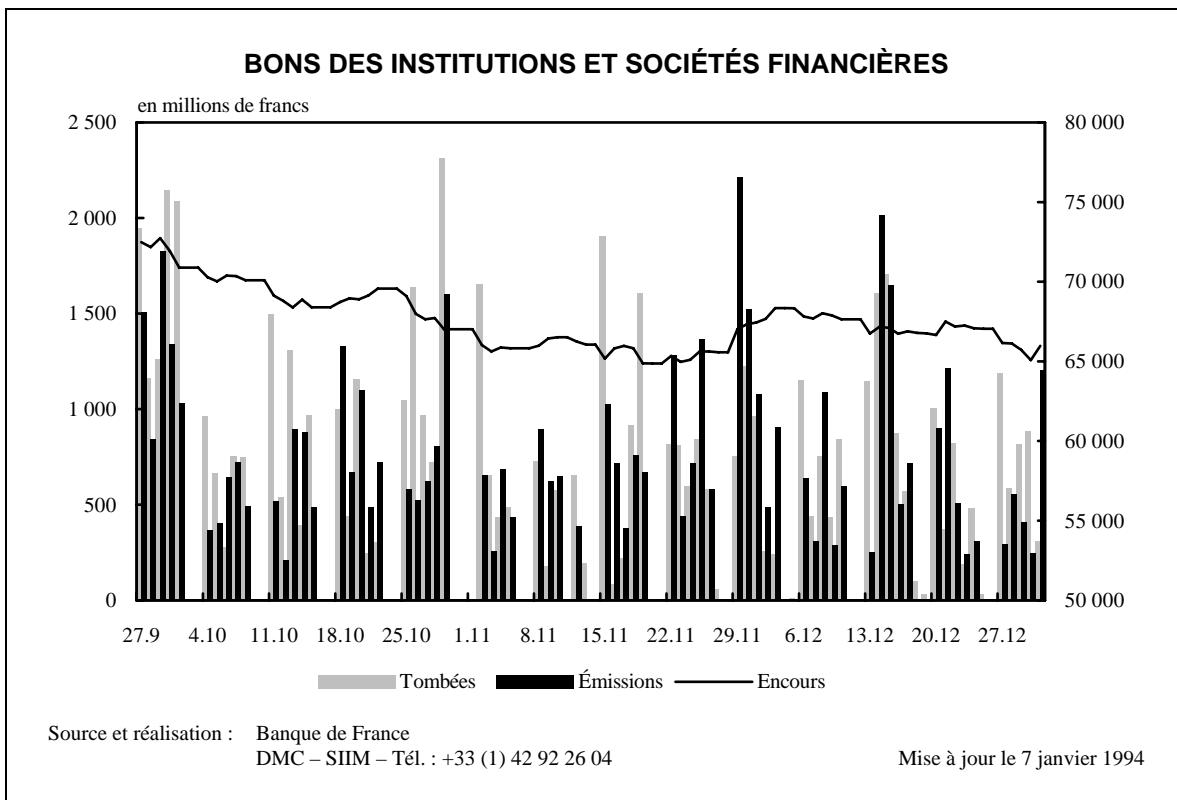
Les émissions se sont élevées à 16,7 milliards de francs entre le 1er et le 31 décembre, contre 22,6 milliards en novembre et 21,4 milliards en octobre.

Enfin, 162 émetteurs avaient un encours en gestion au 31 décembre, contre 161 fin novembre et 160 fin octobre.



Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

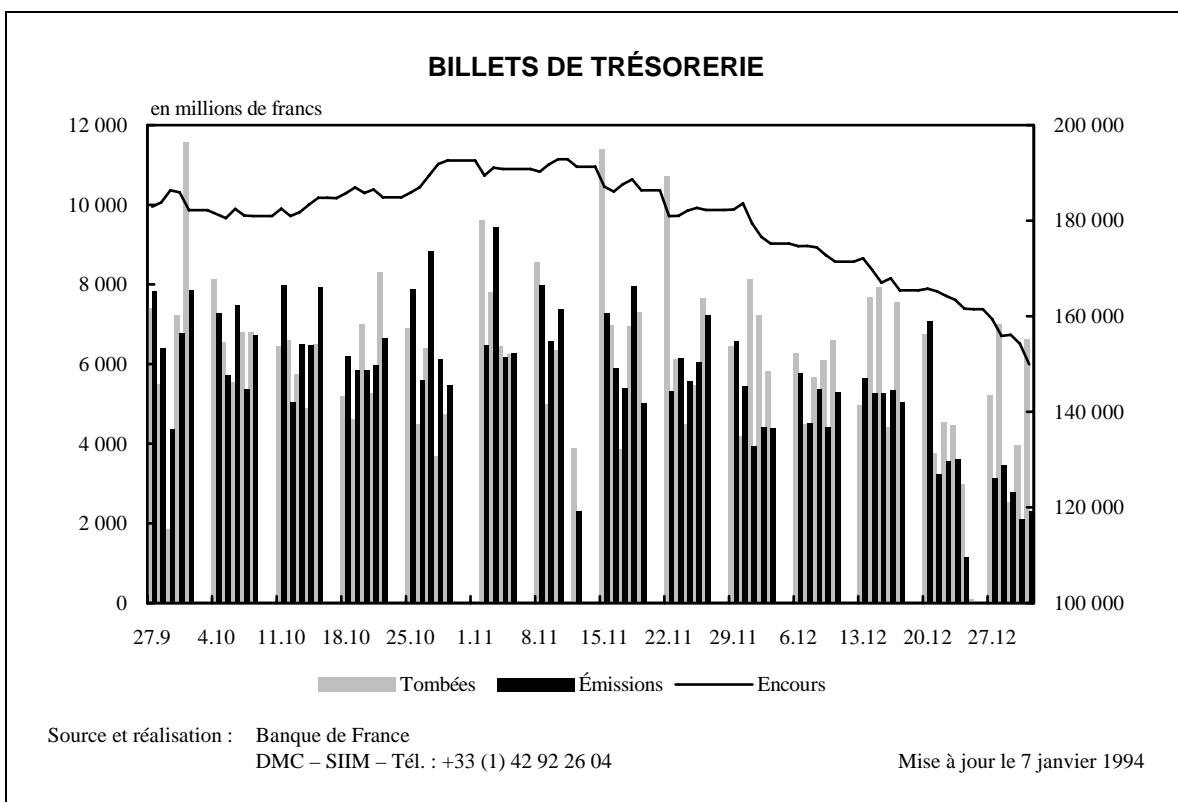
L'encours de ces bons est passé à 66 milliards de francs le 31 décembre (chiffre provisoire), contre 67,3 milliards le 30 novembre et 67,1 milliards le 31 octobre.



Billets de trésorerie (BT)

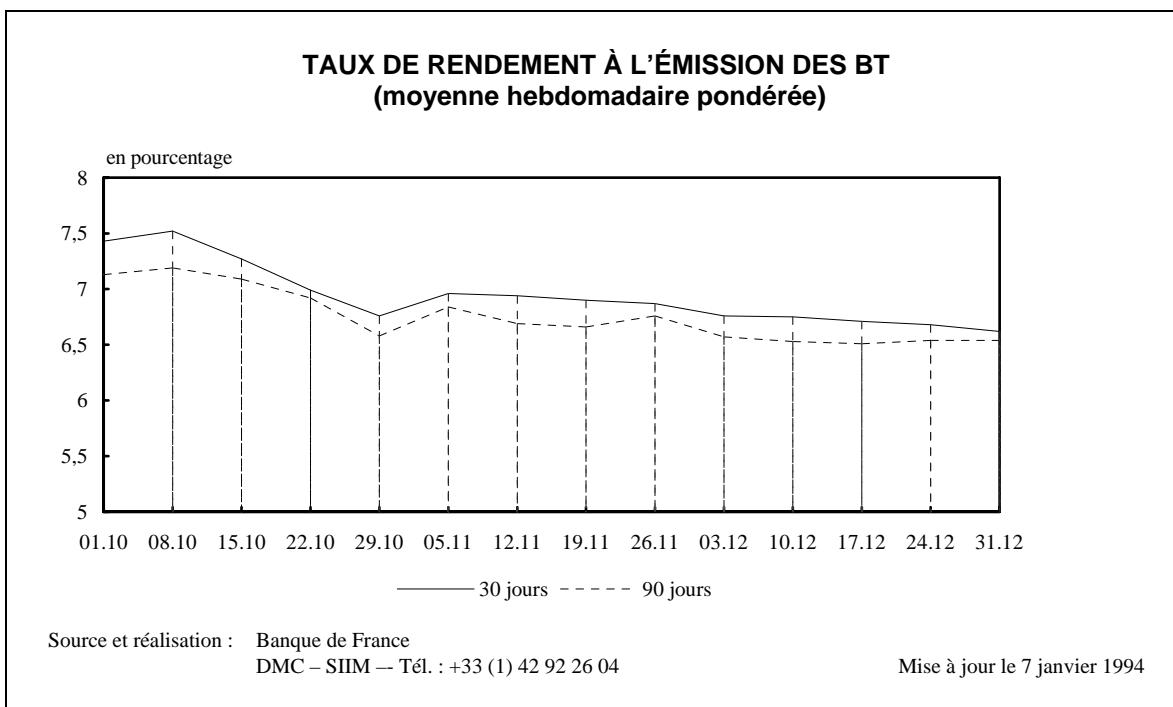
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 150 milliards de francs le 31 décembre (chiffre provisoire), contre 183,6 milliards le 30 novembre et 192,6 milliards le 31 octobre.

Le montant des émissions intervenues entre le 1er et le 31 décembre a atteint 97 milliards de francs, contre 126,3 milliards en novembre et 138,7 milliards en octobre (respectivement 130,7 milliards de francs, contre 135,3 milliards et 132,1 milliards pour les tombées). Parmi les nombreux émetteurs ayant réduit leur encours, dont douze pour plus d'un milliard de francs, les baisses les plus marquées ont concerné Carrefour (- 3,87 milliards), Aérospatiale SNI (- 3,60 milliards), la Compagnie générale des Eaux (- 3,30 milliards), Michelin (- 2,50 milliards), Alcatel Alsthom (- 2,38 milliards) et Total CFP (- 2,04 milliards). Les seules hausses notables de la période ont été celles de la Compagnie nationale Air France (+ 1,08 milliard de francs) et d'Électricité de France (+ 4,40 milliards).



Le 31 décembre, le nombre des entreprises émettrices s'élevait à 96 (en tenant compte de la notion de groupe) ; 41 banques étaient domiciliataires de billets de trésorerie, et les cinq plus importantes géraient à ce titre 54,6 % de l'encours global.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT							
(en pourcentage)							
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours		29 novembre au 3 décembre	6 au 10 décembre	13 au 17 décembre	20 au 24 décembre	27 au 31 décembre	
		Plus bas	6,51	6,53	6,45	6,52	6,36
Trop à un mois	Plus haut		6,93	6,85	6,91	6,78	6,85
	Plus bas		6,75	6,75	6,73	6,72	6,54
	Plus haut		6,89	6,83	6,79	6,75	6,69

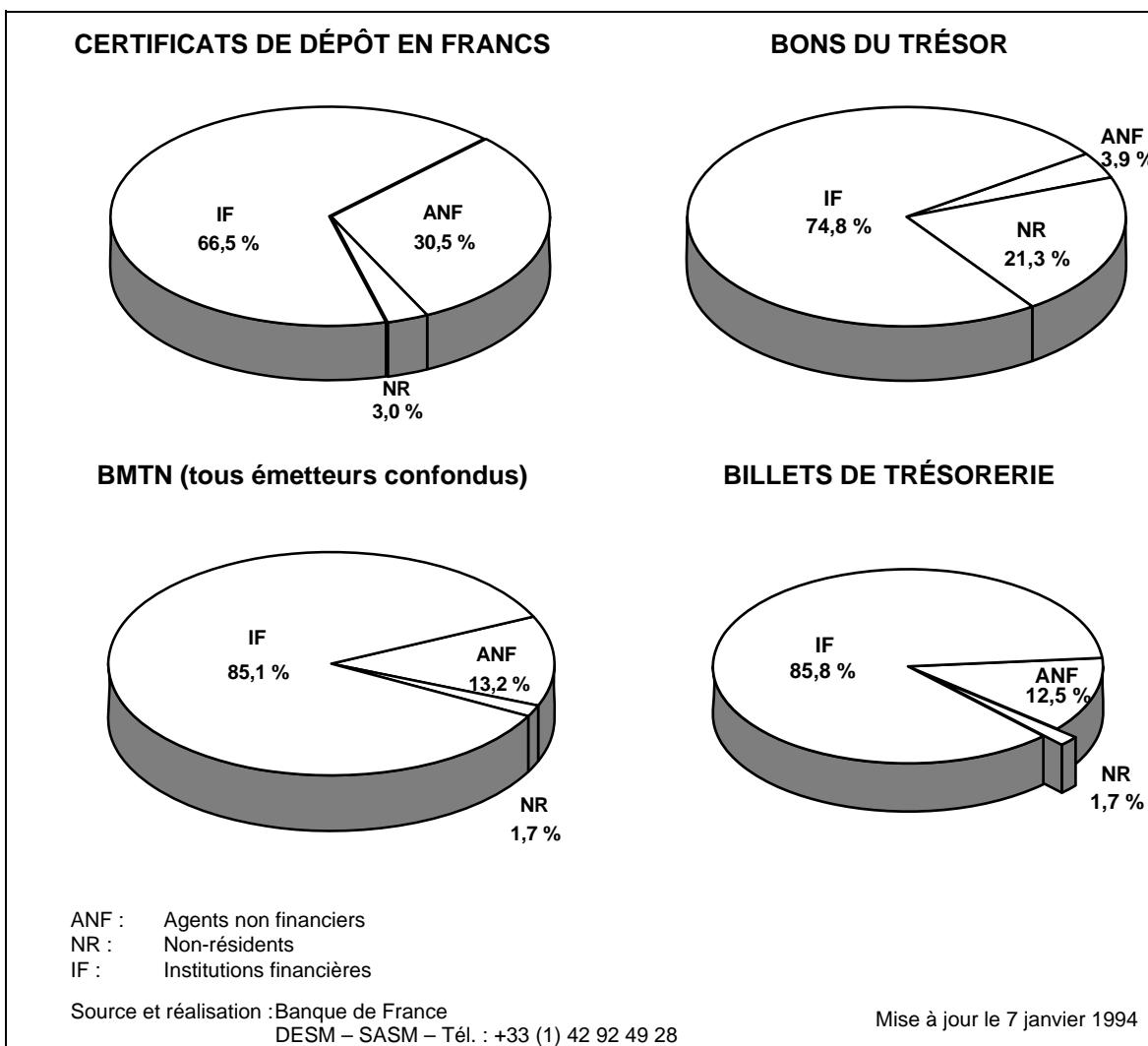


Répartition par catégorie de détenteurs (statistiques à fin novembre)

Les institutions financières ont réduit leur part dans la détention de certificats de dépôt (66,5 %, contre 67,5 %) et de billets de trésorerie (85,8 %, contre 86,6 %).

Les agents non financiers ont relativement accru leurs avoirs en certificats de dépôt (30,5 %, contre 29,6 %).

Les non-résidents ont renforcé leur portefeuille en billets de trésorerie (1,7 %, contre 0,8 %).



5.2.2. Les SICAV

L'encours de l'ensemble des SICAV a progressé de 3,3 milliards de francs et s'élève à 1 998,7 milliards à fin novembre. Les souscriptions nettes ont été très faibles (0,7 milliard de francs).

L'actif net des SICAV court terme s'est réduit de 4,9 milliards de francs et s'établit à 1 280,3 milliards. Les rachats nets se sont élevés à 11,2 milliards de francs d'un mois à l'autre et ont atteint 53,9 milliards depuis le début de l'année (contre 97,1 milliards de francs de souscriptions nettes sur la même période de 1992).

L'encours des SICAV obligataires a progressé de 8,9 milliards de francs et s'élève à 482,3 milliards. Les souscriptions nettes ont été de 9,4 milliards de francs ; en cumul annuel, elles atteignent 119,4 milliards, contre 7,8 milliards sur la période correspondante de 1992.

L'encours des SICAV actions et diversifiées s'est réduit de 0,7 milliard de francs bien que les souscriptions soient demeurées positives pour le deuxième mois consécutif (2 milliards en octobre et 3,8 milliards en novembre).

SICAV COURT TERME			
	(en milliards de francs)		
	Septembre 1993	Octobre 1993	Novembre 1993
ACTIF NET TOTAL (a)	1 305,5	1 285,2	1 280,3
- SICAV monétaires	1 050,9	1 021,9	1 014,8
- SICAV régulières	189,6	192,4	191,4
- SICAV sensibles	65,0	70,9	74,1
SOUSCRIPTIONS NETTES DU PUBLIC			
Flux mensuels (b)	12,4	-27,7	-11,2
Flux cumulés depuis le début de l'année (b)	-15,0	-42,7	-53,9

(a) Source : Europerformance
(b) Source : Banque de France/Europerformance

Réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 7 janvier 1994

5.2.3. Le marché primaire obligataire en décembre

Les flux d'émissions en francs et en écus (cotées à la Bourse de Paris)

L'activité sur les marchés primaires obligataires a fortement fléchi au cours du mois de décembre. Après avoir connu une brève reprise en début de période, les différents compartiments ont par la suite respecté la traditionnelle pause de fin d'année.

La collecte de fonds reflète assez bien cette évolution malgré le décalage qui existe entre les dates de lancement et de règlement d'un emprunt. **Les flux d'émissions brutes** ont ainsi atteint moins de 40 milliards de francs en décembre, après 61 milliards en novembre. Près de 72 % des titres ont été émis en francs sur le marché intérieur, le solde ayant été constitué uniquement d'émissions en eurofrancs.

					(en milliards de francs)			
				Émissions d'obligations (a) marché intérieur + marché international (b) En date de règlement	Nettes			
Novembre 1993	Décembre 1993	Année 1993	Année 1992		Novembre 1993	Décembre 1993	Année 1993	Année 1992
MARCHÉ INTÉRIEUR								
14,2	14,5	360,2	176,1	État	14,2	2,1	304,0	125,8
11,4	8,8	114,1	139,7	Établissements de crédit et assimilés	5,3	0,7	18,3	59,5
9,4	4,8	48,2	39,1	Sociétés non financières	5,3	0,1	12,9	16,9
0,8	0,2	4,1	2,6	Autres émetteurs résidents	0,6	—	- 0,3	- 0,8
35,7	28,2	526,6	357,6	Ensemble des résidents	25,4	2,9	334,8	201,4
—	—	—	2,0	Non-résidents	—	- 0,1	- 1,5	0,4
35,7	28,2	526,6	359,6	TOTAL	25,4	2,8	333,3	201,7
—	—	16,4	14,8	dont émissions en écus (c)	—	—	16,4	14,8
MARCHÉ INTERNATIONAL								
—	—	—	—	État	—	—	—	—
14,9	4,0	79,9	72,7	Établissements de crédit et assimilés	13,9	4,0	65,5	59,1
2,0	—	43,7	25,8	Sociétés non financières	2,0	—	42,9	24,5
1,9	1,0	4,9	1,0	Autres émetteurs résidents	1,9	1,0	4,9	1,0
18,8	5,0	128,5	99,4	Ensemble des résidents	17,8	5,0	113,3	84,7
6,9	6,2	78,9	45,1	Non-résidents	6,2	6,2	71,5	41,5
25,7	11,2	207,4	144,6	TOTAL	24,0	11,2	184,7	126,1
—	—	—	19,0	dont émissions en écus	- 1,0	—	- 2,5	15,2
—	—	—	17,6	dont émissions en écus des résidents	- 1,0	—	- 2,5	14,3
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs								
(b) Émissions cotées à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)								
(c) 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 20 janvier 1994	

La **collecte des résidents** s'est élevée à 33 milliards de francs (55 milliards en novembre), soit environ 85 % de l'ensemble des émissions réglées en décembre. La part de la collecte « hors État » provenant d'émissions réalisées sur le compartiment international a régressé pour atteindre 27 % seulement, après 47 % en novembre et 61 % en octobre.

Les émissions de l'État se sont élevées à 14,5 milliards de francs (14,5 milliards également en valeur nominale), après 14,2 milliards en novembre. Ces fonds ont été levés essentiellement sur deux lignes, la nouvelle « OAT 5,50 % avril 2004 » créée en octobre 1993, ainsi que la ligne « OAT 8,50 % octobre 2008 ». Le montant nominal des soumissions retenues a atteint 14,2 milliards de francs, soit le bas de la fourchette annoncée (14 à 16 milliards de francs), auxquels il faut ajouter 0,3 milliard au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 6,01 %, contre 6,03 % lors de l'adjudication effectuée le mois précédent.

Les établissements de crédit ont de nouveau recueilli les deux tiers du solde, soit 13 milliards de francs (sur 19 milliards), après 26 milliards en novembre. Près de 70 % de ces fonds proviennent d'emprunts émis sur le marché intérieur.

Les sociétés non financières ont levé moins de 5 milliards en décembre (contre 11 milliards en novembre), exclusivement par appel au marché intérieur.

La collecte des non-résidents, réalisée toujours entièrement sur le compartiment international, a légèrement diminué en décembre pour atteindre un peu plus de 6 milliards de francs (7 milliards en novembre).

Brutes				Émissions d'obligations (a) marché intérieur + marché international(b) En date de règlement	Nettes			
Novembre 1993	Décembre 1993	Année 1993	Année 1992		Novembre 1993	Décembre 1993	Année 1993	Année 1992
ÉMISSIONS en FRANCS								
14,2	14,5	343,8	161,3	État	14,2	2,1	287,6	111,0
26,3	12,7	194,0	197,6	Établissements de crédit et assimilés	20,2	4,7	86,3	105,9
11,4	4,8	91,9	62,1	Sociétés non financières	7,3	0,1	55,7	39,9
2,7	1,1	9,0	3,6	Autres émetteurs résidents	2,5	1,0	4,6	0,2
54,5	33,2	638,8	424,7	Ensemble des résidents	44,2	7,9	434,2	257,0
6,9	6,2	78,9	45,7	Non-résidents	6,2	6,1	70,0	40,9
61,5	39,4	717,6	470,4	TOTAL	50,4	14,0	504,2	297,8
35,7	28,2	510,2	344,8	dont émissions intérieures	25,4	9,1	323,3	186,9
35,7	28,2	510,2	342,8	dont émissions intérieures des résidents	25,4	9,2	324,8	186,6
ÉMISSIONS en ÉCUS								
—	—	16,4	14,8	État	—	—	16,4	14,8
—	—	—	14,8	Établissements de crédit et assimilés	- 1,0	—	- 2,5	12,7
—	—	—	2,8	Sociétés non financières	—	—	—	1,5
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	—	—
—	—	16,4	32,3	Ensemble des résidents	- 1,0	—	13,9	29,0
—	—	—	1,4	Non-résidents	—	—	—	1,4
—	—	16,4	33,8	TOTAL	- 1,0	—	13,9	30,0
—	—	16,4	14,8	dont émissions intérieures	—	—	16,4	14,8
—	—	16,4	14,8	dont émissions intérieures des résidents	—	—	16,4	14,8

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs
 (b) Émissions visées par la COB pour pouvoir être cotées à la Bourse de Paris

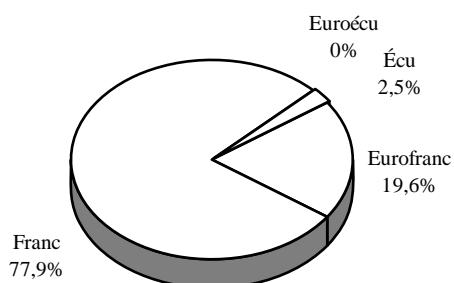
Source et réalisation : Banque de France
 DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 20 janvier 1994

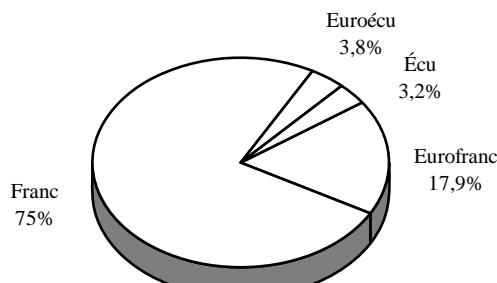
Au terme de l'année 1993, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents a progressé, d'une année sur l'autre, de près de 200 milliards de francs pour atteindre 655 milliards à fin décembre 1993.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

ANNÉE 1993



ANNÉE 1992



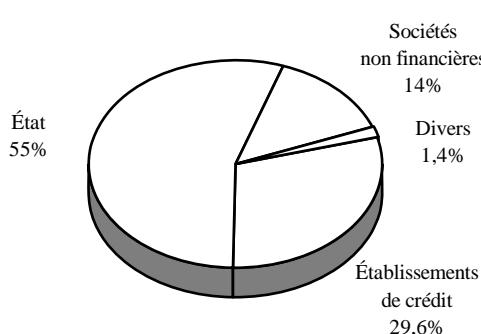
Réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 20 janvier 1994

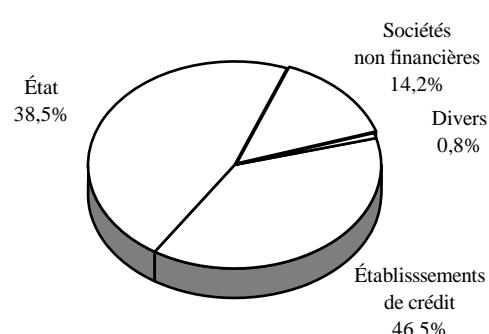
En proportion, les résidents ont légèrement réduit leur appel au compartiment international (moins de 20 % de leurs émissions en 1993, contre 22 % pour l'ensemble de l'année 1992). Ils ont également réduit la part de leurs émissions libellées en écus¹, qui représentaient à fin décembre 1993 à peine 2,5 % du total des émissions sur ces marchés, contre 7 % pour l'ensemble de l'année 1992. Ces évolutions doivent être toutefois nuancées en raison du poids du grand emprunt d'État (110 milliards de francs) dans la collecte des résidents. En outre, 56 % seulement des fonds collectés par les résidents autres que l'État concernent des émissions lancées sur le marché intérieur, contre 65 % pour l'ensemble de l'année 1992.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

ANNÉE 1993



ANNÉE 1992



Réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 20 janvier 1994

¹ Seul l'État a émis des OAT en écus pour un montant total de 2,5 milliards d'écus, soit environ 16,5 milliards de francs.

Si la part de l'État reste prépondérante sur le marché intérieur (avec plus de 68 % des émissions brutes), elle représente également 55 % de la collecte brute globale en francs et en écus des résidents sur l'ensemble des compartiments en 1993, contre moins de 40 % en 1992.

Autres événements concernant le marché primaire intervenus au cours du mois de décembre

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

Les émissions d'obligations souscrites en emploi de fonds déposés sur des Codevi ont marqué une forte reprise en décembre (5,2 milliards de francs). Leur montant a presque doublé d'une année sur l'autre pour atteindre près de 7 milliards en 1993. Toutefois, une partie importante de ces émissions a été effectuée en remplacement de fonds provenant du remboursement des premiers emprunts « Codevi » émis au cours de années 1984 et 1985 et venant à échéance en 1993. En termes nets, les émissions d'emprunts « Codevi » ont ainsi atteint près de 3 milliards de francs en 1993, contre 0,2 milliard en 1992.

Compte tenu de l'ampleur de la baisse des taux d'intérêt à long terme intervenue en 1993, le Comité de normalisation obligataire (CNO) a décidé le 1er décembre 1993, à l'instar de ce qui a été fait en novembre pour permettre le calcul des taux moyens relatifs aux fonds d'État (THE, TME), la suppression pour tous les indices de taux calculés par la Caisse des dépôts et consignations, du critère « taux facial supérieur à 6 % ». Seront donc retenus dans les échantillons des indices de taux tous les titres répondant aux critères usuels de sélection (durée, catégorie, particularités...).

À l'occasion de la privatisation de la société Rhône-Poulenc¹, un peu plus de 11 millions de titres de l'emprunt d'État 6 % juillet 1997, soit 1,1 milliard de francs environ, ont été annulés le 15 décembre dans le cadre de la procédure spéciale de règlement lors des opérations de cession de titres du secteur public². L'encours nominal des titres restant en circulation après cette deuxième offre publique de vente s'élève à 107,2 milliards de francs.

Dans le cadre de la politique de gestion active de la dette publique, le Trésor a procédé au cours du mois de décembre 1993 au rachat, par l'intermédiaire du Fonds de soutien des rentes (FSR), de titres de l'emprunt d'État 13,20 % septembre 1995 (1,4 milliard de francs) et d'OAT TMB janvier 1999 (près de 350 millions de francs). Cette dernière ligne, dont l'encours atteignait 27 milliards de francs à fin novembre 1993, a également fait l'objet le 6 décembre d'un rachat par la technique de l'adjudication dite « à l'envers »³. Il s'agissait de la troisième opération de ce type après celles effectuées en mars 1991 sur des BTAN puis en novembre 1992 sur l'« OAT TRB mars 1993 ». Le montant des soumissions retenues a atteint près de 3,2 milliards de francs pour un prix de rachat moyen de 99,05 %. Enfin, le Trésor a procédé à l'annulation, à hauteur de 600 millions d'écus (soit près de 4 milliards de francs) d'OAT en écus émises depuis octobre 1992 au profit du FSR dans le cadre de la politique de soutien de cours sur les valeurs du Trésor définie par décret, le 15 juin 1992.

Par un communiqué en date du 3 janvier 1994, le Trésor a fait connaître le programme indicatif de financement de l'État pour l'année 1994. Le montant des adjudications d'OAT devrait être de

¹ L'offre publique de vente a porté sur plus de 52,3 millions d'actions (au prix unitaire de FRF 135) pour un montant de 7 milliards de francs.

² Les ordres de souscriptions d'actions par remise en paiement de titres de cet emprunt donnent accès à un droit de priorité de second rang. Ainsi, une fois servis les ordres prioritaires, l'attribution des actions restantes se fait d'abord au profit des porteurs de titres de cet emprunt « convertible ».

³ Il s'agit de la technique de l'adjudication à la hollandaise (employée régulièrement pour les émissions d'OAT) appliquée non plus à une émission mais à un rachat par l'émetteur. Les soumissions sont ici retenues dans l'ordre décroissant des prix de reprise proposés par les soumissionnaires.

l'ordre de 275 milliards de francs (et 245 milliards de BTAN). Ces objectifs indicatifs qui – s'inscrivant en progression de 45 milliards de francs au regard des émissions correspondantes réalisées en 1993 – reflètent la progression du montant de l'annuité de remboursement de la dette publique à moyen et long terme en dépit de la limitation à 301 milliards de francs en 1994 du déficit budgétaire prévu par la loi de Finances (contre près de 318 milliards en 1993). Par ailleurs, le Trésor réaffirme sa volonté de procéder à une gestion active de la dette publique négociable qui, en effet, a vieilli du fait de la rapidité de la baisse des taux à long terme en 1993 (l'indice du gisement est ainsi passé de 7,95 % à 5,61 % d'une fin d'année à l'autre), et dont l'échéancier des remboursements pourrait également donner lieu à des opérations de restructuration. En ce qui concerne le programme de financement en écus, le Trésor a cette fois privilégié un objectif de régularité (contrairement aux objectifs quantitatifs définis les années précédentes). Ainsi, l'État devrait procéder dans la mesure du possible à des adjudications de BTAN ou d'OAT en écus tous les deux mois (le deuxième mercredi du mois concerné) et pour un montant minimum de 100 millions d'écus. De plus, des opérations de gestion active pourraient avoir lieu dès le premier trimestre 1994 sur certaines lignes d'OAT en écus parmi les plus décotées et illiquides afin de remédier rapidement aux difficultés apparues sur le marché de l'écu depuis l'été 1992.

5.2.4. Le marché primaire des actions en novembre

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
	(en milliards de francs)				
	Octobre 1993	Novembre 1993	11 mois 1993	11 mois 1992	Année 1992
TOTAL ÉMIS (a).....	21,9	21,4	209,0	220,6	247,4
DONT :					
- émissions de titres cotés (b)	7,9	14,0	52,8	44,2	47,2
- émissions avec appel public à l'épargne (c)	8,0	15,0	53,7	45,7	49,7

(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

Les émissions d'actions sont restées stables d'un mois sur l'autre à hauteur de 21 milliards de francs. En novembre 70 % des émissions ont été réalisées **avec appel public à l'épargne**, contre 36 % en octobre.

Au terme des onze premiers mois, les émissions d'actions se sont toutefois contractées d'une année sur l'autre. Elles n'ont atteint que 209 milliards de francs en 1993, contre plus de 220 milliards pour la période correspondante de 1992. Cependant, la reprise des émissions observée depuis plusieurs semaines, du fait notamment de la bonne tenue de la Bourse, devrait porter le volume des émissions de 1993 à un niveau proche de celui atteint en 1992. D'ores et déjà, les émissions réalisées par appel public à l'épargne (près de 54 milliards de francs à fin novembre 1993) ont progressé de 17 % d'une année sur l'autre et représentent plus de 25 % du total des émissions en novembre 1993, contre 20 % pour l'ensemble de l'année 1992.

5.3. Le marché secondaire des actions

Le marché s'est inscrit en forte hausse, pratiquement sans interruption, au cours du mois de décembre, à la faveur d'anticipations de baisse des taux et d'opérations d'arbitrage en fin d'année. L'indice CAC 40 a progressé de 7,5 %.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

À la Bourse de Paris, les premières séances du mois se sont inscrites en forte hausse (+ 2,08 % le 1er décembre et + 1,29 % le 3), en liaison avec les vives anticipations de baisse des taux.

La tendance est restée bien orientée après l'annonce de la baisse des taux directeurs, l'indice CAC 40 passant au-dessus de 2 200 points le 8. Les investisseurs ont été encouragés par l'espoir d'une issue favorable aux négociations du GATT et par l'excellente tenue des Bourses de Londres et de Francfort.

Au milieu du mois, le marché s'est inscrit temporairement en recul (- 1,81 % le 14), malgré l'issue favorable des négociations du GATT, les intervenants procédant à des prises de bénéfices après la forte progression des cours intervenue depuis fin novembre. En outre, le résultat des élections législatives russes et le repli de la Bourse de Francfort ont pesé sur la tendance.

Au cours de la seconde quinzaine du mois, le marché a fait montre à nouveau de grande fermeté. La hausse a été soutenue par la bonne tenue des marchés de taux et par les nouveaux records historiques enregistrés sur les places de Londres et de Francfort. Par ailleurs, le marché des actions a bénéficié de transferts de capitaux notamment vers les PEA, provenant de la vente d'OPCVM monétaires, autorisées en franchise d'impôt jusqu'à la fin de l'année. Le 24, la Bourse de Paris a enregistré la meilleure liquidation mensuelle de l'année, avec une hausse de 8,69 %, l'indice CAC 40 clôturant sur un record historique à 2 251,48 points.

Au cours de la dernière semaine du mois, la Bourse de Paris a enregistré de nouveaux records, jusqu'à 2 281,89 points le 29, essentiellement dans le cadre d'arbitrages à destination des actions françaises.

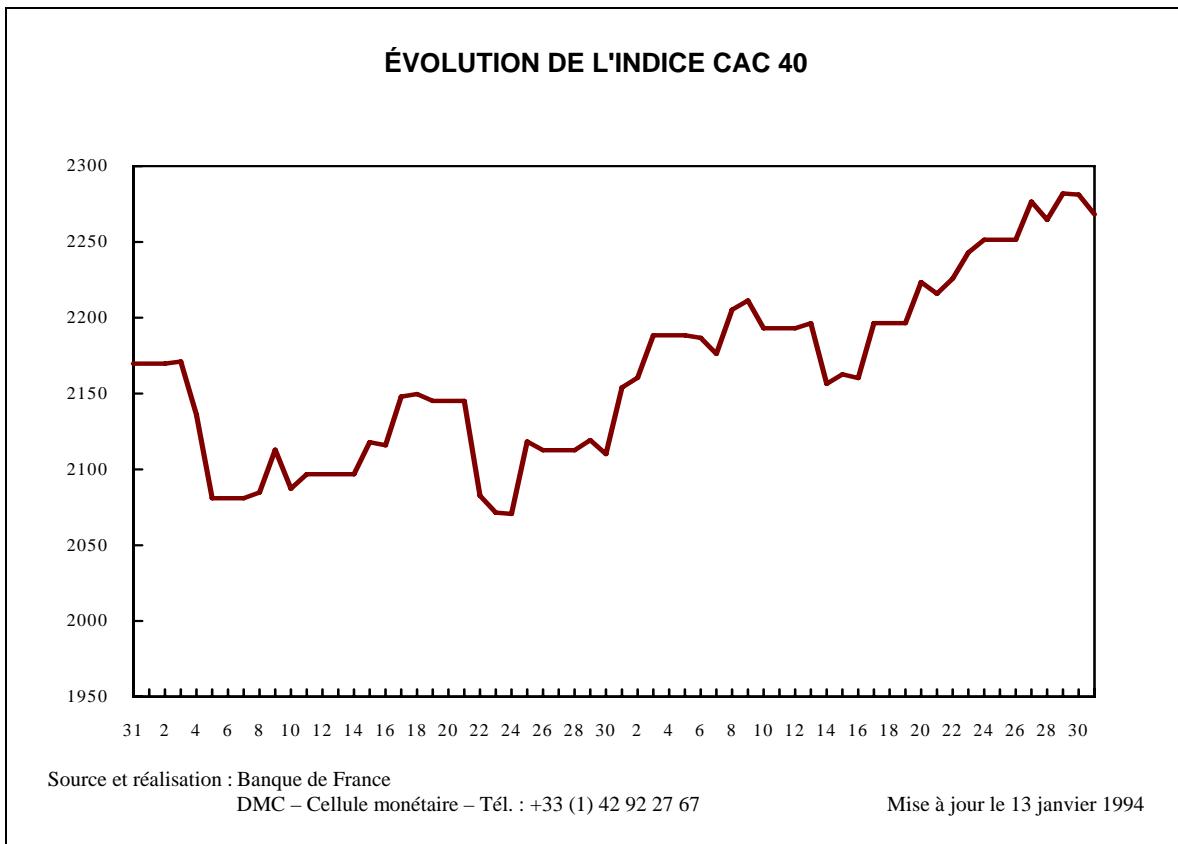
Au total, l'indice CAC 40 enregistre une progression de 7,5 % sur le mois de décembre et de 22,1 % d'une fin d'année à l'autre.

Sur les autres places financières, les indices boursiers ont enregistré de fortes hausses au cours du mois, à l'exception de Wall Street, et plus encore d'une fin d'année à l'autre, à l'exception de Tokyo.

INDICES BOURSIERS				
	30 novembre 1993	31 décembre 1993	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1993
Wall Street (Dow Jones).....	3 684,00	3 754,09	1,90	13,72
Londres (FT 100).....	3 166,90	3 418,40	7,94	20,09
Tokyo (Nikkei)	16 406,50	17 417,24	6,16	2,91
Paris (CAC 40)	2 110,00	2 268,22	7,50	22,09
Francfort (Dax).....	2 057,80	2 266,68	10,15	46,71

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

Mise à jour le 20 janvier 1994



5.3.2. La tendance au début du mois de janvier (arrêtée au 10)

L'indice CAC 40 s'est maintenu aux niveaux élevés atteints en fin d'année, les prises de bénéfices ayant été aisément absorbées grâce à l'abondance des liquidités qui cherchaient à s'investir sur le marché des actions. Sur les places étrangères, on note de nouveaux records historiques à Londres et New York (le Dow Jones est passé au-dessus de 3 800 pour la première fois de son histoire) et la nette reprise des cours à Tokyo.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

L'agrégat de monnaie M3 s'est contracté en novembre (- 0,6 %). Parmi ses composantes, les placements rémunérés à taux de marché sont restés globalement stables après avoir diminué au cours des deux mois précédents. Les avoirs sur livrets à taux réglementé ont poursuivi leur croissance (0,4 %). En revanche, les moyens de paiement (M1), dont l'évolution au mois le mois est très irrégulière, ont diminué de 2,3 %, après s'être accrus de 1,3 % en octobre.

La variation sur douze mois de M3 s'établit, en moyenne trimestrielle centrée sur octobre, à - 0,3 %. Corrigée des effets exceptionnels liés au grand emprunt d'État et au démarrage du programme de privatisations ainsi que des effets plus durables liés aux mesures fiscales concernant les OPCVM, l'évolution de M3 serait proche de 2 %.

L'évolution récente de M3 traduit en effet, partiellement, un transfert d'actifs liquides vers des formes d'épargne stable non recensées dans les agrégats monétaires, transfert qui est à l'origine d'une sensible accélération de la vitesse de circulation de la monnaie. L'accroissement de l'agrégat P1 (essentiellement composé des plans d'épargne-logement, des plans d'épargne populaire et des bons de capitalisation) ressort à 15,5 % en un an à fin novembre (contre 13,4 % en 1992). En particulier, le rythme de progression des plans d'épargne-logement se renforce régulièrement, atteignant près de 10 % à fin novembre (au lieu de 4,1 % à fin 1992) et l'essor des plans d'épargne populaire se poursuit à un rythme très élevé (33 % l'an à fin novembre). Celui des placements de type obligataire (agrégat P2) s'est aussi fortement accentué. Notamment, le montant des souscriptions nettes de SICAV obligataires a atteint 119,4 milliards de francs au cours des onze premiers mois de 1993, au lieu de 7,8 milliards au cours de la période correspondante de l'année précédente.

La progression sur un an de l'endettement intérieur total reste ferme en septembre, s'inscrivant sur la même tendance que celle des mois précédents (4,1 %, après 4 % en juillet et en août), du fait de la croissance toujours vive des financements de marché, qui s'accroissent en un an de 15,5 % et au sein desquels les financements par émissions d'obligations connaissent, en partie en raison du grand emprunt d'État, une expansion particulièrement forte (+ 20,4 % en un an). Ce type de financement s'est substitué au crédit bancaire et, partiellement, aux titres de créances négociables, dont l'accroissement, tout en restant soutenu (+ 7,6 % en un an), s'est ralenti depuis août dernier.

Quant aux concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit, leur évolution sur un an revient de - 1,7 % à - 1,4 %. Les crédits des seules banques ont globalement peu varié d'un mois sur l'autre (- 0,2 %), le repli des crédits aux sociétés ayant été assez largement compensé par la progression des prêts aux ménages et aux autres agents.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

AGRÉGATS MONÉTAIRES				
Statistiques à fin novembre 1993	Encours (données brutes en milliards de francs)	Variations du mois (en cvs et en pourcentage)	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Septembre 1993 (en pourcentage)	Octobre 1993 (en pourcentage)
AGRÉGATS DE MONNAIE				
– M1	1 472,7	-2,3	-0,9	-1,1
– M2	2 642,5	-1,1	-0,7	-0,6
– M3 (objectif monétaire : 4 % à 6,5 %)	5 272,5	-0,6	0,2	-0,3
– M4	5 326,8	-0,2	0,3	-0,3
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
– P1	1 170,1		15,1	15,5
Statistiques à fin septembre 1993			Variations sur 12 mois (en glissement)	
AGRÉGAT DE CRÉDIT			Juin 1993 (en pourcentage)	Août 1993 (en pourcentage)
– Endettement intérieur total	9 460,0	4,0	4,0	4,1
– Ensemble des crédits à l'économie	6 136,0	-0,9	-1,7 (e)	-1,4 (e)
– Crédits des banques à l'économie	3 514,6	-1,5	-2,3	-2,7
(e) Données estimées				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29		Mise à jour le 03 janvier 1994		

ÉVOLUTION DE L'AGRÉGAT M3

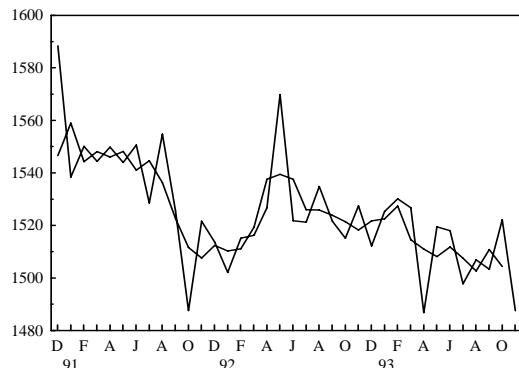
en milliards de francs - données cvs en MTC

Graphique non disponible

M1

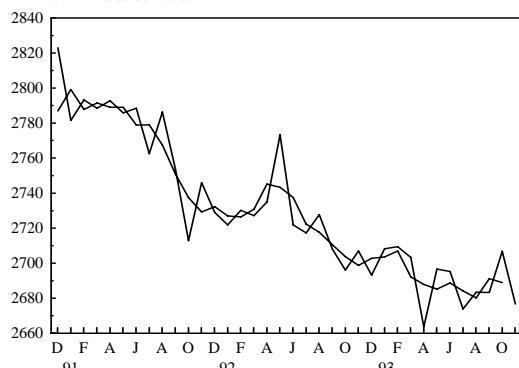
Encours cvs

en milliards de francs



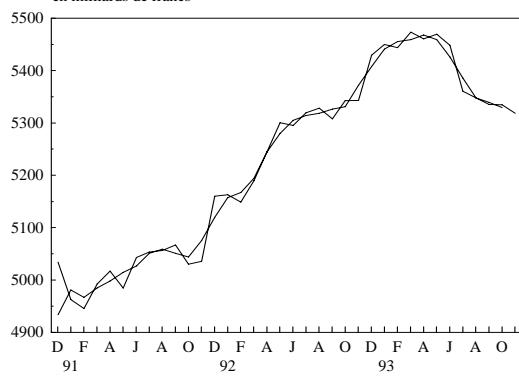
M2
Encours cvs

en milliards de francs



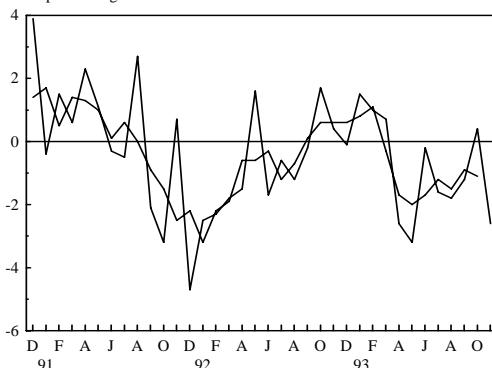
M3

en milliards de francs



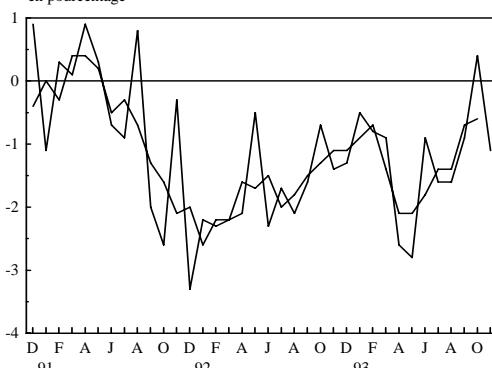
M1
Glissements sur 12 mois

en pourcentage



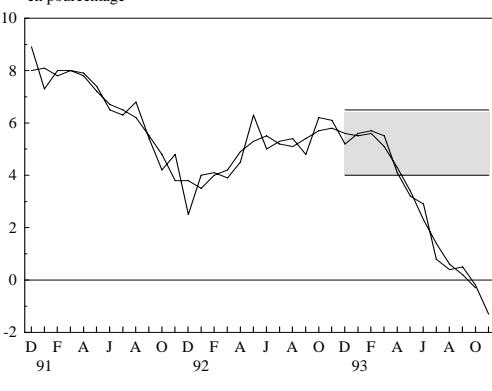
M2
Glissements sur 12 mois

en pourcentage



M3
Glissements sur 12 mois

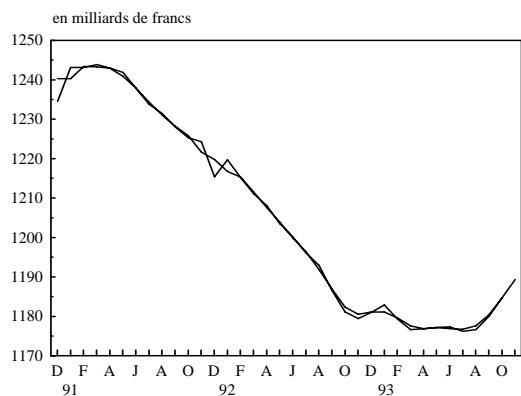
en pourcentage



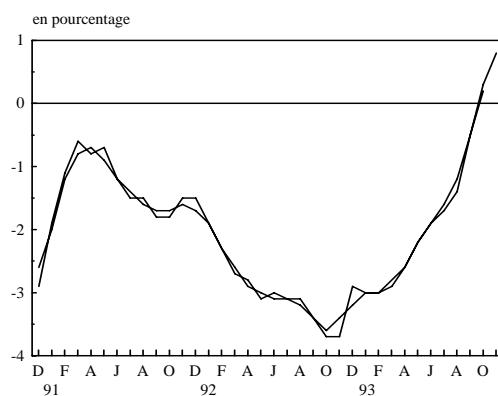
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

Actualité

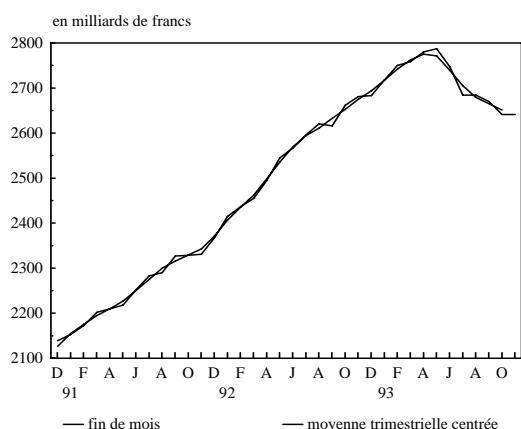
M2 - M1
Encours cvs



M2 - M1
Glissements sur 12 mois



M3 - M2
Encours cvs



M3 - M2
Glissements sur 12 mois

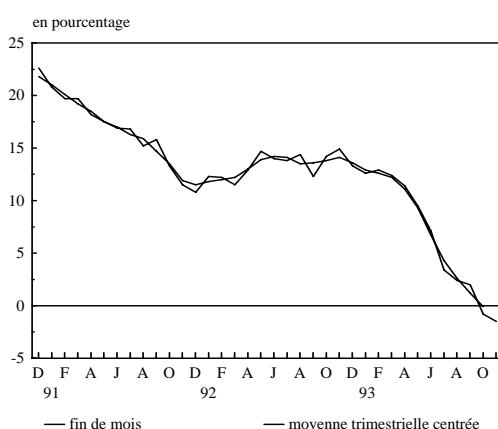


Tableau non disponible

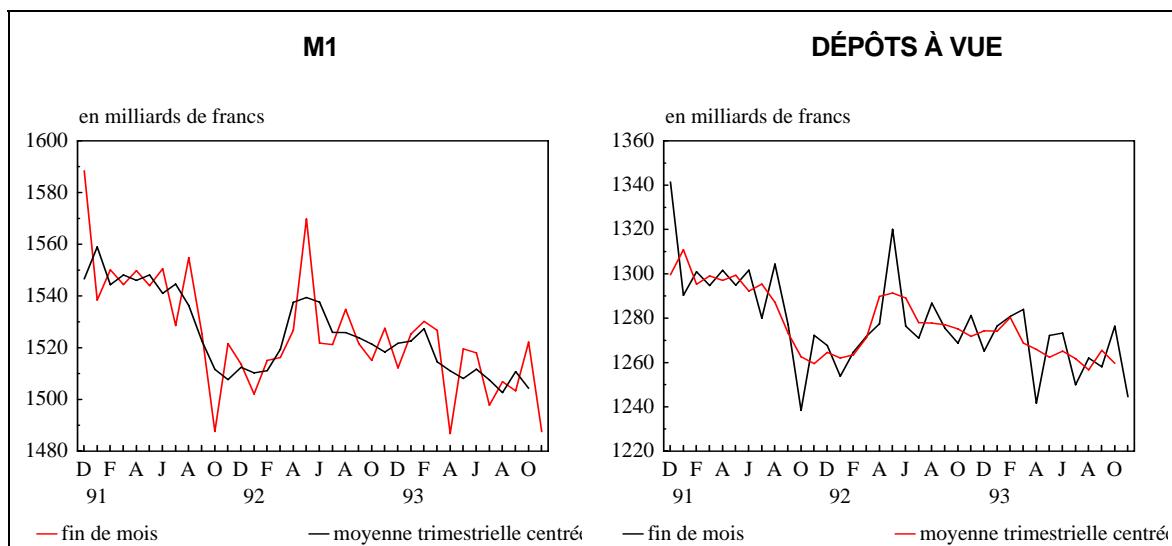
6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

Évolution des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle¹ (statistiques à fin novembre)

M1

L'agrégat M1 s'est contracté de 2,3 % en novembre, après avoir augmenté de 1,3 % le mois précédent.

Les dépôts à vue ont baissé de 2,5 % d'un mois sur l'autre (après + 1,5 % en octobre) et de 1,2 % sur un an.



L'encours des billets et monnaies s'est contracté de 1,1 % (contre + 0,2 % le mois précédent).

M2 - M1

La progression des placements sur livrets s'est poursuivie pour le troisième mois consécutif (0,4 % comme en octobre). Aussi, sur douze mois, leur évolution est-elle redevenue positive (0,2 %, contre - 0,5 % à fin octobre et - 3,4 % à fin 1992).

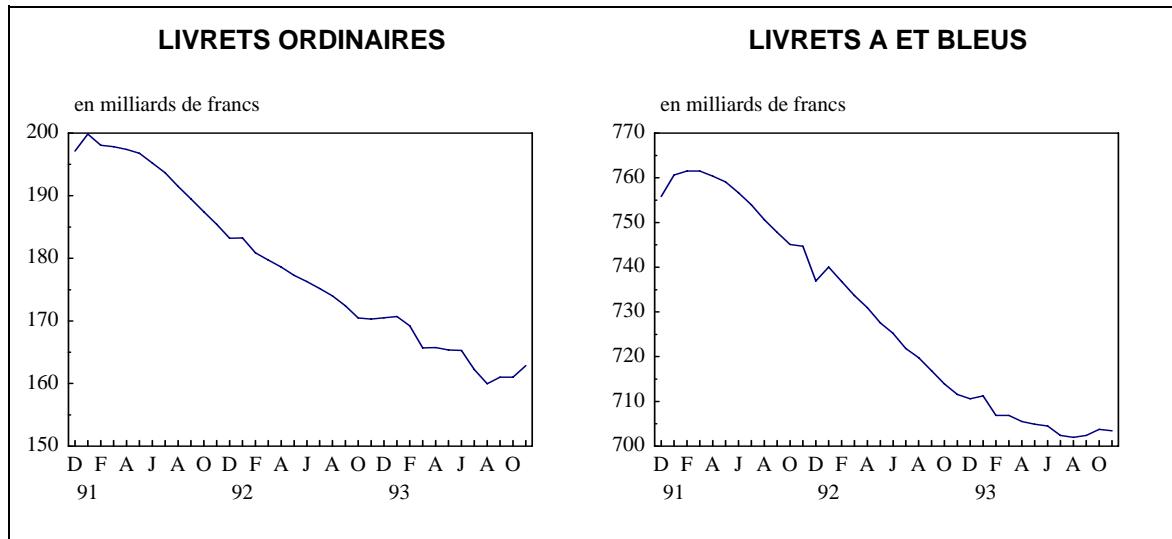
L'encours des livrets A et bleus est resté stable (après une hausse de 0,2 % le mois précédent). Leur évolution sur un an est toujours négative, mais moins qu'auparavant (- 1,5 %, après - 2 % à fin octobre et - 4,1 % à fin 1992).

Le montant des comptes d'épargne-logement a progressé de 1,2 % (contre - 0,1 % en octobre) et, sur douze mois, leur croissance s'est de nouveau renforcée (5,9 %, après 5,3 % à fin octobre et 1,2 % à fin 1992).

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

Les avoirs sur Codevi continuent de se développer rapidement (0,9 % d'un mois sur l'autre et 15 % sur un an).

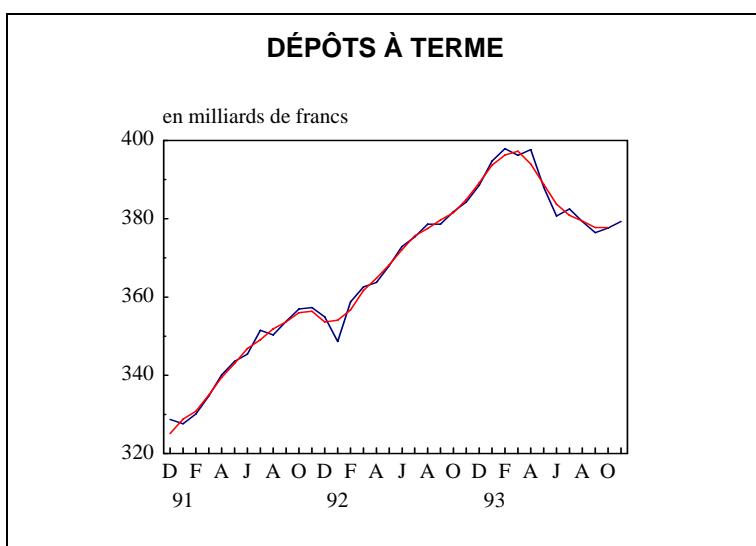
L'encours des livrets soumis à l'impôt a enregistré une hausse de 1,2 % (après être resté stable en octobre). En glissement annuel, leur recul s'est encore atténué (- 5,5 %, contre - 6,7 % à fin octobre et - 8,1 % à fin 1992).



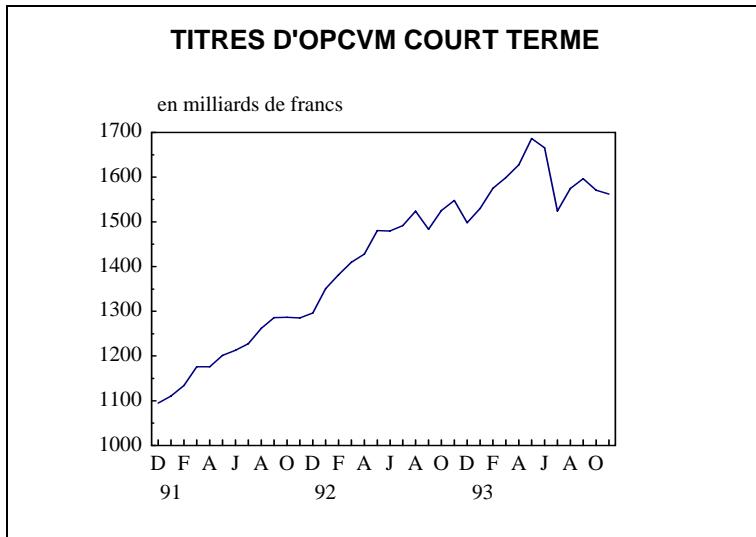
M3 - M2

Après deux mois consécutifs de baisse (- 0,5 % en septembre et - 1,1 % en octobre), l'agrégat M3 - M2 est resté stable en novembre. Sur douze mois, son évolution est devenue négative (- 0,1 %, après 1,2 % à fin octobre et 14,1 % à fin 1992).

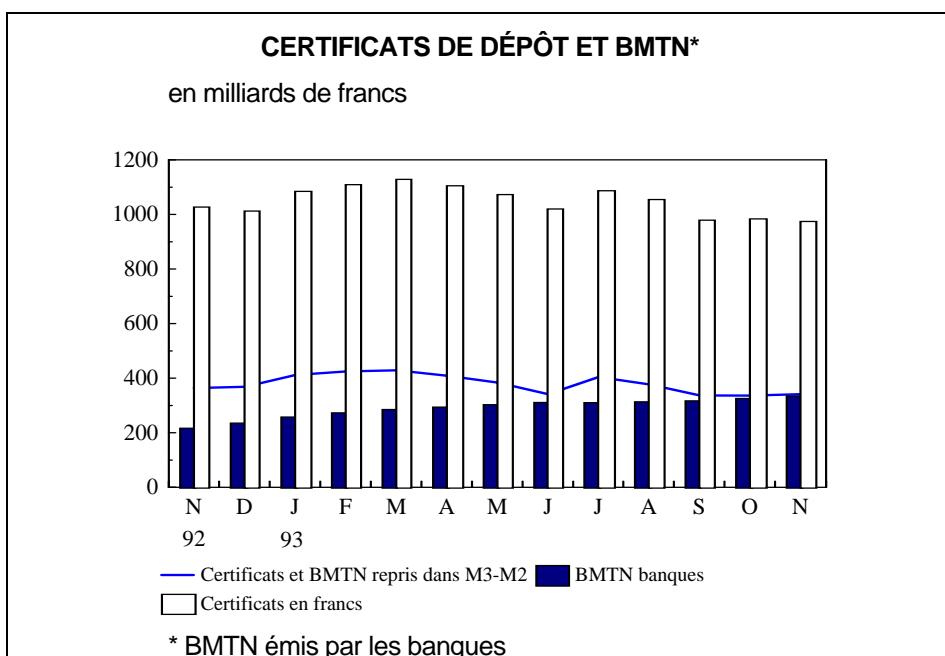
Les dépôts à terme ont progressé de 0,5 % (après 0,3 %). Toutefois, sur un an, leur recul se poursuit (- 1 %, après - 0,5 % à fin octobre).



L'encours des titres d'OPCVM court terme s'est accru de 0,7 % (après une baisse de 0,5 % en octobre). Cet accroissement est uniquement dû à un effet de valorisation. Sur douze mois, leur croissance continue de se ralentir (3,8 %, contre 4,6 % à fin octobre et 18,2 % à fin 1992).



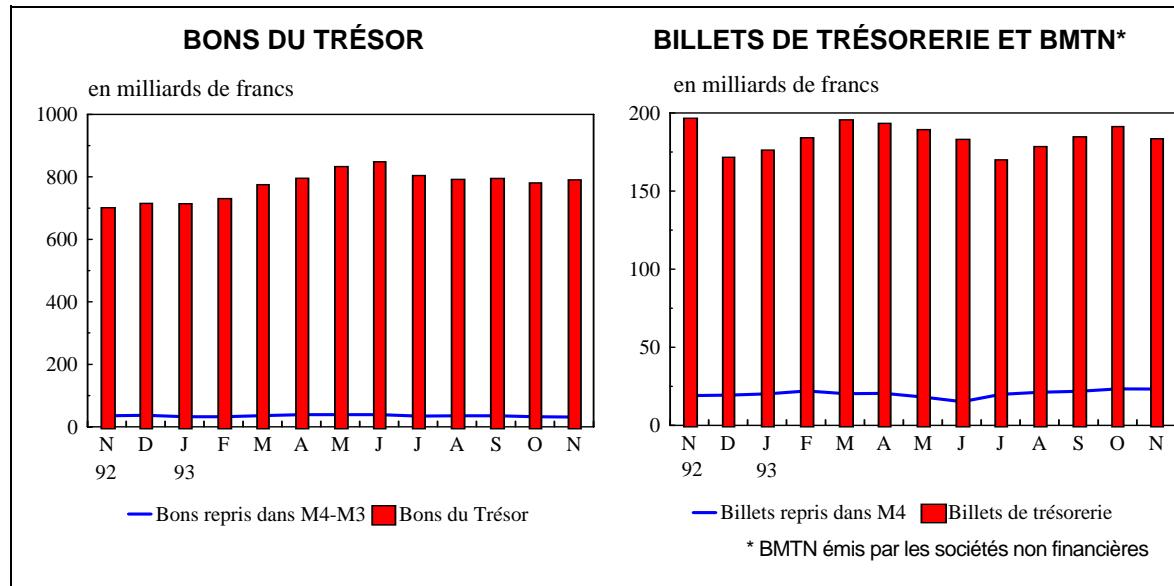
Le montant des certificats de dépôt en francs et des bons à moyen terme négociables émis par les banques et détenus par les agents non financiers a légèrement progressé (341,6 milliards de francs, contre 335,9 milliards en octobre). En glissement annuel, leur encours marque un recul de 8,1 % (contre - 2,4 % à fin octobre et + 24,7 % à fin 1992). L'encours global émis a été pratiquement stable et atteint 1 309,1 milliards de francs.



M4 - M3

L'encours des bons du Trésor détenus par les agents non financiers est resté pratiquement inchangé (31,1 milliards de francs, contre 31,8 milliards). Leur encours global s'est accru de 9,3 milliards de francs et atteint 790,1 milliards.

Les billets de trésorerie et les BMTN émis par les sociétés non financières et souscrits par les agents non financiers a aussi peu varié (23,1 milliards de francs, contre 23,3 milliards). Leur encours global s'est réduit de 7,7 milliards de francs et s'élève à 183,6 milliards.

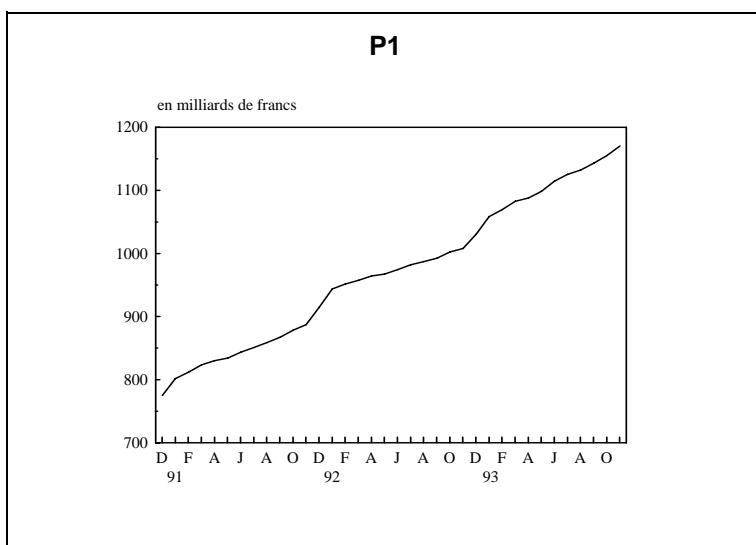


P1

L'agrégat de placement P1 a progressé de 14,8 milliards de francs et atteint 1 170,1 milliards. Sur douze mois, le renforcement de sa croissance se poursuit (15,5 %, après 15,1 % à fin octobre et 13,4 % à fin 1992).

Le montant des plans d'épargne-logement a fortement progressé en novembre (2,1 %, après 1,1 % en octobre), ce qui porte son taux de progression sur un an à un niveau élevé (9,8 %, contre 8,6 % à fin octobre et 4,1 % à fin 1992).

La collecte sur les plans d'épargne populaire a progressé de 3,5 milliards de francs et atteint 347,7 milliards.



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Évolution des crédits (statistiques à fin septembre) ¹

Vue d'ensemble

Pour l'ensemble des établissements de crédit, la variation annuelle estimée des concours à l'économie revient de - 1,7 % à fin août à - 1,4 % à fin septembre.

Les crédits bancaires ont, quant à eux, globalement peu varié d'un mois sur l'autre (- 0,2 % en septembre). En glissement sur douze mois, leur recul s'établit à - 2,7 %.

VARIATION DE L'ENSEMBLE DES CRÉDITS SUR 12 MOIS					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1992	Mars 1993	Juin 1993	Août 1993	Septembre 1993
BANQUES					
– Total des crédits	3,1	0,7	-0,4	-2,3	-2,7
– Sociétés	3,4	0,3	-1,2	-3,8	-5,2
– Ménages	0,7	0,4	-0,1	-0,5	-0,2
– Autres agents	21,9	7,4	4,5	-3,9	-1,5
ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT					
– Total des crédits	3,0	0,3	-0,1	(e) -1,7	(e) -1,4
– Sociétés	3,0	-0,8	-2,0	(e) -3,5	(e) -3,2
– Ménages	0,5	1,3	1,0	(e) -0,5	(e) 0,1
– Autres agents	11,4	1,9	4,4	(e) 2,8	(e) 1,6
(e) Données estimées					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél : +33 (1) 42 92 49 28					Mise à jour le 07 janvier 1994

Les crédits des banques par agent bénéficiaire et objet économique

L'évolution, en septembre, des crédits accordés par les banques, recouvre des mouvements contrastés. Les concours attribués aux sociétés marquent un fléchissement (- 0,6 %, après - 1,9 % en août). En revanche, les prêts aux ménages et ceux aux autres agents ont de nouveau progressé en septembre (respectivement 0,3 % et 0,5 %, après 0,4 % et 1,1 % en août).

¹ Les nouveaux documents issus de la réforme BAFI, entrée en vigueur en janvier dernier, 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. C'est pour cette raison, notamment, que les crédits de trésorerie et la rubrique relative aux autres crédits ont été provisoirement regroupés dans les tableaux illustrant les commentaires. L'évolution des crédits, ventilés par objet et par agent, est donc à interpréter avec prudence.

	ÉVOLUTION DES CRÉDITS DES BANQUES À L'ÉCONOMIE				
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois	
	Juillet 1993	Août 1993	Sept. 1993	Août 1993	Sept. 1993
TOTAL	-0,2	-0,8	-0,2	-2,3	-2,7
SOCIÉTÉS	0,6	-1,9	-0,6	-3,8	-5,2
– Investissement des sociétés	0,4	0,5	1,1	1,3	2,9
– Trésorerie des sociétés	2,9	-4,2	-1,7	3,3	-0,1
– Autres crédits	-3,4	-0,8	-0,7	-19,1	-20,5
MÉNAGES	-0,4	0,4	0,3	-0,5	-0,2
– Habitat ménages	-0,1	0,3	0,2	2,3	2,4
– Trésorerie des particuliers	-0,7	0,8	0,0	-1,2	-1,3
– Autres crédits	-1,1	0,4	0,8	-6,7	-5,8
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	-2,7	1,1	0,5	-3,9	-1,5

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

Mise à jour le 07 janvier 1994

La baisse des crédits aux sociétés s'est ralentie (- 0,6 %, après - 1,9 % en août), principalement sous l'effet d'une légère accélération de la croissance des crédits à l'investissement (1,1 %, après 0,5 %). En revanche, les crédits de trésorerie aux sociétés s'inscrivent en baisse (- 1,7 %, après - 4,2 %). Les autres crédits ont enregistré une nouvelle contraction (- 0,7 %, après - 0,8 %).

La variation sur douze mois des crédits aux sociétés s'établit à - 5,2 %, après - 3,8 % en août. Le taux de progression des crédits à l'investissement s'est renforcé, passant de 1,3 % à fin août à 2,9 % à fin septembre. Aussi, le mouvement de baisse des crédits aux sociétés est-il maintenant entièrement imputable aux crédits de trésorerie et autres crédits, dont l'encours global est en diminution, sur un an, de 8,5 %.

Pour le deuxième mois consécutif, les crédits aux ménages se sont accrûs (0,3 %, après 0,4 % en août). Cette évolution provient essentiellement d'une hausse des crédits à l'habitat (0,2 %, après 0,3 % en août). Les crédits de trésorerie aux particuliers se sont stabilisés après avoir progressé de 0,8 % en août et les autres crédits ont augmenté de 0,8 %.

Appréciée sur douze mois, l'évolution des crédits aux ménages revient à - 0,2 % (après - 0,5 %). Les crédits à l'habitat sont en développement à un rythme quasiment identique à celui observé à la fin du mois précédent (2,4 %, après 2,3 %). Le tassement des crédits de trésorerie aux particuliers s'est prolongé (- 1,3 %, après - 1,2 %).

Après avoir augmenté de 1,1 % en août, les crédits aux autres agents résidents ont progressé de 0,5 % en septembre. Aussi, sur un an, leur recul s'atténue-t-il nettement, revenant de - 3,9 % à - 1,5 %.

6.2.2. Évolution de l'endettement intérieur total (statistiques à fin septembre)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est légèrement accrue par rapport à celle enregistrée au mois d'août (4,1 %, au lieu de 4 %). La progression de l'endettement de l'État s'est quelque peu ralentie en septembre (21,6 % sur un an, au lieu de 22,7 % en août). L'évolution des financements accordés aux ménages est redevenue positive en septembre (0,1 %, après - 0,5 % en août). Le recul de la dette des sociétés s'est établi à - 2 %, au lieu de - 2,6 % en août. Le taux de croissance des financements dont ont bénéficié les autres agents économiques – principalement les collectivités locales – est revenu de 2,1 % en août à 1 % en septembre.

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DE L'EIT ET DES CRÉDITS

Graphique non disponible

En glissement annuel, les crédits des agents résidents se sont à peu près stabilisés, avec - 0,1 % en septembre (contre - 0,4 % en août). L'évolution des crédits aux sociétés fait apparaître un recul de - 3,2 % en septembre, après - 3,5 % en août. La variation des concours accordés aux ménages redevient positive en septembre (0,1 %) après la contraction constatée en août (- 0,5 %). Le taux de progression des crédits obtenus par les autres agents économiques a diminué en septembre (1,6 %, au lieu de 2,7 % en août).

La progression des financements collectés sur les marchés internes reste toujours soutenue (15,5 % en glissement annuel pour septembre, contre 15,9 % en août).

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Le crédit et l'endettement intérieur total

Après avoir atteint des niveaux élevés au cours des deux premiers trimestres (22 % en mars et 23,6 % en juin), le rythme de progression des financements recueillis sur le marché monétaire a fléchi au cours du troisième trimestre (7,8 % en août et 7,6 % en septembre). Ce ralentissement est principalement imputable aux moindres émissions de bons du Trésor à la suite de la collecte, en juillet, des fonds provenant du grand emprunt d'État (10,8 % en septembre, au lieu de 23,1 % en juillet et 13,7 % en août). On constate, d'autre part, une atténuation sensible du recul de l'encours des billets de trésorerie et des BMTN émis par les sociétés (- 4,6 % en septembre, au lieu de - 12,1 % en août et - 13,6 % en juillet).

En revanche, la progression des financements obtenus sur le marché obligataire est restée quasiment inchangée à un niveau très élevé (20,4 % sur un an en septembre, contre 20,8 % en août). La dette obligataire de l'État croît à un rythme rapide (27,6 % sur un an en septembre, après 28,1 % en août), tandis que celle des sociétés progresse de façon modérée (4,2 % en un an en septembre, après 4,6 % en août).

Pour sa part, la progression annuelle des crédits et obligations internationaux s'est légèrement accélérée (4,4 %, après 4 % à fin août), mais reste, dans l'ensemble, peu importante.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
	Déc. 1991	Déc. 1992	Juillet 1993	Août 1993	Sept. 1993
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL	6,0	5,1	4,0	4,0	4,1
– État	6,7	13,8	22,7	22,7	21,6
– Ménages	2,1	0,5	0,2	-0,5	0,1
– Sociétés (a)	7,7	4,3	-2,1	-2,6	-2,0
– Autres (b)	8,4	4,3	-0,8	2,1	1,0
CRÉDITS (c)	5,5	1,5	-1,0	-0,4	-0,1
– État	2,8	-26,8	7,0	28,7	31,2
– Ménages	2,1	0,5	0,2	-0,5	0,1
– Sociétés	7,6	3,0	-2,8	-3,5	-3,2
– Autres (b)	9,1	5,3	-0,3	2,7	1,6
FINANCEMENT SUR LES MARCHÉS INTERNES (d)	7,4	15,7	18,2	15,9	15,5
<i>Sur le marché monétaire</i>	0,9	25,1	14,6	7,8	7,6
– État	1,3	28,3	23,1	13,7	10,8
– Sociétés	-0,5	13,2	-13,6	-12,1	-4,6
<i>Sur le marché obligataire</i>	11,0	10,8	20,3	20,8	20,4
– État	11,6	14,5	27,4	28,1	27,6
– Sociétés	11,5	4,3	4,7	4,6	4,2
– Autres	-4,5	-13,2	-9,8	-10,4	-11,8
CRÉDITS ET OBLIGATIONS INTERNATIONAUX	6,2	14,0	5,3	4,0	4,4

(a) L'endettement extérieur du secteur privé non bancaire est assimilé à celui des sociétés.
 (b) Obtenu par solde. Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des assurances et des APU hors État.
 (c) Crédits accordés par les agents résidents aux agents non financiers résidents
 (d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents

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

Mise à jour le 07 janvier 1994

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

INSTALLATION DU CONSEIL DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

On trouvera ci-après le texte des allocutions prononcées à l'occasion de cet événement par Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France et Édouard Balladur, Premier ministre, dans la galerie dorée de la Banque de France, le 7 janvier 1994

Allocution de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France

Monsieur le Premier ministre,

Monsieur le secrétaire général de la présidence de la République,

Monsieur le vice-président du Sénat,

Madame le vice-président de l'Assemblée nationale,

Monsieur le ministre de l'Économie,

Monsieur le président du Conseil économique et social,

Mesdames et Messieurs,

En vous accueillant dans cette maison, Monsieur le Premier ministre, je me disais que la Banque de France, qui a presque deux cents ans – et l'on mesure ici le poids de l'histoire – a connu probablement trois « temps forts » s'agissant de la réforme de ses structures de décision au cours de son histoire depuis 1800 : 1936 avec la nomination par le Gouvernement des membres du Conseil général, 1945 avec la nationalisation et 1973 avec la loi modernisant les statuts.

Lorsque les historiens se pencheront beaucoup plus tard sur l'histoire de la Banque de France, ils noteront que 1994 aura été en réalité le principal événement dans l'histoire de la Banque depuis sa création : l'institution d'un collège, le Conseil de la politique monétaire chargé de définir la politique

monétaire de notre pays « sans solliciter ni accepter d'instruction du Gouvernement ou de toute personne » – je cite l'article premier de la loi.

Les membres du Conseil de la politique monétaire sont là autour de vous. Permettez au président de ce Conseil de vous dire, Monsieur le Premier ministre, qu'ils éprouvent un sentiment très fort en ce moment. Notre collège mesure l'honneur qui lui a été fait par votre gouvernement, Monsieur le Premier ministre, en le désignant pour appliquer et faire vivre une réforme d'une si grande portée historique.

Vous avez expliqué en son temps les raisons de cette réforme de la Banque de France que vous avez voulue vous-même personnellement – nous n'avons pas oublié que vous vous étiez rendu en personne au Conseil d'État lorsque celui-ci a examiné le projet de loi – et qui a été soutenue avec une inlassable énergie par le ministre de l'Économie, M. Alphandéry.

Le législateur nous a érigés en « gardiens de la monnaie », ce bien commun des Français, dans le but d'assurer la stabilité des prix. Nous mesurons la confiance exceptionnelle que le pays place en nous. Je puis assurer, Monsieur le Premier ministre, que nous respecterons et appliquerons la loi avec scrupule et que nous ferons tout pour être dignes de la confiance qui nous est témoignée.

Une banque centrale indépendante n'est pas pour autant une banque centrale sourde ou aveugle ou une Institution qui se retrouverait bizarrement hors du champ de la démocratie.

D'abord, les banques centrales indépendantes dans tous les autres pays doivent sous une forme ou sous une autre soutenir la politique économique générale du pays sans porter préjudice naturellement à leur indépendance monétaire. C'est ce que dit la loi française : « Elle accomplit sa mission dans le cadre de la politique économique générale du Gouvernement ». C'est aussi ce que dit la loi allemande, par exemple, et c'est enfin ce que dit le traité de Maastricht.

De même, la communication entre le pouvoir exécutif et la banque centrale sera naturelle. La loi prévoit que vous-mêmes, Monsieur le Premier ministre, Monsieur le ministre de l'Économie, pouvez participer – sans voix délibérative – aux séances du Conseil de la politique monétaire. Dans les pays profondément attachés à l'indépendance de la banque centrale, cette communication directe entre le Gouvernement et l'autorité monétaire va de soi et ne porte nullement préjudice à l'indépendance de l'Institution monétaire qui décide seule, dans le respect de la loi, c'est-à-dire sans recevoir ni solliciter d'instructions de quiconque. J'espère bien, Monsieur le Premier ministre, Monsieur le ministre, que vous nous ferez de temps en temps l'honneur de venir ici vous-mêmes comme c'est, en particulier, le cas de l'autre côté du Rhin.

Enfin, la loi précise, dans la continuité de la législation précédente, que le gouverneur fait une fois par an rapport au président de la République sur les opérations de la Banque de France, sur la politique monétaire et sur ses perspectives.

Démocratique, l'Institution indépendante ne l'est pas seulement par la relation instituée avec le Gouvernement et le pouvoir exécutif. Elle l'est aussi par la relation parallèle nouée avec le Parlement à qui rapport est fait au moins une fois par an. Et la loi précise qu'en outre le gouverneur de la Banque de France est entendu sur leur demande par les Commissions des finances des deux Assemblées et peut demander à être entendu par elles.

Notre collège veillera, Madame et Monsieur les vice-présidents, à ce que cette relation étroite, que vous avez voulue vous-mêmes et que le législateur a inscrite dans la loi, entre la Banque de France et le Parlement soit la plus régulière et la plus confiante possible.

Démocratique, enfin, la Banque de France le sera parce qu'elle devra naturellement expliquer ce qu'elle fait à l'opinion. Et en particulier expliquer cette vérité simple : il n'y a pas de contradiction – mais au contraire une étroite complémentarité – entre une politique monétaire fondée sur la crédibilité et la stabilité de la monnaie et l'intérêt profond de l'économie, de la croissance et de l'emploi. Car à une monnaie

crédible et stable adhère de façon naturelle la confiance nationale et internationale seule à même d'assurer les meilleurs financements de marché possibles pour l'économie.

Je sais, Monsieur le Premier ministre, quelle énergie vous avez déployée pour faire de cette idée simple l'un des axes forts de votre politique. Et je ne saurais jamais vous dire à quel point cette Institution vous en est reconnaissante.

Nous savons aussi combien cet attachement à la crédibilité et à la stabilité de la monnaie correspond à un sentiment très ancré dans l'opinion elle-même. Interrogés, les Français ont toujours montré leur ferme attachement à la valeur de leur monnaie. C'est sur cette opinion ferme et déterminée que le Premier ministre, le ministre de l'Économie et la Banque de France ont pu s'appuyer dans les circonstances dont chacun a la mémoire.

On dit parfois, à tort, notre opinion inconstante, légère ou versatile. C'est une caricature. En matière monétaire, en tout cas, la culture française d'aujourd'hui est une culture de stabilité. Et c'est sur ce socle de stabilité que vous-mêmes et le législateur avez bâti la nouvelle Banque de France.

Mais la Banque de France n'est pas seulement une Institution monétaire chargée par la loi de définir et de mettre en oeuvre la politique monétaire dans le but d'assurer la stabilité des prix. C'est aussi une entreprise avec ses femmes et ses hommes, ses métiers, ses produits, ses succursales, ses centres industriels. Et vous avez autour de vous aussi, Monsieur le Premier ministre, les administrateurs de l'entreprise elle-même. Le Conseil général, conseil d'administration de l'entreprise Banque de France, est composé en effet des membres du Conseil de politique monétaire et du représentant élu du personnel, M. Descamps, personnalités auxquelles se joint le représentant de l'actionnaire, c'est-à-dire de l'État.

Être dignes de la confiance que nous fait aujourd'hui le pays, c'est aussi naturellement – j'ai déjà eu l'occasion de le dire à quelques reprises depuis que je suis gouverneur, comme l'avait fait mon prédécesseur Jacques de Larosière auquel je tiens à rendre hommage – gérer l'entreprise le mieux possible. Je sais que c'est ce que souhaite légitimement l'actionnaire, c'est-à-dire l'État. C'est la volonté de la Banque de France toute entière et de ses agents dont l'activité et le dévouement sont exemplaires, car elle sait que son propre crédit et son autorité en France, en Europe et dans le monde dépendent aussi de son efficacité en tant qu'entreprise. De ce point de vue, j'attache une grande importance à la méthode et aux valeurs du plan d'entreprise qui constitue le cadre idéal pour engager une réflexion stratégique sur l'organisation et le visage de la Banque à moyen terme, en particulier dans six ans. Et le Conseil général aura un rôle décisif dans ce domaine.

Je vous remercie, Monsieur le Premier ministre, Monsieur le ministre, d'avoir bien voulu venir installer le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France, Institution de la République et le Conseil général de la Banque de France, entreprise qui se veut exemplaire.

Allocution d'Édouard Balladur, Premier ministre

Monsieur le vice-président du Sénat, Madame le vice-président de l'Assemblée nationale, Monsieur le président du Conseil économique et social, Monsieur le gouverneur,

Madame et Messieurs les membres du Conseil de la politique monétaire et du Conseil général de la Banque de France,

Mesdames, Messieurs,

En installant le Conseil de la politique monétaire et le Conseil général de la Banque de France, j'ai la conviction d'ouvrir une nouvelle et importante période de l'histoire monétaire de la France. Les nouveaux statuts de la Banque de France lui confèrent la mission de définir et de mettre en oeuvre la politique monétaire dans le but d'assurer la stabilité des prix. Il s'agit là d'une très importante réforme qui prend sa

place, toute sa place, dans un ensemble de réformes de structure visant à donner à notre économie plus de liberté donc plus d'efficacité et auquel j'attache un grand prix.

J'ai souhaité que ce nouveau statut d'indépendance puisse être mis en oeuvre rapidement. En effet, j'ai la conviction qu'en conférant à la banque centrale l'indépendance dans la définition et la mise en oeuvre de la politique monétaire l'on renforce encore l'efficacité de cette politique et la crédibilité de notre monnaie. Cette conviction, je la partage avec Monsieur le ministre de l'Économie auquel je rends hommage pour la façon dont il a conduit cette réforme difficile devant les Assemblées.

À ce tournant dans l'histoire de la Banque de France, réfléchir aux réponses à donner à chacune des trois questions suivantes s'impose :

- qu'est-ce que la Banque de France aujourd'hui ?
- pourquoi cette loi nouvelle d'indépendance ?
- et, enfin, comment mettre en oeuvre le mieux possible cette indépendance dans notre démocratie ?
- D'abord, qu'est-ce que la Banque de France aujourd'hui ?

À la veille de l'entrée en vigueur de son nouveau statut, la Banque de France est une banque centrale de plein exercice, aux responsabilités étendues et bien insérée dans le tissu économique et social de la Nation.

Organisme à l'origine de droit privé, la Banque de France, créée par le Premier Consul afin de répandre l'usage du billet de banque, s'est imposée progressivement comme la banque des banques et, de ce fait, est véritablement devenue au dix-neuvième siècle une grande banque centrale.

La fonction qu'elle a dès lors assumée lui a conféré le rôle central au sein du circuit des règlements et du système monétaire et en a fait un élément clé de la confiance du public dans la monnaie, confiance qui a été exemplaire tout au long du XIXe siècle et jusqu'à la fin de 1914. Il lui est revenu d'assurer le refinancement du système bancaire et d'être l'indispensable garant de l'équilibre de ce qu'on appellera plus tard le marché monétaire.

Durant ces mutations, la Banque de France n'a jamais cessé d'être au contact direct des forces productives du pays, notamment des entreprises. C'est une tradition constante de cette maison et, permettez-moi de le dire, une tradition fort opportune et qu'il faudra précieusement conserver.

La Banque de France, créée en 1800, changera de statut avec les réformes successives de 1806, de 1936, de 1945 et de 1973. En 1936, les régents représentants les actionnaires ont été remplacés par des conseillers, pour la plupart nommés par le pouvoir exécutif. En 1945, il fut décidé de transférer à l'État le capital de la Banque. Et en 1973, un cadre nouveau modernisé a été donné à l'Institution pour lui permettre de s'adapter aux très importantes évolutions intervenues dans le domaine des techniques financières et du crédit.

À la veille de la mise en oeuvre de la loi de 1993, la Banque de France apparaît ainsi comme Institution monétaire de plein exercice, entièrement impliquée dans toutes les grandes fonctions d'une banque centrale : la stabilité des prix, la sécurité du système bancaire à travers le contrôle prudentiel des établissements de crédit, la surveillance et la sécurité des systèmes de paiement. Ces missions fondamentales, ainsi que l'ensemble de ses autres activités de service public et d'intérêt collectif, la banque centrale les exerce en veillant à garder un contact étroit avec le tissu économique de la Nation.

D'une manière plus générale, la Banque de France a su accompagner avec efficacité, au cours de toutes ces dernières années, la modernisation de l'économie et du système financier ainsi que celle de la place de Paris.

- Pourquoi alors cette loi nouvelle d'indépendance ?

Si le Gouvernement a pris la décision de proposer au Parlement la modification des statuts de la Banque de France lui donnant l'indépendance, c'est que, depuis l'adoption des précédents statuts en 1973, l'environnement financier s'est transformé, la conception de la politique monétaire, les objectifs qu'on lui fixe, aussi bien que les canaux de transmission par lesquels elle s'exerce, ont beaucoup évolué. Dans la situation d'aujourd'hui, l'indépendance de la banque centrale permet, à mes yeux, d'améliorer encore l'efficacité de la politique de stabilité des prix, de conforter la crédibilité internationale de notre monnaie et de donner par là même à notre économie, et ceci durablement, le meilleur environnement financier possible.

J'ai toujours pensé que la stabilité des prix était une condition nécessaire, sinon toujours suffisante, d'une croissance durable. Cette stabilité suppose notamment la mise en oeuvre d'une politique monétaire efficace orientée clairement et explicitement – j'allais presque dire « institutionnellement » – vers ce but. En pratique, l'expérience internationale a effectivement montré l'intérêt de centrer l'action des autorités monétaires sur cet objectif final de stabilité des prix. Encore faut-il que l'Institut d'émission puisse être assuré de la continuité, de la permanence de son action.

En vérité, dans ce domaine comme dans beaucoup d'autres, c'est la crédibilité qui apparaît maintenant comme étant la valeur clé, la condition du succès.

Il y a dix ans encore, les autorités disposaient d'un arsenal réglementaire contraignant avec l'encadrement du crédit, des procédures administratives en grand nombre et notamment le contrôle des changes.

Puis-je rappeler que c'est depuis quelques années, et notamment lorsque j'avais la charge du ministère de l'Économie et des Finances, que l'encadrement du crédit et le contrôle des changes ont été progressivement démantelés, année après année et gouvernement après gouvernement.

Aujourd'hui, partout dans le monde, les barrières réglementaires ont été levées, le décloisonnement des marchés s'est généralisé et ceux qui pensaient pouvoir s'isoler à l'abri de protections administratives illusoires se sont rendu compte que le coût de cet isolement était prohibitif. On l'a vu partout et notamment à l'est de l'Europe, mais aussi ailleurs.

Dans ce monde nouveau, l'efficacité des instruments de la politique monétaire dépend de la crédibilité de l'Institut d'émission lui-même. Une banque centrale non crédible, peu crédible ou simplement moins crédible que d'autres à la suite de circonstances diverses et, en particulier, des vicissitudes de la vie politique nationale, aura beau s'évertuer à conserver le contrôle de la situation monétaire et à prendre les mesures les plus rigoureuses, ses efforts seront largement fournis en vain. Les agents économiques et les marchés nationaux et internationaux n'en tiendront pas réellement compte, la stabilité interne et externe de la monnaie étant mise en doute systématiquement. Et c'est finalement l'économie toute entière qui souffrira autant de la dureté excessive des potions inutilement administrées que de l'absence de guérison.

En revanche, lorsque la crédibilité de la banque centrale est entière, la stabilité des prix peut être obtenue et maintenue par des mesures de politique monétaire appropriées, précisément mesurées. Et les taux de marché, en particulier les taux de moyen et de long terme, peuvent alors éliminer progressivement ce que l'on appelle dans le jargon des financiers les « primes de risque ».

Pourquoi ne le dirai-je point ? Lorsque l'on constate – pour ne donner que cet exemple – que, Japon mis à part, nos taux de marché à cinq ans sont aujourd'hui avec les taux allemands les plus bas au sein du groupe des « Sept », il y a lieu de s'en féliciter pour notre économie. Un tel résultat est le fruit non seulement de la politique de crédibilité monétaire que le Gouvernement, après d'autres je le répète, a adoptée mais aussi, je le crois, de la réforme de la Banque de France proposée dès la formation du Gouvernement et que M. Alphandéry a défendue devant le Parlement.

Tous les pays arrivent progressivement aux mêmes conclusions sur l'opportunité de l'indépendance des banques centrales. Nous en avons eu tout récemment encore de nouvelles illustrations, ici et là, en Europe et hors d'Europe. Et je suis sûr que la nouvelle Banque de France disposant de la plénitude de ses responsabilités monétaires comme le Système de réserve fédérale aux États-Unis, comme la Bundesbank en Allemagne, notamment, sera elle-même imitée par beaucoup d'autres Instituts d'émission.

C'est bien d'ailleurs parce que l'indépendance de la banque centrale est apparue comme étant au total le meilleur mode d'organisation institutionnel que cette conception a été retenue dans le processus d'Union monétaire européenne.

Sachez-le, Monsieur le gouverneur, je veillerai moi-même scrupuleusement à l'indépendance de la Banque de France, dans le respect de la loi. Vous ne devez, Madame et Messieurs les membres du Conseil de la politique monétaire, ni solliciter, ni accepter d'instructions ni du Gouvernement, ni permettez-moi de le rappeler ici, de toute autre personne.

Le pays remet entre vos mains une fonction essentielle. Vous êtes, de par la loi, les gardiens de la monnaie. C'est une très lourde responsabilité qui met l'Institution elle-même et chacune, chacun d'entre vous, dans la situation de devoir toujours décider seulement et exclusivement en son âme et conscience.

Je vous demande d'exercer cette responsabilité avec le souci constant de l'intérêt supérieur de notre pays, de sa monnaie et de son économie. Je sais que c'est ce que vous ferez et j'ai, pour ma part, toute confiance dans votre action.

Mais une banque centrale indépendante n'est pas pour autant une banque centrale qui aurait coupé l'ensemble de ses relations avec les autres institutions de notre société démocratique. C'est cette remarque qui inspire ma réponse à la troisième question.

- Comment mettre en oeuvre le mieux possible cette indépendance ?

De ce point de vue, il y a trois mots qui me paraissent être des mots-clés : cohérence, transparence et ouverture d'esprit.

En premier lieu, la *cohérence* : toutes les banques centrales indépendantes doivent de par la loi – et sans qu'il soit porté le moindre préjudice à leur indépendance monétaire – apporter leur soutien à la politique économique générale du pays. C'est ce que dit la loi française. Je cite : « Elle accomplit – (la banque centrale) – sa mission dans le cadre de la politique économique générale du Gouvernement ». C'est aussi ce que dit la loi allemande et c'est ce que dit le traité de l'Union européenne s'agissant de la future Banque centrale européenne.

Le Premier ministre et le ministre de l'Économie peuvent participer aux séances du Conseil de la politique monétaire, sans voix délibérative. C'est une bonne chose car cela permet d'établir une communication directe, ou lorsque c'est nécessaire, entre le Gouvernement et l'autorité monétaire. C'est d'ailleurs dans ce domaine là aussi une caractéristique commune désormais à la loi française et à la loi allemande. Je n'exclus pas, Monsieur le gouverneur, de faire à l'occasion usage moi-même de cette faculté comme le fait le Chancelier en Allemagne.

La cohérence est aussi nécessaire en matière de politique de change. Dans ce domaine également, la loi est très claire. J'en rappelle les termes : « Le Gouvernement détermine le régime de change et la parité du franc. Pour le compte de l'État et dans le cadre des orientations générales de la politique de change formulées par le ministre chargé de l'économie, la Banque de France régularise les rapports entre le franc et les devises étrangères. À cet effet, la Banque de France détient et gère les réserves de change de l'État en or et en devises ».

Ainsi les responsabilités sont-elles précisément définies. Je note que l'on retrouve, au demeurant, le même concept ou un concept très proche, dans les autres grands pays que j'ai déjà mentionnés.

La *transparence* ensuite : toute responsabilité importante en démocratie doit être exercée dans la transparence. La Banque de France n'est pas soustraite à cette loi de la démocratie.

Le Gouvernement et le législateur ont tenu à ce que les dispositions soient précises dans ce domaine.

Les statuts prévoient que le gouverneur de la Banque de France adresse au président de la République et au Parlement, au moins une fois par an, un rapport sur les opérations de la Banque de France, la politique monétaire et ses perspectives. Ils prévoient également que les comptes de la Banque de France seront transmis aux Commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat.

Les statuts prévoient également que le gouverneur de la Banque de France est entendu, sur leur demande, par les Commissions des finances des deux Assemblées et peut demander à être entendu par elles. Nul doute qu'il y a là une excellente occasion pour le gouverneur d'expliquer la politique monétaire que votre Conseil aura arrêtée, d'avoir des échanges à son sujet avec les élus du peuple et de nourrir ainsi le dialogue démocratique dans notre pays.

La transparence s'applique aussi à l'entreprise qu'est la Banque de France. Je n'oublie pas que je n'installe pas aujourd'hui seulement le Conseil de la politique monétaire – qui n'existe pas auparavant – mais aussi le nouveau Conseil général de la Banque, c'est-à-dire son conseil d'administration qui comprend, outre les membres du Conseil de la politique monétaire, le représentant élu du personnel et auquel participe le représentant de l'actionnaire. Il appartiendra naturellement au Conseil général de veiller avec soin à ce que l'établissement soit bien géré. C'est ce que lui demande son actionnaire qui est l'État. Cette bonne gestion est un élément supplémentaire de crédibilité nationale et internationale.

Enfin, troisième principe, *l'ouverture d'esprit* que dans le langage moderne on appelle l'écoute.

Au-delà de la loi et de ses dispositions, je souhaite que la Banque reste, conformément à sa propre tradition, en liaison étroite, constante, avec le monde de l'économie et le monde des entreprises. Je sais que votre Institution dispose d'importants atouts dans ce domaine : le réseau des succursales, les conseils et comités consultatifs de responsables industriels et commerciaux dont la Banque sait s'entourer, les enquêtes de conjoncture dont les résultats sont toujours suivis par l'opinion avec une grande attention. À ce propos, Monsieur le gouverneur, je vous signale que je lirai avec d'autant plus d'intérêt les résultats de votre enquête pour le mois de décembre que j'ai noté plusieurs éléments encourageants dans l'enquête que vous aviez publiée pour le mois de novembre. J'attends avec impatience de voir s'ils se confirmeront.

Je considère, si je regarde en particulier ce qui se passe à l'étranger, que ce dialogue entre votre Institution et l'ensemble des acteurs économiques est très important. Il faut dans ce domaine à la fois écouter avec beaucoup d'attention mais aussi ne jamais manquer d'expliquer. Cela aussi fait partie de la responsabilité d'une Institution comme la vôtre dans notre démocratie. Et je suis sûr que le gouverneur veillera à ce que cette double fonction soit assumée avec soin.

Vous avez, Monsieur le gouverneur, Madame et Messieurs les membres du Conseil de la politique monétaire et du Conseil général, trois défis à relever. Celui de la stabilité monétaire à laquelle mon gouvernement est profondément attaché parce que c'est le moyen le plus sûr de retrouver la croissance durable et la création d'emplois. Celui de la construction européenne avec la création de l'Institut monétaire européen depuis le début de cette année. Celui, enfin, de la gestion d'une entreprise composée de plus 16 000 femmes et hommes ayant des compétences exceptionnelles et porteurs d'une grande tradition.

Je suis convaincu que vous aurez à cœur de conduire votre action pour le plus grand bénéfice de la monnaie et de l'économie de notre pays.

COMITÉ CONSULTATIF DES USAGERS

Intervention de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, à Paris, le 16 décembre 1993

Permettez-moi d'abord de dire après M. Alphandéry combien je suis reconnaissant au Comité consultatif des usagers du travail remarquable qu'il a fourni et en quelle estime je tiens son président M. Gousseau qui a présidé à ses travaux avec talent et efficacité. Je remercie chacun des membres du Comité consultatif pour la qualité de leurs travaux et je n'aurai garde d'oublier mon voisin M. Ullmo, secrétaire général du Conseil national du crédit, qui est aussi son secrétaire général.

C'est que la forte participation de la Banque de France aux travaux du Comité témoigne de l'importance que nous y attachons. Le secrétariat administratif et le rapport général sont assurés par le secrétariat général du Conseil national du crédit. De nombreux rapporteurs du Comité et de ses différents groupes de travail viennent principalement de la direction des Établissements de crédit, mais aussi, selon les thèmes abordés, de la direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange et de la direction des Services juridiques.

J'ai noté que l'apport intellectuel qui est ainsi fourni dans un esprit de totale impartialité était apprécié.

Je voudrais souligner l'intérêt que porte la Banque de France à trois des sujets évoqués par le ministre de l'Économie : le surendettement, la prévention en matière de chèque et le règlement des litiges.

1. Le traitement du surendettement

Je ne puis, bien entendu, dans le cadre de cette enceinte, omettre d'évoquer le rôle joué par la Banque de France dans le traitement du surendettement des particuliers.

Vous le savez, c'est depuis le 1er mars 1990 que la Banque assure le secrétariat des commissions de surendettement instituées par la loi du 31 décembre 1989 relative à la prévention et au règlement des difficultés liées au surendettement des particuliers et des familles.

Je rappelle que ces commissions, dont une au moins a été créée dans chaque département, ont reçu des pouvoirs publics la mission de tenter de rechercher des solutions amiables aux problèmes rencontrés par les particuliers ayant contracté un excès d'endettement. À cet effet, elles doivent, pour chaque cas qui leur est soumis, s'efforcer de négocier un plan conventionnel d'apurement du passif susceptible d'être accepté par le débiteur et ses principaux créanciers. À défaut d'accord devant la

commission, chacun des intéressés peut demander au juge d'instance d'ouvrir une procédure de redressement judiciaire civil.

Au titre de la gestion des secrétariats des commissions, il incombe notamment aux succursales de la Banque de France d'accueillir les débiteurs concernés, d'établir leur situation active et passive, et, d'une manière plus générale, d'assurer l'instruction de leur dossier, notamment en menant, pour le compte de la commission, les négociations avec les créanciers.

Depuis leur création, ces commissions, et par voie de conséquence leurs secrétariats, ont fait face à un très important afflux de dossiers : près de 285 000 dossiers leur ont, en effet, été soumis depuis mars 1990 et, à ce jour, environ 94 % de ces dossiers ont été traités. Par ailleurs, le taux de succès global, c'est-à-dire le pourcentage de plans par rapport au nombre de dossiers menés à leur terme, est de l'ordre de 58 %, ce qui est à mon sens plutôt satisfaisant compte tenu du caractère très compromis de certaines situations. Au total, au 30 novembre 1993, environ 116 000 plans conventionnels avaient été conclus.

Je tiens au passage à souligner que ces chiffres démontrent l'ampleur des efforts consentis par tous, et notamment par les créanciers qui, dans l'ensemble, ont fait preuve d'un esprit de conciliation. En outre, le bon fonctionnement du dispositif résulte pour une part importante de la concertation qui a été instaurée entre les différentes parties prenantes au sein, d'une part, du Comité des usagers, d'autre part, d'un groupe de travail ad hoc constitué entre la Banque de France et l'Association française des établissements de crédit (AFEC).

Il me paraît intéressant de vous livrer, avec les réflexions qu'ils m'inspirent, trois éléments d'information d'ailleurs assez convergents, relatifs aux évolutions constatées au cours de la période récemment écoulée.

– *Le premier concerne le rythme de dépôt des dossiers* : contrairement à ce que pouvait légitimement anticiper le législateur de 1989, ce rythme demeure intense et même très soutenu près de quatre ans après l'entrée en vigueur de la loi.

Ainsi, sur la base des chiffres constatés au cours des trois premiers trimestres de cette année, on peut raisonnablement penser qu'environ 67 000 dossiers seront déposés au cours de l'année 1993, ce qui représente une augmentation de 6 % par rapport à l'année 1992 et ce qui est très proche du chiffre constaté en 1991 (68 000 dossiers). Bien qu'il soit impossible de tirer de ces chiffres une quelconque conclusion quant à l'avenir, il apparaît bien néanmoins que le phénomène du surendettement (et, par conséquent, la nécessité de son traitement) traduit une réalité plus durable que ce qu'avait estimé le législateur à l'origine.

Faut-il en conclure que la loi n'a eu aucun effet préventif ni pédagogique ? Je ne le crois pas. En effet, d'une part, *le principal instrument de prévention du surendettement – le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP), géré par la Banque de France – est maintenant pleinement opérationnel* et recense plus de 1 300 000 débiteurs, soit parce qu'ils ont connu des incidents de paiement, soit parce qu'ils ont bénéficié d'une mesure conventionnelle ou judiciaire d'allégement de leur dette. D'autre part, tous les contacts que nous entretenons avec les établissements de crédit nous conduisent à penser que ceux-ci consultent régulièrement cet instrument et que, d'une manière générale, ils font preuve d'une *vigilance accrue en matière de distribution de crédit*, ce qui les conduit à une sélection plus rigoureuse de leur clientèle.

– En réalité, et c'est la deuxième réflexion que je voulais vous livrer, je crois que *les cas de surendettement que nous avons maintenant à traiter ont changé de nature ou, tout au moins, d'origine*.

Il y a, d'abord, le problème des dossiers dont on pourrait dire qu'ils sont « à dominante sociale », dans la mesure où les problèmes rencontrés par les débiteurs concernés résultent davantage d'une insuffisance de ressources pour faire face aux dettes de la vie courante que d'un excès d'endettement

bancaire, et il y a même des cas dans lesquels ce dernier est insignifiant, voire nul. Or, comme vous le savez, bien que la résolution de ce type de problèmes ne paraisse pas relever de la philosophie qui a inspiré l'élaboration de la loi sur le surendettement, le texte de cette loi, dans l'interprétation qui lui a été donnée jusqu'à présent, impose aux commissions de les traiter puisque c'est l'accumulation des dettes qui est prise en compte et non la qualité des créanciers.

Certes, il ne faut pas exagérer l'importance quantitative de ce type de dossiers. Une enquête réalisée par la direction du Réseau de la Banque de France vers le milieu de cette année auprès d'un échantillon de commissions semble, en effet, démontrer que les dossiers où l'endettement bancaire est limité ou négligeable ne représentent, au plan national, qu'un faible pourcentage du total (6 % environ). Mais il faut savoir que, dans certaines commissions situées dans des régions où les problèmes sociaux sont particulièrement aigus, ce pourcentage peut atteindre 11 %, voire 15 %. Il faut être conscient que le traitement de ce type de dossiers est très difficile, non seulement parce qu'ils sont souvent douloureux d'un point de vue humain, mais aussi parce qu'ils présentent peu de chances de succès et qu'ils impliquent, en tout état de cause, des contacts nombreux avec diverses instances sociales pour aboutir, dans le meilleur des cas, à un arrangement précaire.

À côté de ces dossiers dits « sociaux », il y a surtout (et cela est quantitativement beaucoup plus important) *le nombre croissant des dossiers dans lesquels le surendettement n'est pas lié à un excès d'endettement initial mais à une baisse de ressources dont la cause de loin la plus fréquente actuellement est la perte de l'emploi d'un des membres du ménage*. Deux pourcentages me paraissent, à cet égard éloquents ; d'après l'enquête effectuée cette année par la Banque, le surendettement apparaît lié à la perte d'un emploi dans 40 % des cas alors que, selon une précédente enquête, réalisée en 1991, la perte d'une ou plusieurs ressources résultant du chômage du demandeur ou de son conjoint ne représentait que 26,7 % de l'ensemble des dossiers examinés.

Il est bien évident que les modes de traitement des dossiers doivent s'adapter à cette nouvelle situation et que, par exemple, les plans conventionnels établis dans ce type d'hypothèse doivent prendre en compte *la variabilité prévisible des ressources dans le temps*, qu'il s'agisse de la dégressivité des allocations de chômage ou, inversement, de l'éventualité pour le débiteur de retrouver un emploi à une échéance prévisible. Dans un nombre non négligeable d'hypothèses, cela nous conduit à réexaminer le dossier au bout d'un certain temps.

– En troisième lieu, j'observe le flux des dossiers de demandes de « révision de plan » présentées aux commissions par des débiteurs qui ne parviennent plus à respecter les engagements que le plan leur impose. Ces demandes (que nous suivons statistiquement depuis avril 1992) sont *encore en nombre relativement limité* (environ 3 000, soit à peine plus de 1 % des dossiers déposés) mais elles constituent néanmoins désormais un flux régulier. D'une manière générale, ces demandes sont accueillies avec une relative circonspection par les commissions qui considèrent environ un tiers d'entre elles comme irrecevables, car il serait, à l'évidence, *malsain d'ouvrir un droit à renégociation permanente du plan, lequel est lui-même le produit d'une renégociation des contrats initiaux*.

En revanche, l'esprit de la loi, auquel se conforme la pratique des commissions, est que *le plan peut être renégocié si, depuis sa signature, son équilibre a été bouleversé par un événement affectant les ressources du débiteur* et je pense principalement au point précédemment évoqué, c'est-à-dire à la perte d'un emploi.

La Banque prête, bien évidemment, son concours à de telles renégociations. Mais, je tiens à rappeler qu'elle estime, pour sa part, qu'il n'est conforme ni à l'esprit, ni à la lettre de la loi, ni à la vocation de la Banque que celle-ci assure le « suivi » de l'exécution des plans par les débiteurs en intervenant chaque fois que ceux-ci rencontrent une difficulté ponctuelle :

– je rappelle d'abord, à cet égard, qu'en application de l'article 15 de notre nouveau statut, la gestion des secrétariats des commissions de surendettement fait désormais l'objet d'une convention avec le Trésor public et d'une facturation à ce dernier, donc à la collectivité nationale, des coûts engagés ;

– ensuite, si la renégociation des contrats de crédit avec des établissements bancaires peut s'inscrire dans le prolongement du rôle général assumé par la Banque vis-à-vis de la profession, aider ou assister les débiteurs dans la gestion de leur budget en vue du règlement ponctuel de leurs échéances me paraît relever, suivant les cas, des travailleurs sociaux, des organisations familiales ou de consommateurs mais sûrement pas de l'Institut d'émission ;

– enfin, tel ne me semble pas être l'esprit de la loi sur le surendettement elle-même, qui vise à apporter aux débiteurs concernés, à un moment donné, l'assistance d'une instance spécialisée dans la recherche de solutions à des problèmes financiers particulièrement complexes, mais, en aucun cas, à placer ces débiteurs sous la tutelle permanente de cette instance, ce qui serait d'ailleurs contraire à l'objectif de responsabilisation des débiteurs poursuivi par la loi.

2. Le chèque

La Banque de France a reçu du législateur, par l'article 4 de ses statuts, la mission fondamentale de « veiller au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement ». Elle est donc particulièrement attentive à préserver et à améliorer la fiabilité et la sécurité des instruments de paiement, et en particulier du chèque qui représente en France plus de la moitié du volume des règlements scripturaux.

L'Institut d'émission exerce notamment ce rôle par l'intermédiaire de deux fichiers nationaux, le Fichier central des chèques (FCC) et le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI). La loi du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement a sensiblement renforcé le rôle de ces fichiers dans le dispositif préventif de lutte contre l'émission de chèques sans provision.

Une réforme pragmatique et équilibrée

Je rappelle ici que l'ancien dispositif de prévention et de répression de l'émission de chèques sans provision présentait des insuffisances :

– il favorisait les émissions de chèques sans provision « en rafale » par l'existence d'un délai de régularisation de 30 jours, ouverte une fois par an et par compte ;

– il comportait des rigidités puisqu'il ne permettait pas d'effacer immédiatement une inscription en cas de régularisation ; à l'inverse, par la radiation automatique des interdits à l'issue d'une période d'un an, il permettait à des individus potentiellement dangereux de recouvrer la capacité d'émettre des chèques. En un mot, le système était plutôt pénalisant à l'égard des repents et laxiste à l'égard des récalcitrants !

– il comportait des lacunes en matière de prévention puisque, faute d'une détection des titulaires de comptes multiples, les banques ne pouvaient efficacement mettre en oeuvre le principe légal selon lequel l'interdiction s'applique à tous les comptes d'un interdit ;

– enfin, le délit pénal d'émission de chèques sans provision était vidé de sa portée réelle, le volume des chèques générant un contentieux de masse que les parquets étaient dans l'impossibilité de traiter.

Le nouveau dispositif mis en oeuvre par la loi n° 91-1382 du 30 décembre 1991, auquel le Comité des usagers a largement contribué par les débats approfondis menés en son sein, est articulé autour de trois objectifs généraux : sanction des émetteurs de chèques sans provision, prévention des incidents de paiement et protection des bénéficiaires ; les mesures prises pour assurer le respect de ces objectifs se

sont notamment traduites par une consécration et un renforcement du rôle joué par la Banque de France dans le volet préventif :

– le lien existant entre le statut d'émetteur de chèques sans provision non régularisés et le maintien dans le Fichier central des chèques a été renforcé :

. l'émetteur d'un chèque sans provision est immédiatement déclaré à la Banque de France dès le premier incident et ne dispose plus, comme par le passé, d'une faculté de régularisation ;

. en l'absence de régularisation, l'émetteur demeure interdit bancaire et reste recensé dans le FCC pendant une durée de 10 ans (et non plus un an comme précédemment) ;

. l'interdit bancaire peut, à tout moment, recouvrer la capacité d'émettre des chèques et obtenir sa radiation du fichier par la régularisation des chèques sans provision émis, assortie, le cas échéant, du paiement d'une pénalité libératoire progressive ;

– la Banque de France assure désormais, à partir de l'interrogation du Fichier des comptes bancaires (FICOBA), géré par la direction générale des Impôts, l'information systématique de tout banquier sur les interdictions et les levées d'interdiction prononcées par des confrères à l'encontre de ses clients ;

– tous les bénéficiaires de chèques ont désormais la possibilité, en interrogeant le FNCL, de détecter le caractère irrégulier des chèques qui leur sont remis, que ceux-ci aient été volés, perdus, émis par interdit bancaire, ou émis sur un compte clôturé.

Enfin, s'agissant des infractions pénales, le délit d'émission de chèques sans provision en violation d'une interdiction bancaire et judiciaire a été maintenu ; les pouvoirs publics peuvent donc exercer des poursuites systématiques à l'encontre des infractions les plus graves, et la Banque de France prêtera son concours à la sélection et à la transmission aux parquets des dossiers concernés.

Le bilan et les perspectives

Dans le cadre de ces nouvelles obligations, la Banque de France a mis en oeuvre, depuis le 1er juin 1992, une logistique technique moderne pour interconnecter le Fichier central des chèques avec le fichier FICOBA, enrichir le FNCL à partir des coordonnées des comptes frappés d'interdiction et des comptes clôturés, traiter enfin un volume accru de dossiers d'interdits et d'annulations.

Un premier bilan d'application du nouveau dispositif peut être dressé après 18 mois de fonctionnement :

– le nombre d'interdits bancaires déclarés quotidiennement au FCC a doublé (8 000 par jour contre 4 000 sous l'ancienne loi) du fait notamment de la suppression du délai de régularisation mais, parallèlement, les régularisations ou annulations ont fortement progressé (6 000 par jour contre 350 sous l'ancienne loi). Mécaniquement, le « stock d'interdits » s'est accru et atteint aujourd'hui 1 200 000 inter-dits contre 1 007 000 en juin 1992. On peut penser que le nombre d'interdits va continuer de croître pendant quelques mois puis se stabiliser autour de 1,8 million fin 1994 ;

– le nombre d'incidents de paiement a connu naturellement une légère progression pour les raisons déjà exposées et tend à se stabiliser autour de 26 000 incidents par jour ;

– les émetteurs de chèques sans provision régularisent en général rapidement, puisque 60 % des dossiers sont régularisés dans les trois mois suivant leur date d'entrée.

Par ailleurs, le Fichier national des chèques irréguliers (FNCL) comprend à ce jour 10 millions d'informations relatives aux coordonnées des chèques et des comptes des interdits, clôturés ou frappés d'opposition pour perte ou vol ; il enregistrera, en 1993, 16 millions d'interrogations.

Comme le ministre vient de vous en donner mandat, votre Comité va commencer une étude sur le bilan d'application de la loi n° 91-1382 du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement. Cette étude contribuera à l'élaboration du rapport d'application que le Gouvernement doit, en vertu de l'article 26 de la loi n° 91-1382, remettre au Parlement avant le 1er juin 1994.

Vos travaux permettront d'évaluer si les objectifs assignés par le législateur ont pu être atteints ; le Comité devra notamment apprécier l'amélioration de l'efficacité du dispositif d'ensemble et analyser l'impact du renforcement de la prévention et de la protection des bénéficiaires de chèques. La Banque de France apportera tout son concours à cette analyse.

Sans naturellement préjuger les résultats et les enseignements qui seront tirés par le Comité des usagers à l'issue de ces travaux, je voudrais vous rendre attentifs à deux interrogations que m'inspire le nouveau dispositif :

- il faut analyser les raisons pour lesquelles les régularisations n'équilibrivent pas les déclarations, le taux de convertion actuel de 75 % (6 000 pour 8 000) n'étant sans doute pas exclusivement imputable aux difficultés économiques rencontrées par les personnes susceptibles de régulariser leur situation ;
- il faut, conformément à l'objectif visé par le législateur, que la répression pénale s'exerce avec efficacité à l'égard des violations d'interdiction.

Je ne doute pas que ces interrogations figureront en bonne place dans la liste des questions que devra se poser votre Comité.

Enfin, le ministre vient de souhaiter que le Comité aborde la problématique des paiements de petit montant. Il va de soi que la Banque de France, conformément à sa mission, est à la disposition du Comité pour appuyer cette étude.

3. La question du règlement des litiges

En ce qui concerne le règlement des litiges, je veux marquer mon accord avec la démarche poursuivie par le Comité qui consiste à faire un examen approfondi de l'organisation et du mode de traitement des réclamations à l'intérieur des différents types d'établissements, pour en tirer, je pense, des recommandations si des améliorations apparaissent souhaitables, avant de s'interroger sur l'opportunité d'une formule externe.

L'autorité morale et le caractère d'impartialité dont jouit la Banque centrale lui donnent vocation, indépendamment de tout litige, à promouvoir une meilleure transparence des produits, de la technique et du droit bancaire par la diffusion d'une information à tous ceux qui la demandent (clients des banques comme d'ailleurs établissements de crédit eux-mêmes) : tel est le rôle d'Infobanque. Au-delà, les comptoirs sont amenés, lorsqu'ils sont saisis de plaintes concernant un dossier particulier, à rapprocher le plaignant et l'établissement concerné, sans que ce rôle puisse déborder sur une médiation ou a fortiori sur un arbitrage. Et je note qu'il est toujours souhaitable que les clients des banques s'adressent d'abord directement à celles-ci et que, face à leurs demandes, ils trouvent des services consommateurs bien organisés et disposant d'autonomie interne.

E T U D E S

LA COMPOSITION DES PLANS D'ÉPARGNE EN ACTIONS (PEA) À FIN SEPTEMBRE 1993

Rappel des résultats trimestriels de fin octobre 1992 à fin septembre 1993

Selon les dernières données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, les capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA) ont connu, au troisième trimestre 1993, une progression de 75 % par rapport au deuxième trimestre. L'encours recensé dans l'enquête s'élevait à fin septembre, soit un an après le lancement du produit, à 135,3 milliards de francs. Il se répartissait à hauteur de 28,4 % en actions, 31,3 % en titres d'OPCVM « actions » et 40,3 % en obligations d'État. Le nombre des PEA ouverts était, à la même date, de 2,57 millions, en progression de 7,1 % par rapport à fin juin.

Sur la base des réponses à l'enquête, la valeur moyenne d'un PEA atteignait 52 600 francs à fin septembre ; par comparaison, celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres était d'environ 148 000 francs. On constate, par ailleurs, que les PEA les plus importants sont concentrés chez les banques d'affaires¹ et les sociétés de bourse, et qu'ils atteignaient en moyenne 294 000 francs à fin septembre.

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

La progression exceptionnelle des capitaux placés en valeurs mobilières dans les PEA au troisième trimestre 1993 est liée principalement à la possibilité offerte aux épargnants de céder, en suspension de taxation sur les plus-values, des titres d'OPCVM monétaires ou obligataires de capitalisation, en vue d'acquérir sous dossier PEA des produits à caractère action ou des titres du grand emprunt d'État (eux-mêmes admis en règlement d'actions de sociétés privatisées).

Les informations contenues dans cette étude donnent la mesure précise du PEA à fin septembre 1993, un an après sa création, le 14 septembre 1992. Elles permettent également d'apprécier l'impact des mesures prises durant l'été 1993 ; cette étude rappelle, par ailleurs, les statistiques des comptes PEA relatives aux échéances les plus importantes : octobre et décembre 1992, mars et juin 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 dépositaires¹.

Les renseignements qui y figurent concernent les titres placés sous dossiers PEA entre la fin octobre 1992 et la fin septembre 1993. 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 DES PEA BANCAIRES					
	(en millions de francs)				
	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	12 869	27 576	32 490	35 814	38 399
Obligations émises par l'État					54 483
OPCVM « actions ».....	16 013	32 118	38 360	41 572	42 384
TOTAL	28 882	59 694	70 850	77 386	135 266
Nombre de PEA.....	1 366 672	2 200 599	2 339 255	2 399 569	2 569 683
Source : Organismes divers					
Réalisation : Banque de France					Mise à jour le 21 décembre 1993
DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : + 33 (1) 42 92 28 82					

ÉVOLUTION DES PEA BANCAIRES				
	(en pourcentage)			
	Déc. 1992/ Oct. 1992	Mars 1993/ Déc. 1992	Juin 1993/ Mars 1993	Sept. 1993/ Juin 1993
Actions	114,3	17,8	10,2	7,2
Obligations émises par l'État.....				-
OPCVM « actions ».....	100,6	19,4	8,4	1,9
TOTAL	106,7	18,7	9,2	74,7
Nombre de PEA.....	61,0	6,3	2,6	7,1
Source : Organismes divers				
Réalisation : Banque de France				Mise à jour le 21 décembre 1993
DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : + 33 (1) 42 92 28 82				

En septembre, par rapport à juin 1993, la valeur des titres placés sous dossier PEA a progressé selon l'enquête de 74,7 %, s'élevant dans les établissements couverts par l'enquête à 135,3 milliards de francs (auxquels il faut ajouter environ 3,5 milliards de liquidités) pour 2,6 millions de plans ouverts¹. Ce développement très rapide résulte presque exclusivement du placement sous dossier PEA de titres du grand emprunt d'Etat.

On remarque que le nombre de PEA a augmenté beaucoup plus faiblement (7,1 %) que le montant des capitaux placés. Le montant unitaire des PEA est donc largement supérieur à fin septembre à ce qu'il était à fin juin 1993 (+ 63 %).

Par ailleurs, la progression des encours des PEA a été renforcée par un effet de valorisation au cours du trimestre considéré (+ 11,8 % selon l'indice INSEE des valeurs françaises à revenu variable).

¹ La représentativité de l'enquête peut être appréciée à la lumière des données de la direction du Trésor sur le montant total des PEA bancaires à fin septembre, qui s'élève à 148,6 milliards de francs.

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

ENCOURS DES PORTEFEUILLES-TITRES					
	(en millions de francs)				
	Sept. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	291 642	293 619	312 621	306 228	314 052
Obligations.....					513 698
Titres d'OPCVM à moyen et long terme	469 244	497 233	521 106	564 274	587 033
TOTAL	760 886	790 852	833 727	870 502	1 414 783

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

STRUCTURE DES ENCOURS DES PORTEFEUILLES-TITRES					
	(en pourcentage)				
	Sept. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	38,3	37,1	37,5	35,2	22,2
Obligations					36,3
Titres d'OPCVM à moyen et long terme	61,7	62,9	62,5	64,8	41,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

STRUCTURE DES ENCOURS^(a) DES PEA BANCAIRES					
	(en pourcentage)				
	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	44,6	46,2	45,9	46,3	28,4
Obligations émises par l'État.....					40,3
Titres d'OPCVM « actions »	55,4	53,8	54,1	53,7	31,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Cf. « Composition des PEA bancaires» en milliards de francs page 95.

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

Les encours des portefeuilles présentés dans cette note ont été établis à partir des données trimestrielles connues par les enquêtes-titres (de septembre 1992 à septembre 1993).

Une utilisation fine des données résultant des enquêtes-titres a permis d'exclure des portefeuilles de référence jusqu'à fin juin 1993, les OPCVM court terme, les obligations, et les valeurs étrangères et de ne retenir, par conséquent, pour la période allant de septembre 1992 à juin 1993, que les actions et les titres d'OPCVM à moyen et long terme, dont les titres d'OPCVM « actions », éligibles au PEA, sont une composante.

Pour le troisième trimestre 1993, les obligations ont été réintégrées dans les portefeuilles, dans la mesure où les titres du grand emprunt d'État, souscrits à l'émission en juillet 1993, étaient éligibles au PEA.

Pour un sous-échantillon de banques participant à l'enquête, gérant environ 69 % des encours d'actions françaises, 80 % des encours de titres d'OPCVM à moyen et long terme et 71 % des obligations détenus par les ménages, on a pu comparer aux encours des PEA les portefeuilles limités aux actions, aux obligations et aux titres d'OPCVM « actions », soit précisément les catégories de titres éligibles au PEA. Les résultats figurent dans les tableaux suivants.

ENCOURS DES PORTEFEUILLES-TITRES (Sous-échantillon)					
	<i>(en millions de francs)</i>				
	Sept. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	176 147	210 030	219 925	210 849	214 538
Obligations					405 085
Titres d'OPCVM « actions »	110 416	121 138	126 999	134 045	137 624
TOTAL	286 563	331 168	346 924	344 894	757 247

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

STRUCTURE DES ENCOURS DES PORTEFEUILLES-TITRES (Sous-échantillon)					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	Sept. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	61,5	63,4	63,4	61,1	28,3
Obligations					53,5
Titres d'OPCVM « actions »	38,5	36,6	36,6	38,9	18,2
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

ENCOURS DES PEA BANCAIRES (Sous-échantillon)

(en millions de francs)

	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	8 190	19 016	22 120	24 535	26 470
Obligations émises par l'État.....					38 853
Titres d'OPCVM « actions »	12 169	26 222	30 857	33 657	33 708
TOTAL	20 359	45 238	52 977	58 192	99 031

Source : Organismes divers

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : + 33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 21 décembre 1993

STRUCTURE DES ENCOURS DES PEA BANCAIRES (Sous-échantillon)

(en pourcentage)

	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	40,2	42,0	41,8	42,2	26,7
Obligations émises par l'État.....					39,2
Titres d'OPCVM « actions »	59,8	58,0	58,2	57,8	34,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Source : Organismes divers

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : + 33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 21 décembre 1993

Il ressort de ces tableaux qu'à fin septembre 1993, la part des obligations d'État l'emporte sur celle des autres titres au sein des dossiers PEA (39,2 % contre 34,1 % pour les OPCVM « actions » et 26,7 % pour les actions détenues en direct).

Si l'on examine maintenant l'ensemble de la période depuis la création des PEA, les parts respectives des actions et des titres d'OPCVM à moyen et long terme (comprenant les OPCVM « actions ») dans les PEA apparaissent relativement stables au profit des OPCVM (55,4 % à fin octobre 1992 et 53,7 % à fin juin 1993).

L'analyse du sous-échantillon montre qu'au sein des produits à caractère action, les transferts ou les acquisitions sous PEA ont concerné pour près de 60 % des titres d'OPCVM « actions » (contre un peu plus de 40 % pour les actions détenues en direct), alors que la proportion de ces deux types de placement dans les portefeuilles globaux est approximativement inverse. Les titres d'OPCVM « actions » détenus par les ménages ne représentent, il est vrai, qu'un tiers environ des titres d'OPCVM à moyen et long terme dans les comptes-titres.

À fin septembre 1993, avec l'introduction des obligations dans la comparaison, la part des actions dans les PEA n'apparaît que légèrement inférieure à celle des actions dans les comptes-titres (26,7 % contre 28,3 %). Les titres d'OPCVM « actions » sont en revanche nettement mieux représentés dans les PEA que dans les comptes-titres (34,1 % contre 18,2 %). Quant à la part des obligations – limitée à celle du grand emprunt d'État en ce qui concerne les PEA – elle atteint 39,2 % dans les PEA, contre 53,5 % dans les comptes-titres.

1.3. Part des valeurs gérées sous dossier PEA pour chaque catégorie de titres (sous-échantillon) et dans le total des portefeuilles

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES					
	(en pourcentage)				
	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	4,6	9,1	10,1	11,6	12,3
Obligations					9,6
Titres d'OPCVM « actions »	11,0	21,6	24,3	25,1	24,5
TOTAL	7,1	13,7	15,3	16,9	13,1
Total des portefeuilles*	1,4	2,9	3,2	3,4	5,8

* Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

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 (11,0 % contre 4,6 % à fin octobre 1992). Cet écart s'est maintenu ensuite (25,1 % contre 11,6 % à fin juin 1993), se réduisant néanmoins très légèrement lors de la dernière enquête (24,5 % contre 12,3 % à fin septembre 1993), compte tenu de la faible progression des titres d'OPCVM « actions » dans les PEA entre juin et septembre (+ 1,5 % seulement).

À cette date et en dépit de leur poids majoritaire au sein des PEA, les obligations gérées dans ce cadre représentent moins de 10 % du portefeuille obligataire global des ménages. Leur importance relative devrait d'ailleurs se réduire encore dans les prochains mois, en raison des arbitrages susceptibles d'être effectués en faveur d'actions de sociétés privatisées.

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

COMPTE-TITRES MOYEN					
	(en francs)				
	Sept. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	20 790	20 346	21 066	20 568	20 618
Titres d'OPCVM.....	85 777	84 829	86 121	88 507	87 089
Obligations et valeurs étrangères....	38 347	37 565	37 770	38 439	* 40 079
TOTAL.....	144 914	142 740	144 957	147 514	147 786

* dont valeurs étrangères: 6 354

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

PEA MOYEN					
	(en francs)				
	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
Actions.....	9 416	12 531	13 889	14 925	14 943
Titres d'OPCVM « actions ».....	11 717	14 595	16 398	17 325	16 494
Obligations émises par l'État.....					21 202
TOTAL.....	21 133	27 126	30 287	32 250	52 639

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

Au 30 septembre 1993, on dénombrait 15 232 190 comptes-titres, dont 2 569 683 PEA, soit 16,9 % du total.

Selon l'enquête, un peu plus de 170 000 PEA ont été ouverts au cours du troisième trimestre 1993, essentiellement pendant la période de souscription du grand emprunt d'État (15 juin au 10 juillet 1993).

La comparaison entre le montant moyen d'un PEA et celui d'un compte-titres n'incluant que les valeurs éligibles au PEA (actions, OPCVM « actions », obligations) n'est pas réalisable actuellement. L'information sur le nombre de comptes-titres dans l'enquête n'est, en effet, disponible que pour la totalité du portefeuille de valeurs mobilières des ménages. On ne peut comparer le PEA moyen qu'à la valeur du compte-titres moyen de l'enquête, qui inclut des valeurs non éligibles au PEA.

Le montant moyen d'un PEA représentait à fin septembre 1993 près de 36 % de celui des comptes-titres (respectivement 52 639 francs contre 147 786 francs). En réalité, il existe de grandes disparités de ce point de vue selon la catégorie socioprofessionnelle des ménages et, comme on le voit dans la seconde partie de la note, selon les catégories d'établissements dépositaires.

L'importance du compte-titres moyen a progressé d'à peine 0,2 % au cours de la période sous revue (septembre 1992 à septembre 1993). À l'inverse, celle du PEA moyen a progressé de près de 30 % entre octobre et décembre 1992, en raison de l'ampleur des transferts de titres qui ont été opérés à cette époque, et de près de 20 % au cours du premier semestre 1993. L'augmentation tout à fait exceptionnelle du montant du PEA moyen au troisième trimestre 1993 (+ 63,2 %) est due uniquement à l'admission des titres du grand emprunt d'État dans la composition des PEA.

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

2.1. Montants et évolution des titres placés sous dossier PEA

COMPOSITION DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS					
	(en millions de francs)				
	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE					
Actions.....	1 128	2 488	3 335	3 739	3 903
Obligations émises par l'État.....					3 201
OPCVM « actions ».....	145	292	314	390	414
TOTAL	1 273	2 780	3 649	4 129	7 518
Nombre de PEA.....	8 917	15 844	17 699	19 231	25 620
LES TROIS GRANDES BANQUES					
Actions.....	4 395	10 038	12 129	12 916	13 916
Obligations émises par l'État.....					21 812
OPCVM « actions ».....	7 257	13 460	16 035	17 702	18 209
TOTAL	11 652	23 498	28 164	30 618	53 937
Nombre de PEA.....	523 662	706 392	776 656	793 284	801 061
AUTRES ÉTABLISSEMENTS					
Actions.....	7 346	15 050	17 026	19 159	20 580
Obligations émises par l'État.....					29 470
OPCVM « actions ».....	8 611	18 366	22 011	23 480	23 761
TOTAL	15 957	33 416	39 037	42 639	73 811
Nombre de PEA.....	834 093	1 478 363	1 544 900	1 586 954	1 743 002
Source : Organismes divers					
Réalisation : Banque de France					
DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : + 33 (1) 42 92 28 82					Mise à jour le 21 décembre 1993

La progression des PEA, qui avait été spectaculaire au cours du dernier trimestre de 1992 dans les trois groupes d'établissements, s'était ralentie au premier semestre de 1993. Les banques d'affaires gérant des montants relativement faibles par rapport aux deux autres catégories d'établissements avaient obtenu de meilleurs résultats, de l'ordre de 48 %, alors que les deux autres groupes d'établissements n'enregistraient que des progressions de l'ordre de 30 %.

ÉVOLUTION DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS				
	(en pourcentage)			
	Déc.1992/ Oct. 1992	Mars 1993/ Déc. 1992	Juin 1993/ Mars 1993	Sept. 1993/ Juin 1993
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE				
Actions.....	120,6	34,0	12,1	4,4
Obligations émises par l'État.....				-
OPCVM « actions ».....	101,4	7,5	24,2	6,2
TOTAL	118,4	31,3	13,2	82,1
Nombre de PEA.....	77,7	11,7	9,2	32,5
LES TROIS GRANDES BANQUES				
Actions.....	128,4	20,8	6,5	7,7
Obligations émises par l'État.....				-
OPCVM « actions ».....	85,5	19,1	10,4	2,9
TOTAL	101,7	19,9	8,7	76,2
Nombre de PEA.....	34,9	9,9	2,1	1,0
AUTRES ÉTABLISSEMENTS				
Actions.....	104,9	13,1	12,5	7,4
Obligations émises par l'État.....				-
OPCVM « actions ».....	113,3	19,8	6,7	1,2
TOTAL	109,4	16,8	9,2	73,1
Nombre de PEA.....	77,2	4,5	2,7	9,8

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

Mise à jour le 21 décembre 1993

Comme le montrent les tableaux ci-dessus, au troisième trimestre 1993, les trois groupes d'établissements ont enregistré des progressions pratiquement équivalentes (entre 73 % et 82 %), liées au placement des titres du grand emprunt d'État dans les PEA¹.

Au troisième trimestre 1993, on constate que les obligations représentaient une part à peu près identique dans les portefeuilles-titres et dans les PEA des « autres établissements » (de l'ordre de 40 %). Pour les trois grandes banques, cette part était plus importante dans les PEA (40,4 % contre 33,1 %), et pour les banques d'affaires et sociétés de bourse, elle était plus élevée de 33 points dans les PEA que dans les portefeuilles-titres (42,6 % contre 9,5 %), ce qui montre l'intérêt que les clients de ces établissements ont manifesté pour les mesures fiscales prises dans le courant de l'été 1993.

L'augmentation du nombre de PEA ouverts dans les banques d'affaires a ainsi été de 32,5 % au troisième trimestre 1993, contre 1 % seulement dans les trois grandes banques et 9,8 % dans les autres établissements.

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

Néanmoins, compte tenu du poids prédominant des autres établissements, ceux-ci ont ouvert 156 048 PEA alors que les trois grandes banques n'en ont ouvert que 7 777 et les banques d'affaires et sociétés de bourse 6 289 seulement.

La structure du nombre de comptes-PEA par groupes d'établissements 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 (22,6 % 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					
	(en pourcentage)				
	Oct. 1992	Déc. 1992	Mars 1993	Juin 1993	Sept. 1993
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE					
Actions.....	3,5	7,8	10,2	11,5	11,6
Obligations					38,7
Titres d'OPCVM à moyen et long terme.....	0,4	0,8	0,8	0,9	0,9
TOTAL.....	1,9	4,0	5,0	5,5	8,6
Total des portefeuilles *.....	1,0	2,2	2,9	3,2	5,8
LES TROIS GRANDES BANQUES					
Actions.....	4,2	9,3	10,4	10,9	11,5
Obligations					13,3
Titres d'OPCVM à moyen et long terme.....	4,3	7,5	8,4	8,6	8,7
TOTAL.....	4,2	8,2	9,2	9,4	10,9
Total des portefeuilles *.....	1,8	3,5	4,1	4,3	7,3
AUTRES ÉTABLISSEMENTS					
Actions.....	4,8	9,8	10,4	12,3	13,0
Obligations					8,6
Titres d'OPCVM à moyen et long terme.....	3,2	6,6	7,6	7,5	7,2
TOTAL.....	3,8	7,7	8,6	9,1	8,9
Total des portefeuilles *.....	1,3	2,6	2,9	3,2	5,3

* Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères

Source : Organismes divers

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : + 33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 21 décembre 1993

Sur la période antérieure à septembre 1993, la pénétration des PEA était sensiblement de même importance chez les trois grandes banques et chez les autres établissements (de l'ordre de 4 à 9 %), et nettement inférieure chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse (de l'ordre de 2 à 6 %).

À fin septembre 1993, l'écart s'était considérablement réduit, les PEA représentant 11 % des portefeuilles d'actions, d'obligations et d'OPCVM à moyen et long terme dans les trois grandes banques, 9 % dans les autres établissements et près de 9 % également dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse.

Rapportés à l'ensemble des portefeuilles-titres, les titres gérés sous dossier PEA représentaient 7,3 % pour les trois grandes banques, 5,8 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse et 5,3 % pour les autres établissements.

2.3. Comparaison de la valeur du compte-titres moyen et du PEA moyen selon le type d'établissement dépositaire¹

La valeur moyenne du PEA est d'environ 40 % de celle du compte-titres moyen dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre 35,5 % dans les autres établissements et 31,5 % dans les trois grandes banques.

Les PEA gérés par les banques d'affaires et les sociétés de bourse se caractérisent par une forte proportion d'actions (52 %). Les obligations émises par l'État représentent environ 40 % du portefeuille moyen des trois grandes banques et des autres établissements.

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

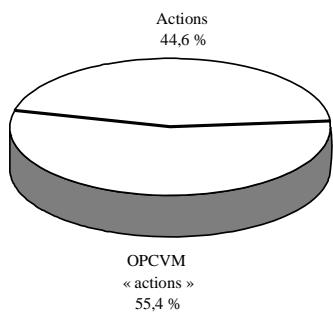
ANNEXES

Graphiques :

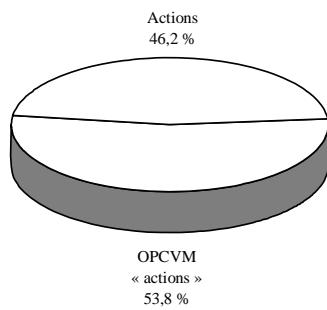
- Répartition du PEA
- Évolution des composantes du PEA
- Répartition du PEA à fin septembre 1993 :
 - . Banques d'affaires et sociétés de bourse
 - . Les trois grandes banques
 - . Les autres établissements

ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU PEA

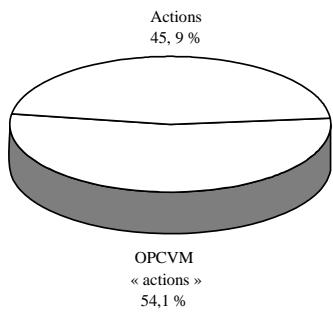
Octobre 1992



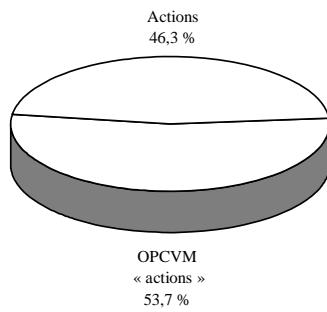
Décembre 1992



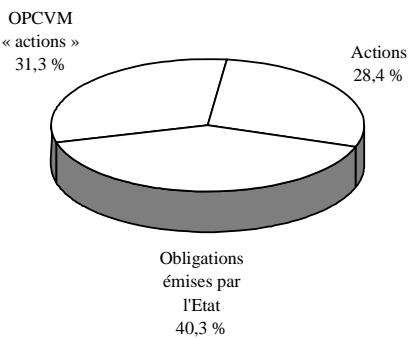
Mars 1993



Juin 1993



Septembre 1993



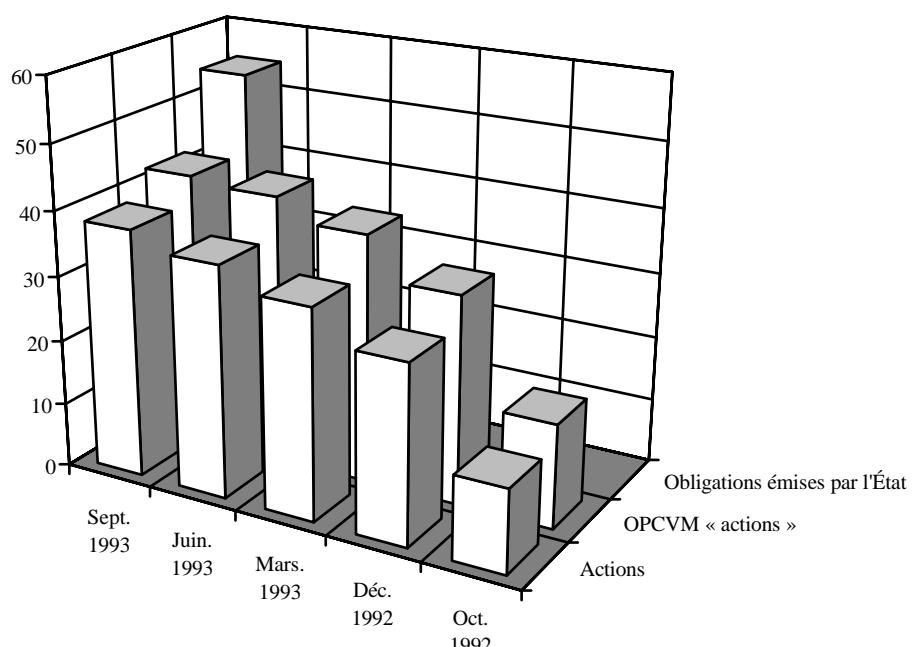
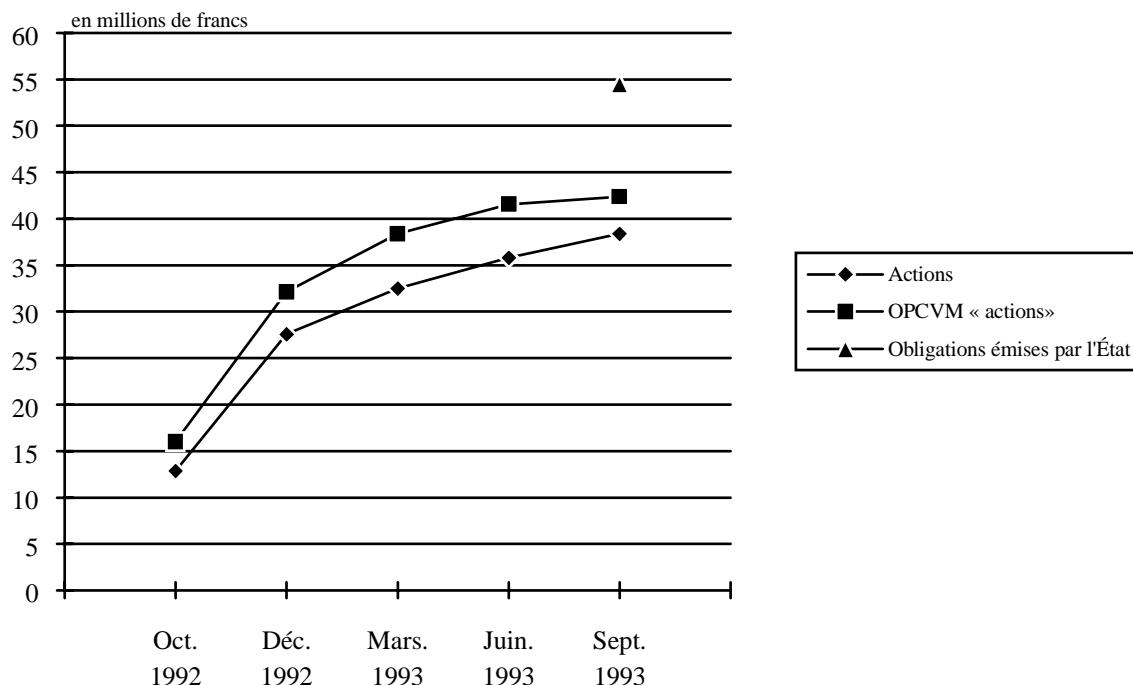
Source : Organismes divers

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél : + 33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 21 décembre 1993

ÉVOLUTION DES COMPOSANTES DU PEA

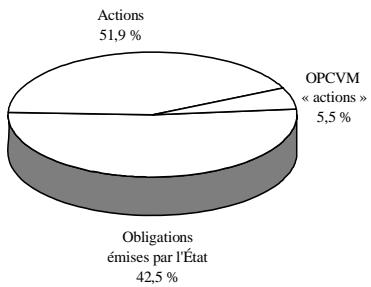
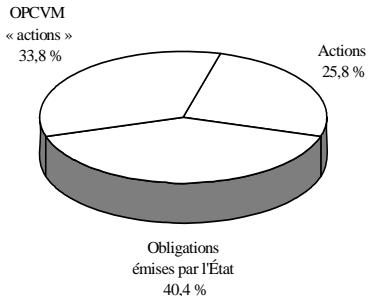
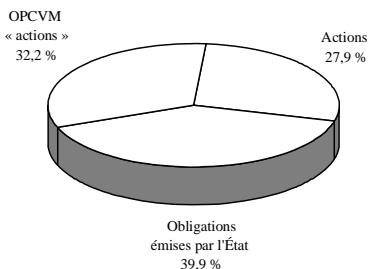


Source : Organismes divers

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél : + 33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 21 décembre 1993

RÉPARTITION DU PEA À FIN SEPTEMBRE 1993**Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse****Les trois grandes banques****Autres établissements**

Source : Organismes divers

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél : + 33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 21 décembre 1993

L'ÉVOLUTION RÉCENTE DES RÉSULTATS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

Dans un contexte de ralentissement économique et de montée des risques de crédit, la rentabilité des établissements de crédit français s'est nettement détériorée en 1992 du fait de la poursuite de la baisse des marges, mais surtout en raison de l'effort massif de provisionnement qui a été réalisé au cours de cet exercice. On retrouve des situations comparables dans les autres pays industrialisés, en dehors des États-Unis, de l'Allemagne et du Royaume-Uni, où les banques sont globalement parvenues à améliorer leurs résultats. Les comptes de résultats des établissements de crédit français au premier semestre 1993 ont fait apparaître une progression sensible de la rentabilité brute d'exploitation, mais le poids des provisions a une nouvelle fois diminué le niveau du résultat net global, phénomène qui devrait se confirmer sur l'ensemble de l'exercice 1993.

OLIVIER JAUDOIN
*Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance des établissements de crédit
Service des Études*

Le Secrétariat général de la Commission bancaire diffuse actuellement le second volume des Analyses comparatives, consacré aux résultats des établissements de crédit¹. Le premier volume, paru en août 1993, portait sur l'activité des établissements de crédit.

¹ L'ouvrage, intitulé *Analyses comparatives 1992 volume 2. Les résultats des établissements de crédit* est disponible au prix de 100 F au Secrétariat général de la Commission bancaire, 4 rue des Colonnes 75002 PARIS. Tél. : +33 (1) 42 92 59 31 - Télécopie : +33 (1) 42 92 59 40.

Pour l'ensemble de l'activité, les résultats nets sociaux des établissements de crédit se sont réduits fortement en 1992, en raison de la dégradation marquée de la qualité des créances. Cette évolution résulte, d'une part du ralentissement confirmé de l'activité, d'autre part, de la détérioration de la situation financière des emprunteurs, notamment des petites et moyennes entreprises. De fait, le bénéfice net global de 1992 a baissé de 47,6 % par rapport à celui de 1991. En revanche, les comptes de résultats sociaux arrêtés au 30 juin 1993, pour l'ensemble de l'activité des établissements de crédit français, ont fait apparaître un produit net bancaire en forte hausse due aux gains nets sur les opérations de marché. Cependant, la physionomie de la rentabilité est toujours très affectée par la dégradation de la qualité des actifs.

L'impact du déclin des marges est atténué par la progression des produits hors intermédiation

Le produit net bancaire global a augmenté de 5,1 %, contre 9,6 % en 1991, sous l'effet d'un resserrement des marges. La marge globale, calculée sur l'activité de prêts et d'emprunts de toutes natures, est ainsi passée de 1,85 à 1,80 point, prolongeant la baisse observée depuis plusieurs années. Cependant, la marge d'intermédiation sur les opérations avec la clientèle s'est maintenue (de 5,97 points en 1991 à 5,99 points en 1992), alors que la marge sur les opérations de trésorerie s'est détériorée et que le coût moyen de refinancement sur les marchés de titres s'est accru. Le rendement final des fonds empruntés, qui donne une image plus large de la rentabilité bancaire, s'est légèrement dégradé, passant de 2,12 % à 2,09 %.

La progression du produit net bancaire a été néanmoins plus soutenue au cours du premier semestre 1993 puisqu'elle a atteint 11 %, contre 8,3 % pour la même période de 1992. En effet, l'augmentation très marquée des produits nets sur les opérations de marché est à l'origine de cette évolution favorable liée à la baisse des taux d'intérêt sur la place de Paris et aux variations des parités monétaires au cours de cette période.

La plus grande maîtrise des frais généraux se confirme

Le ralentissement de la hausse des frais généraux s'est accentué (+ 4,5 % en 1992, contre + 5 % en 1991 et + 6,7 % en 1990), en particulier pour ce qui concerne les charges de personnel (+ 3,6 % en 1992, contre + 3,8 % en 1991 et + 5,7 % en 1990). Les principaux ratios d'exploitation traduisent la meilleure maîtrise des conditions d'activité. Le rapport entre les frais généraux et le produit net bancaire est ainsi passé de 67,1 % à 66,6 % sur la période. De même, la « productivité », appréciée par le produit net bancaire par agent, a progressé de 8,2 % en 1992. La maîtrise des frais généraux s'est confirmée au premier semestre 1993 (+ 4,4 %, contre 6,7 % au premier semestre 1992).

Le résultat brut d'exploitation après amortissements n'a progressé que de 7,1 % en 1992, contre une augmentation de 20,6 % en 1991, mais sa croissance s'est redressée au premier semestre 1993 (+ 19,9 %, contre 11,2 % pour le premier semestre de 1992).

L'importance du provisionnement explique la forte baisse du résultat net

La montée des risques s'est traduite par des dotations nettes massives aux provisions d'exploitation qui, de 1991 à 1992, ont augmenté de 70,1 % pour l'ensemble des établissements de crédit. L'impact sur le résultat d'exploitation global a été important puisque celui-ci a chuté de 86,6 %, contre une hausse de 38,3 % en 1991. Les provisions nouvelles ont porté essentiellement sur les risques domestiques, le niveau satisfaisant de couverture des risques-pays (57,1 % en 1992) ne justifiant plus un effort aussi intense qu'auparavant.

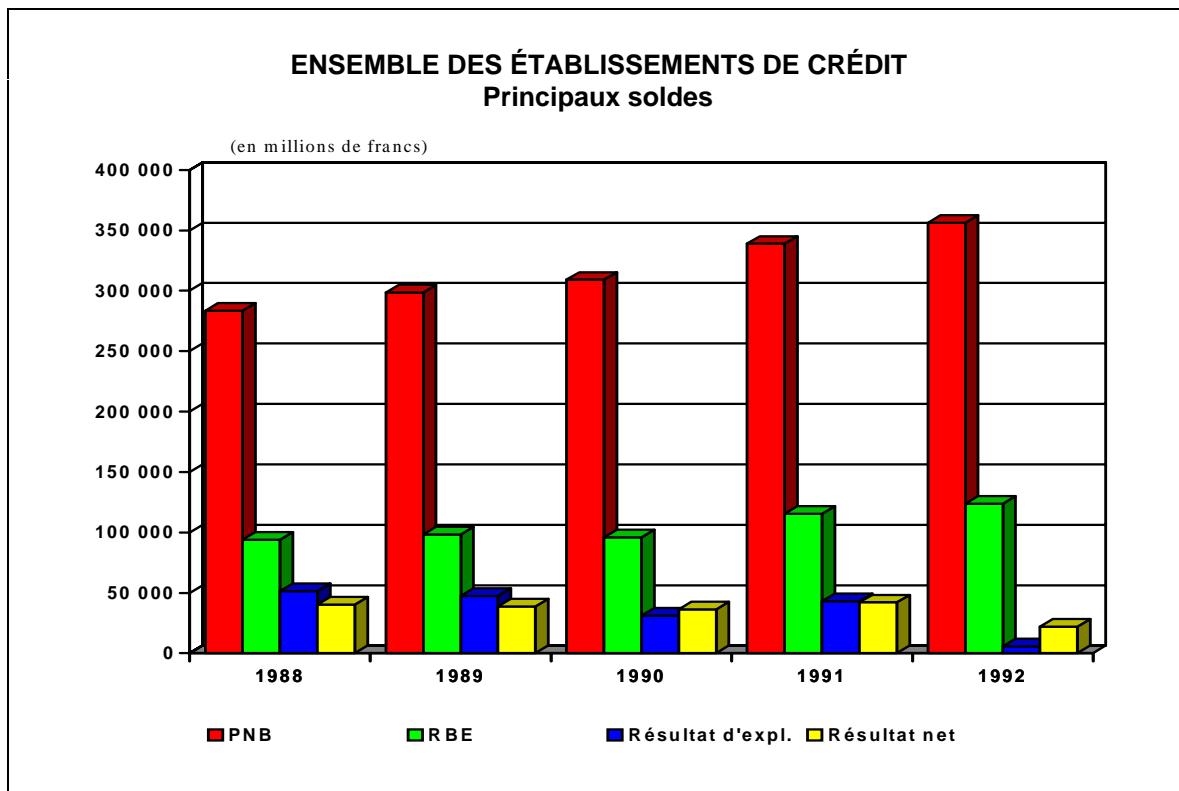
Le résultat net a donc diminué de moitié environ en 1992 (- 47,6 %, contre + 15,7 % en 1991), en dépit de résultats exceptionnels positifs. La comparaison de l'activité suivant les zones géographiques montre que les résultats en métropole ont été légèrement moins bons que pour l'ensemble de l'activité : le produit net bancaire y a en effet augmenté de 5,1 %, le résultat net y a baissé de 54,1 %.

L'ampleur de l'effort de provisionnement réalisé au 30 juin 1993 a de nouveau fait baisser le résultat net global (- 39,7 %, contre - 10,5 % au premier semestre 1992). En effet, bien que les provisions d'exploitation ne soient calculées de façon précise qu'en fin d'exercice, la montée des risques de crédit a encore motivé cette année un provisionnement important (+ 74,3 %) à l'arrêté des résultats intermédiaires.

Des évolutions différencierées selon les catégories d'établissements

L'analyse par groupes homogènes d'établissements de crédit fait apparaître sur 1992 que *les très grands établissements ou réseaux à vocation générale* ont enregistré des performances supérieures à la moyenne des établissements. En revanche, parfois du fait de reclassements importants au sein des groupes, *les établissements ou réseaux petits ou moyens à vocation générale*, *les banques locales ou mixtes* et *les banques étrangères* subissent une baisse marquée de leur résultat net. Au premier semestre 1993, seuls *les banques étrangères*, *les établissements de marché* et *les établissements de groupe, d'ingénierie ou de portefeuille* ont présenté des résultats nets en progression.

Par catégories juridiques, *les banques AFB* ont subi en 1992 la plus forte baisse du résultat net, ceux *des institutions financières spécialisées* et *des sociétés financières* ayant aussi baissé sensiblement. En revanche, *les banques mutualistes ou coopératives* ont globalement maintenu leur résultat net, alors que le résultat net global *des caisses d'épargne* (hors *SOREFI*) a progressé. Les catégories juridiques les plus affectées par la réduction de leur résultat net au premier semestre 1993 par rapport au premier semestre 1992 ont été *les institutions financières spécialisées*, *les banques* et *les sociétés financières*.



Source et réalisation : Banque de France

SGCB - DSEC - Service des Études - Tél. : +33 (1) 42 92 59 31

Mise à jour le 29 juin 1999

L'évolution des résultats consolidés en 1992 est proche de celle des résultats sociaux

L'étude des résultats consolidés des huit principaux groupes d'établissements de crédit de la place confirme les tendances constatées sur les résultats sociaux.

Le produit net bancaire s'est accru de 5 % en 1992, contre 9,8 % en 1991, avec une progression encore marquée des produits et charges hors intermédiation traditionnelle. La marge globale s'est dégradée (2,2 %, contre 2,38 % en 1991), malgré la stabilité de la marge sur les opérations avec la clientèle. La décélération du rythme de croissance des frais généraux s'est accentuée en 1992 (+ 3,2 %, contre + 7,5 % en 1991). Cette évolution a entraîné une progression sensible, quoique moins forte que celle de 1991 (+ 7,5 %, contre + 15,3 % en 1991), du résultat brut d'exploitation après amortissements.

Les groupes bancaires étudiés ont à nouveau globalement accentué leur effort de provisionnement (+ 20,8 %, contre + 22,1 % en 1991), en dépit de comportements relativement hétérogènes. En raison de l'alourdissement de cette charge et de la poursuite de la diminution des produits exceptionnels, le bénéfice net global consolidé (part du groupe) a régressé de 37,5 % pour s'établir à 10,6 milliards de francs en 1992.

Les bénéfices proviennent, globalement, des maisons mères pour 12 %, des filiales françaises pour 73,5 % et des filiales étrangères pour 14,5 %.

La rentabilité des grandes banques internationales en 1992 a été également marquée par la montée des risques

L'exercice 1992 a été marqué par un profond ralentissement de l'activité économique. Dans ce contexte, à l'exception des banques américaines, allemandes et britanniques, les grandes banques internationales des pays sous revue¹ ont connu une dégradation significative de leur rentabilité en 1992.

Le durcissement des conditions d'activité s'est surtout traduit par la dégradation confirmée de la qualité des risques, en particulier sur le secteur immobilier, qui a été très touché par la récession. En outre, les grandes banques internationales se sont trouvées confrontées à un durcissement de la concurrence, notamment dans le cadre de l'intégration financière européenne, et à la mise en oeuvre définitive du ratio international de solvabilité (ratio Cooke).

Globalement, le produit net bancaire s'est accru sensiblement (+ 7,1 %, contre + 6,2 % en 1991), mais cette amélioration globale a été inégalement répartie. Toutefois, la croissance globale du résultat brut d'exploitation s'est réduite, sous l'effet de variations très divergentes selon les pays. Surtout, la détérioration de la qualité des actifs a pesé très défavorablement sur les résultats nets d'exploitation (- 7,2 % globalement), malgré les progressions enregistrées par les banques américaines et allemandes.

L'évolution du bénéfice net met en évidence deux groupes de pays. Les systèmes bancaires américain et britannique ont bénéficié, après une phase de restructuration, de conditions de refinancement et d'exploitation plus favorables qu'auparavant. De même, les banques allemandes ont affiché

en 1992 une rentabilité nette supérieure à celle de 1991, grâce à une qualité des actifs

¹ Allemagne, Espagne, États-Unis, France, Italie, Japon, Royaume-Uni, Suisse.

relativement bonne et au contexte de réunification. À l'inverse, les autres systèmes bancaires, en particulier français et italien, ont vu leur rentabilité nette se dégrader fortement sous l'impact de la montée des risques de crédit, qui a concerné principalement le secteur immobilier et les petites et moyennes entreprises.

PRINCIPALES ÉVOLUTIONS RELATIVES AUX GRANDES BANQUES INTERNATIONALES 1992/1991

	Fonds propres	Produit net bancaire	Résultat net (en pourcentage)
Allemagne.....	8,7	11,1	34,0
Espagne.....	12,9	- 0,6	- 16,0
États-Unis.....	22,1	15,1	184,0
France.....	7,9	4,0	- 37,0
Italie.....	11,0	- 4,3	- 27,0
Japon.....	6,7	9,7	- 15,0
Royaume-Uni.....	9,8	18,9	11,0
Suisse.....	49,8	10,5	- 1,3

Les tendances pour 1993... et 1994

L'exercice 1992 a été particulièrement représentatif des évolutions des dernières années, caractérisées par le resserrement des marges d'intermédiation et les difficultés croissantes à dégager un résultat courant bénéficiaire dans un contexte de fort ralentissement de l'activité. Toutefois, c'est l'impact de la montée des risques et des besoins corrélatifs de provisionnement qui a principalement déterminé le niveau de la rentabilité nette. En effet, les établissements de crédit français ont affirmé ainsi leur volonté de pratiquer une politique d'assainissement de leurs actifs ; ils ont montré qu'ils en avaient la capacité financière, notamment grâce à des fonds propres importants.

Cette politique d'assainissement a été maintenue au premier semestre 1993, son application étant facilitée par la progression sensible de la rentabilité brute d'exploitation durant cette période. À cet égard, en raison des évolutions favorables de prix sur les marchés de capitaux, l'exercice 1993 présentera sans doute une nette amélioration par rapport à 1992, mais la rentabilité nette sera encore largement gênée par le poids des provisions d'exploitation.

Pour 1994, les évolutions relatives à l'activité nationale et aux taux d'intérêt seront déterminantes. Si le mouvement de baisse des taux semble avoir eu en 1993 un impact positif sur les conditions d'exploitation bancaire, d'éventuels effets négatifs ne sont pas à négliger. En effet, certains établissements de crédit, désireux de maintenir ou de gagner des parts de marché, pourraient répercuter trop rapidement ou même anticiper les baisses de taux, relançant un processus de concurrence destructrice propice à une nouvelle baisse des marges et à une moins bonne maîtrise des risques.

E

N

Q

U

Ê

T

E

S

L'ANALYSE DES FLUX D'OPÉRATIONS SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE FRANCAIS

L'étude donne une vue d'ensemble de l'activité sur les principaux segments du marché monétaire français (produits au comptant et dérivés) au travers de la synthèse des résultats de l'enquête menée depuis 1989 par la Banque de France auprès d'un échantillon représentatif d'établissements de crédit.

LAURENT PAUL
*Direction des Marchés de capitaux
Cellule monétaire*

La Banque de France organise depuis 1989 une enquête statistique auprès de son réseau d'opérateurs principaux de marché (OPM) en vue de recenser les volumes de transactions réalisés sur le marché monétaire. Les OPM, qui sont les intermédiaires de l'Institut d'émission pour ses interventions officielles sur le marché monétaire, constituent un groupe de 26 banques parmi lesquelles on retrouve les principaux établissements de la place ainsi qu'un certain nombre de banques de taille plus modeste, spécialisées dans les opérations de marché (voir liste en annexe).

Cette enquête, qui porte sur les flux de capitaux enregistrés au cours du dernier trimestre de chaque année, s'est progressivement enrichie de rubriques nouvelles. Il s'agit donc d'une information supplémentaire par rapport à celles tirées des situations réglementaires remises par les établissements de crédit à la Commission bancaire qui ne fournissent qu'une photographie à la date d'arrêté du stock d'opérations en cours. Selon la méthodologie adoptée, les opérations sont retenues pour la date à laquelle elles ont été initiées sans tenir compte de leur venue à échéance durant la période de recensement.

La présente note s'attache à tirer les principales conclusions ressortant de cette enquête statistique, tous les tableaux qui cumulent les opérations de l'ensemble des déclarants étant exprimés en millions de francs.

1. Prêts réalisés par les OPM sur le marché interbancaire : classement selon la durée des opérations

Le tableau ci-après recense toutes les transactions effectuées avec des établissements relevant de la Loi bancaire, à l'exception de celles réalisées avec l'Institut d'émission, et quelle que soit leur nature (opérations en blanc ou contre effets).

Durée	1989		1990		1991		1992	
	Montants	%	Montants	%	Montants	%	Montants	%
JOUR LE JOUR	5 872 591	87,99	7 252 138	87,81	6 306 742	88,75	7 888 621	77,09
TOM NEXT	461 179	6,92	640 738	7,76	235 932	3,32	667 665	6,53
> 1 ET ≤ 8 JOURS.....	111 163	1,67	131 289	1,59	271 590	3,82	1 084 229	10,60
> 8 JOURS ET ≤ 1 MOIS	99 719	1,49	106 606	1,29	143 378	2,02	376 931	3,68
> 1 MOIS ET ≤ 3 MOIS	42 060	0,63	64 735	0,78	57 174	0,80	124 688	1,22
3 MOIS	37 002	0,55	15 331	0,19	18 928	0,27	11 872	0,12
> 3 MOIS ET ≤ 6 MOIS	26 368	0,40	24 973	0,30	23 533	0,33	23 627	0,23
> 6 MOIS ET ≤ 1 AN	15 346	0,23	17 907	0,22	24 742	0,35	41 037	0,40
> 1 AN ET ≤ 2 ANS	1 427	0,02	1 706	0,02	2 838	0,04	3 604	0,03
> 2 ANS ET ≤ 5 ANS	6 201	0,09	816	0,01	6 788	0,10	3 444	0,03
> 5 ANS	907	0,01	2 333	0,03	14 456	0,20	7 257	0,07
TOTAL	6 673 963	100,00	8 258 572	100,00	7 106 101	100,00	10 232 975	100,00

L'observation principale réside dans la concentration très marquée des transactions sur les termes les plus courts et le jour le jour en particulier¹. Les prêts à 24 heures ainsi que ceux effectués en « tomorrow next day » (prêts au jour le jour décalés d'un jour) ont représenté 95,6 % du total des opérations déclarées en 1990, 92,1 % en 1991 et 83,6 %² en 1992. En ce qui concerne les autres échéances, les montants déclarés demeurent significatifs jusqu'à la durée d'un an. Au delà, le marché apparaît extrêmement étroit.

La prépondérance du terme très court est une caractéristique du marché interbancaire français. Elle tient d'abord au fait que celui-ci est aujourd'hui un marché d'échanges de liquidités utilisé par les trésoriers pour ajuster au jour le jour le solde de leur compte à la Banque de France. En revanche, l'utilisation du marché interbancaire à des fins de prises de position sur les taux s'est progressivement réduite en raison du développement des instruments de hors-bilan, beaucoup moins consommateurs de fonds propres pour les établissements. Par ailleurs, en ce qui concerne le refinancement des crédits octroyés à la clientèle, les emprunts interbancaires classiques subissent la concurrence des émissions de certificats de dépôt, de BISF, ou de BMTN (cf. tableau de la partie n° 3) qui ont l'avantage de pouvoir être négociés en dehors de la sphère des établissements de crédit.

Cette situation résulte également des facteurs suivants :

- la structure atypique du marché sur lequel une multiplicité d'emprunteurs fait face à une poignée de prêteurs en position dominante, alors que la fonction d'intermédiation jouée auparavant par les maisons de réescompte n'existe plus,
- la sélectivité croissante des banques en matière de risque de signature ces dernières années et, de façon parallèle, les contraintes de la réglementation (ratio de liquidité, ratio Cooke, et directive sur les grands risques) qui ont progressivement incité les prêteurs à raccourcir la durée de leurs opérations,
- le phénomène d'inversion de la courbe des taux, ininterrompu depuis le début de l'année 1989, qui incite naturellement les établissements à limiter l'horizon de leurs placements.

¹ Toutefois, l'analyse en termes de flux tend à amplifier le phénomène en raison de la rotation des opérations.

² L'importance relative des opérations de terme au cours du dernier trimestre de 1992 semble largement liée aux perturbations initiées par les deux crises de change de la période.

Ces constatations expliquent largement la place prédominante de la référence TMP (taux moyen pondéré à 24 heures calculé quotidiennement par la Banque de France à partir des données fournies par les OPM) ou dérivée, comme le TMM (taux moyen mensuel), le TAM (taux annuel monétaire), ou le TAG (taux annuel glissant), pour les indexations de prêts ou d'échanges financiers (« swaps ») sur le marché monétaire français, les références TIOP¹ demeurant en revanche relativement peu employées. On constate également la disparité très importante qui existe entre les volumes traités sur le contrat à terme Pibor 3 mois en pleine expansion (40 000 lots d'une valeur unitaire de 5 millions de francs échangés quotidiennement depuis le début de l'année 1993) et les opérations conclues sur le marché au comptant des prêts à 3 mois qui ne dépasseraient pas quelques centaines de millions de francs par jour.

2. Prêts réalisés par les OPM sur le marché interbancaire : classement suivant le support

Un prêt en blanc est un transfert de capitaux sans aucune remise de garantie par l'emprunteur en contrepartie.

Un prêt contre effets non livrés est une opération dans laquelle les titres remis par l'emprunteur font l'objet d'une simple mise sous dossier. Il peut arriver que la garantie ne soit pas clairement identifiée.

Une pension livrée comporte la livraison effective des titres par l'emprunteur au compte du prêteur, qui en restera juridiquement propriétaire jusqu'au dénouement de l'opération.

	(en millions de francs)							
	1989		1990		1991		1992	
	Montants	%	Montants	%	Montants	%	Montants	%
PRÊTS EN BLANC....	631 949	9,47	723 130	8,76	833 141	11,73	2 053 512	20,07
PRÊTS EFFETS								
NON LIVRÉS.....	6 027 052	90,31	7 515 834	91,00	6 048 808	85,12	7 088 940	69,28
PENSIONS LIVRÉES	14 962	0,22	19 608	0,24	224 152	3,15	1 090 523	10,65
TOTAL	6 673 963	100,00	8 258 572	100,00	7 106 101	100,00	10 232 975	100,00

Alors même que l'on observe chez les trésoriers une sensibilité croissante au risque de contrepartie, on note la persistance d'une prépondérance très marquée des opérations en blanc ou équivalentes sur le plan du risque (pensions non livrées). Il semble probable que la fixation systématique de limites de risque vis-à-vis de chaque contrepartie ait constitué le moyen principal par lequel les établissements ont cherché à contrôler leurs risques sur le marché interbancaire. Enfin, la concentration des transactions sur les termes les plus courts favorise à l'évidence les opérations ne comportant pas de livraison de titres qui sont plus simples à gérer pour les « back-offices » des établissements.

Les pensions livrées, qui assurent une parfaite sécurité aux transactions grâce au transfert réalisé de la propriété des titres mis en garantie, ont cependant connu un développement remarquable pour atteindre 11 % du total des prêts en 1992 contre un montant quasiment nul quatre années plus tôt. Les transactions demeurent réalisées pour la quasi-totalité sur des durées inférieures à 3 mois et sont, pour l'essentiel, effectuées contre valeurs du Trésor.

¹ Le TIOP (Taux interbancaire offert à Paris) ou Pibor dans sa traduction anglaise, est publié quotidiennement par l'Association française des banques à partir des données fournies par un échantillon d'établissements sur les termes interbancaires de un mois jusqu'à un an.

3. Achats de titres de créances négociables (certificats de dépôt, bons des institutions et sociétés financières, billets de trésorerie, ou bons à moyen terme négociables) sur le marché interbancaire : classement suivant la durée restant à courir du titre au moment de l'achat

Achats ferme de titres de créances négociables sur le marché secondaire de ces instruments effectués par les OPM avec d'autres établissements relevant de la Loi bancaire.

Durée restant à courir	1991		1992		<i>(en millions de francs)</i>
	Montants	%	Montants	%	
24 HEURES	387	0,18	2 545	1,14	
48 HEURES	2 657	1,23	783	0,35	
> 1 ET ≤ 8 JOURS	2 119	0,98	873	0,39	
> 8 JOURS ET ≤ 1 MOIS.....	33 963	15,76	26 699	11,96	
> 1 MOIS ET ≤ 3 MOIS.....	62 770	29,13	59 172	26,52	
3 MOIS.....	21 665	10,06	2 486	1,11	
> 3 MOIS ET ≤ 6 MOIS.....	19 003	8,82	22 858	10,24	
> 6 MOIS ET ≤ 1 AN	15 101	7,01	9 534	4,27	
> 1 AN ET ≤ 2 ANS	9 550	4,43	4 033	1,81	
> 2 ANS ET ≤ 5 ANS	22 835	10,60	55 069	24,68	
> 5 ANS.....	25 411	11,80	39 094	17,53	
TOTAL.....	215 461	100,00	223 146	100,00	

Ces opérations, équivalentes économiquement à des prêts sur le marché interbancaire, font l'objet d'un recensement auprès des OPM depuis 1991 seulement. Les achats de titres de créances négociables dont la durée résiduelle ne dépasse pas huit jours apparaissent quasiment inexistant. En revanche, leur volume prend une certaine importance sur les autres termes, dépassant même celui des prêts interbancaires pour les durées supérieures à un an. Outre l'optique de placement ou celle d'arbitrage avec un autre instrument (bons du Trésor/certificats de dépôt ou OAT/bons à moyen terme négociables), les achats de titres de créances négociables sont souvent destinés à alimenter l'actif des SICAV monétaires dans la mouvance de l'établissement. Plus généralement, il semble que les titres de créances négociables aient peu à peu remplacé le billet à ordre négociable¹ comme support des transactions sur le marché interbancaire en raison de leurs avantages intrinsèques (négociabilité en dehors des limites du marché interbancaire, sécurité de la procédure de règlement-livraison lorsque les titres sont gérés dans le système Saturne, prise en compte plus favorable dans les ratios réglementaires).

4. Prêts ou emprunts avec des correspondants non résidents : classement selon la durée des opérations

Toutes les opérations au comptant effectuées par des OPM avec des contreparties bancaires non-résidentes.

Durée initiale de l'opération	1989		1990		1991		1992		<i>(en millions de francs)</i>
	Prêts	%	Prêts	%	Prêts	%	Prêts	%	
JOUR LE JOUR	118 520	35,18	173 527	34,27	234 330	26,49	264 599	18,95	
TOM NEXT.....	122 393	36,33	218 659	43,18	363 607	41,11	497 874	35,66	
> 1 ET ≤ 8 JOURS	38 817	11,52	49 722	9,82	130 532	14,66	286 645	20,53	
> 8 JOURS ET ≤ 1 MOIS	31 175	9,25	27 575	5,45	80 852	9,14	148 091	10,61	
> 1 MOIS ET ≤ 3 MOIS	11 938	3,54	21 931	4,33	5 1118	5,78	140 728	10,08	
3 MOIS	5 086	1,51	7 123	1,41	12 114	1,37	16 708	1,20	
> 3 MOIS ET ≤ 6 MOIS	5 003	1,48	6 332	1,25	6 242	0,71	22 000	1,58	
> 6 MOIS ET ≤ 1 AN	3 804	1,13	1 160	0,23	4 034	0,46	6 848	0,49	
> 1 AN ET ≤ 2 ANS	180	0,05	261	0,05	571	0,06	919	0,07	
> 2 ANS ET ≤ 5 ANS	0	-	11	0,00	200	0,02	61	0,00	
> 5 ANS	0	-	80	0,02	835	0,09	11 525	0,83	

¹ L'achat d'un billet à ordre négociable est équivalent à un prêt en blanc sur le marché interbancaire.

TOTAL	336 916	100,00	506 381	100,00	884 435	100,00	1 305 998	100,00
<i>(en millions de francs)</i>								
Durée initiale de l'opération	1989		1990		1991		1992	
	Emprunts	%	Emprunts	%	Emprunts	%	Emprunts	%
JOUR LE JOUR	299 124	33,09	489 251	41,70	560 370	43,36	852 320	60,05
TOM NEXT	463 231	51,24	411 959	35,11	477 524	36,95	304 660	21,46
> 1 ET ≤ 8 JOURS	63 566	7,03	103 565	8,83	132 737	10,27	93 588	6,59
> 8 JOURS ET ≤ 1 MOIS	31 567	3,49	68 605	5,85	50 270	3,89	59 653	4,20
> 1 MOIS ET ≤ 3 MOIS	26 500	2,93	48 016	4,09	31 446	2,43	55 800	3,93
3 MOIS	7 942	0,88	22 358	1,91	22 425	1,74	16 082	1,13
> 3 MOIS ET ≤ 6 MOIS	7 998	0,88	17 875	1,52	12 130	0,94	15 799	1,11
> 6 MOIS ET ≤ 1 AN	2 849	0,32	9 857	0,84	4 378	0,34	13 396	0,94
> 1 AN ET ≤ 2 ANS	506	0,06	1 743	0,15	740	0,06	2 005	0,14
> 2 ANS ET ≤ 5 ANS	500	0,06	0	-	444	0,03	4 741	0,33
> 5 ANS	176	0,02	0	-	11	0,00	1 331	0,09
TOTAL	903 959	100,00	1 173 229	100,00	1 292 475	100,00	1 415 108	100,00

Cette catégorie de transactions connaît un rythme de progression nettement plus rapide que les opérations avec les résidents, ce qui témoigne de l'internationalisation croissante des marchés français : ainsi les prêts à des établissements financiers non résidents effectués par les OPM ont représenté 11 % du total de leurs prêts interbancaires en 1992, contre 5 % en 1989. Enfin, alors qu'en 1989 les emprunts aux non-résidents atteignaient un volume deux fois plus importants que les prêts, ces deux types d'opérations étaient d'un montant pratiquement égal en 1992. Ce phénomène trouve partiellement son origine dans les emprunts auprès de banques françaises effectués par les non-résidents pour refinancer leurs portefeuilles en francs. D'autre part, il semble probable que la croissance du volume des prêts observée en 1992 recouvre également des emprunts secs de francs conclus au moment des crises de change.

Notons enfin que les prêts aux non-résidents sont beaucoup moins concentrés sur les termes les plus courts que les prêts aux résidents.

5. Opérations de « swap » de taux interbancaires (résidents et non-résidents) : classement selon la durée des opérations

Ce recensement prend en compte uniquement le montant notionnel des « swaps » où les OPM sont prêteurs à taux fixe.

	1990		1991		1992	
	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents
≤1 AN	102 779	450	294 048	6 402	692 911	19 627
> 1 AN ET ≤ 2 ANS	14 895	3 530	22 264	3 861	82 659	2 578
> 2 AN ET ≤ 5 ANS	14 797	3 076	26 154	3 295	50 079	7 227
> 5 ANS	10 867	943	11 580	2 505	34 445	6 442
TOTAL	143 338	7 999	354 046	16 063	860 094	35 874

Le volume de ces opérations a doublé en moyenne chaque année. Outre les avantages inhérents à cet instrument (faible coût en fonds propres, liquidité du marché), les swaps apparaissent avoir directement bénéficié de la croissance parallèle de l'encours des SICAV monétaires¹. Enfin le développement des

¹ Les OPCVM souscrivent auprès des établissements de crédit, soit des BMTN, soit des certificats de dépôt qui, conformément à la réglementation, sont émis à taux fixe lorsqu'ils sont à moins d'un an de durée initiale. Cette opération est couverte par un « swap » taux fixe contre taux variable pour que l'OPCVM puisse obtenir une rémunération indexée sur le marché monétaire. Il apparaît que ce type de transactions a été systématiquement déclaré par les OPM comme étant des opérations conclues sur le marché interbancaire, car dans la majorité des cas, le « swap » est négocié entre les salles de marché de deux banques.

² Un établissement finance à taux variable un portefeuille de titres négociables à revenu fixe et effectue un « swap » contre taux variable afin d'éliminer son risque de taux tout en s'assurant une marge fixe sur l'ensemble de l'opération.

opérations d' « asset swaps »² a également joué dans le sens de la progression du volume des « swaps » interbancaires.

Les opérations de « swap » surpassent largement les prêts interbancaires pour les durées au-delà d'un an, et il en est probablement de même pour les opérations conclues entre un mois et un an puisque la majeure partie des « swaps » à moins d'un an sont conclus pour des termes au moins égaux à un mois, selon les pratiques observées sur le marché.

Les « swaps » conclus avec des correspondants non résidents, bien qu'en fort développement, continuent de n'occuper qu'une place marginale par rapport à l'activité avec les résidents (à peine 4 % du total).

6. Opérations d'emprunt auprès des OPCVM

Toutes opérations d'emprunt effectuées par les OPM auprès d'OPCVM (SICAV ou FCP), que ceux-ci soient ou non rattachés aux établissements déclarants.

Durée initiale	1991				1992				(en millions de francs)
	Mises en pensions	Ventes à réméré	Certificats de dépôt émis par l'OPM et cédés à un OPCVM	Total général	Mises en pensions	Ventes à réméré	Certificats de dépôt émis par l'OPM et cédés à un OPCVM	Total général	
≤1 MOIS	1 057 471	20 774	51 108	1 129 353	1 350 543	11 704	56 764	1 419 011	
>1 MOIS									
ET ≤6 MOIS	38 649	15 884	95 647	150 180	118 915	17 129	129 824	265 868	
>6 MOIS									
ET ≤12 MOIS	3 588	1 049	4 630	9 267	479 25	1 030	5 319	6 744	
≥1 AN	601	5	13 616	14 222	850	258	24 427	73 065	
TOTAL	1 100 309	37 712	165 001	1 303 022	1 518 233	30 121	216 334	1 764 688	

Ce recensement, qui n'est établi que depuis le dernier trimestre de 1991, permet d'apprécier l'importance des ressources que les OPM obtiennent auprès des OPCVM, en particulier les SICAV monétaires qui ont vu leur encours progresser de façon considérable au cours de ces dernières années et sont devenues de véritables substituts aux dépôts à vue ou à terme classiques.

En moyenne quotidienne, les emprunts effectués par les OPM auprès d'OPCVM ont atteint 20,7 milliards de francs en 1991 et 28 milliards en 1992 ; soit une hausse de 35 %, supérieure à la croissance de l'encours des OPCVM parallèlement enregistrée (+ 20 %). La plus grande partie des transactions ont été réalisées sur des durées initiales inférieures à un mois (plus de 85 % tant en 1991 qu'en 1992), ce qui n'a rien d'étonnant puisque les principaux prêteurs sont les SICAV monétaires dont la gestion vise à assurer à leurs souscripteurs une rémunération comparable à celle des placements les plus courts sur le marché interbancaire.

La répartition par type d'instrument montre une très forte prépondérance des mises en pension qui représentent environ 85 % du total. Le solde est essentiellement constitué par des achats de titres de créances négociables émis par l'établissement déclarant (certificats de dépôt, BISF, ou bons à moyen

terme négociables). Pour leur part, les ventes à réméré ont aujourd'hui pratiquement disparu dans les relations entre banques et OPCVM.

7. Opérations sur les marchés secondaires de titres

Le tableau ci-dessous retrace les achats ferme effectués par les OPM avec toute contrepartie pour leur compte propre ou celui de leur clientèle.

	(en millions de francs)			
	1991		1992	
	Achats	Ventes	Achats	Ventes
BONS DU TRÉSOR (BTF ET BTAN).....	613 860	577 736	917 282	1 041 916
TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES.....	554 740	668 522	689 696	866 413
OBLIGATIONS.....	369 790	415 055	566 927	552 285

Ces statistiques, qui ne sont établies que depuis 1991, ne permettent pas d'aller très avant dans les conclusions, d'autant que, hormis pour les bons du Trésor, on ne dispose pas d'une information suffisamment complète sur l'activité des marchés secondaires en cause qui permette d'effectuer des comparaisons pertinentes.

Sur les bons du Trésor, l'activité des OPM progresse de 64 % d'une année sur l'autre. La part de l'ensemble de ces établissements représenterait entre 50 % et 60 % du total des transactions sur ce marché. Rappelons que 12 des 18 spécialistes en valeurs du Trésor actuellement en activité sont également OPM.

Les transactions sur les titres de créances négociables en francs, longtemps faiblement développées, ont atteint un volume substantiel, bien que plus faible que celui observé sur les bons du Trésor, et semblent progresser à un rythme rapide (+ 27 % en 1992 par rapport à l'année précédente).

Les opérations sur titres obligataires concernent à la fois le marché domestique et celui des euro-obligations libellées en francs. Il n'est pas possible d'effectuer une comparaison avec une statistique globale d'activité faute de chiffres connus. On peut estimer cependant que la part de marché des OPM est nettement inférieure à celle qu'ils détiennent dans le cas des titres du marché monétaire ; elle serait plus proche d'un tiers que de la moitié du total des transactions, ce chiffre étant avancé avec la plus grande prudence.

8. Indexations utilisées sur différents types d'opérations de hors-bilan

Un « forward rate agreement » (FRA) est un contrat traité de gré à gré en vertu duquel un opérateur s'engage envers un autre à lui prêter à un taux donné une somme pendant une période déterminée dont le point de départ se situe à une date future. Le nominal du prêt n'est qu'un montant fictif servant de base au calcul des intérêts et, à ce titre, ne donne lieu à aucune livraison de fonds.

Un « cap » représente pour celui qui l'achète le droit d'emprunter à un taux d'intérêt plafond préalablement fixé, un certain montant sur un certain nombre de périodes, moyennant le paiement d'une prime.

Un « floor » représente pour celui qui l'achète le droit de prêter à un taux d'intérêt plancher préalablement fixé, un certain montant sur un certain nombre de périodes, moyennant le paiement d'une prime.

		(en millions de francs)
	1992	

Référence	Vendeur de FRA	Vendeur de « caps »		Vendeur de « floors »		« Swaps » de taux recevant le taux fixe	
	Toutes durées	≤ 2 ans	> 2 ans	≤ 2 ans	≥ 2 ans	2 ans	≥ 2 ans
TMP-T4M-TAM.....	490	23 933	10 970	12 082	4 571	852 864	80 876
TIOP.....	76 625	28 794	14 939	3 270	4 032	18 502	32 485
LIBOR.....	69 928	0	0	0	0	335	975

Ce dernier recensement, réalisé pour la première fois en 1992, vise à apprécier l'importance respective des différentes références de taux utilisées sur la place de Paris. On ne peut exclure une certaine spécificité de la période compte tenu des crises de change intervenues au cours de celle-ci. Aussi les résultats de cette centralisation doivent-ils être interprétés avec prudence.

– **Vendeur de FRA** (l'OPM effectue un prêt à terme ce qui équivaut à un achat de contrats Pibor)

Les références sur le taux au jour le jour ne sont quasiment pas employées. En revanche, les indexations Libor font pratiquement jeu égal avec celles faites sur le TIOP. Ce phénomène pourrait être en partie lié aux crises de change intervenues durant le dernier trimestre de 1992. Il est possible qu'une forte demande de FRA se soit manifestée de la part de non-résidents souhaitant fixer par avance le coût de leurs emprunts libellés en francs et préférant des références de l'euromarché.

Les opérations de FRA représentent un chiffre largement inférieur aux transactions que les établissements déclarants peuvent réaliser sur les marchés organisés (contrat Pibor 3 mois).

– **Vendeur de « caps » et de « floor »**

La référence Libor n'est pas du tout utilisée, probablement en raison de l'absence des non-résidents de ce segment du marché. Les indexations TIOP possèdent une très légère prééminence sur celles « jour le jour » en ce qui concerne les « caps », et c'est le contraire pour les « floors ».

– **« Swaps » de taux recevant le taux fixe**

Les opérations référencées sur le jour le jour représentent 98 % des transactions à moins de deux ans de durée initiale et 71 % de celles à plus de deux ans. Les opérations restantes sont pour l'essentiel effectuées sur les références TIOP. Cette prépondérance est liée au fait que les « swaps » sont largement utilisés dans les opérations entre banques et OPCVM.

Les volumes déclarés par les OPM sont nettement plus importants que dans le cas des précédents types d'opérations. Ceci reflète la grande liquidité du marché des « swaps » qui constitue un outil de gestion privilégié des trésoriers et contribue à la formation des taux interbancaires de terme sur la place de Paris.

Dans tous les cas, l'importance ou non de l'utilisation des références Libor est sans doute étroitement liée à la place prise par les non-résidents dans le volume des transactions réalisées par les OPM.

Bien qu'elle soit réalisée à partir des données communiquées par une population d'établissements très actifs sur le marché monétaire, cette enquête n'est évidemment pas exhaustive. Par ailleurs, quelques catégories d'opérations font l'objet d'un nombre encore trop réduit de points d'observation pour pouvoir donner lieu à des conclusions parfaitement assurées.

Malgré ces limites, cette étude s'avère représentative de la diversité des opérations traitées sur le marché monétaire et des évolutions les plus récentes enregistrées en ce domaine.

Dès qu'ils seront disponibles, les résultats de l'enquête portant sur le dernier trimestre de 1993 feront l'objet d'une diffusion.

LISTE DES OPÉRATEURS PRINCIPAUX DU MARCHÉ

Banque d'escompte
Banque fédérative du Crédit mutuel
Banque française du Commerce extérieur
Banque Indosuez
Banque internationale de placement
Banque nationale de Paris
Banque natiotrésorerie
Banque Paribas
Banque de réescompte et de placement
Banque régionale d'escompte et de dépôts
Banque Worms
Caisse centrale des Banques populaires
Caisse centrale du Crédit mutuel
Caisse centrale de réescompte
Caisse des dépôts et consignations
Caisse de gestion mobilière
Caisse nationale de Crédit agricole
Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne
Compagnie parisienne de réescompte
Crédit commercial de France
Crédit industriel et commercial de Paris
Crédit lyonnais
Crédit du Nord
Midland Bank SA
Morgan Guaranty Trust Company of New York (banque Morgan)
Société générale

LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 4 402 déclarations et portant sur la période du 4 au 16 octobre 1993)

Entre début juillet et début octobre, la réduction du coût moyen du crédit aux entreprises s'est poursuivie. Sur un an, soit entre octobre 1992 et octobre 1993, les taux moyens des prêts aux entreprises se sont fortement réduits surtout pour les crédits à court terme.

CORINNE GODIN
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Entre début juillet et début octobre, la réduction du coût moyen du crédit aux entreprises s'est poursuivie. Les baisses se sont échelonnées, selon la nature des crédits, de 0,37 point (pour les prêts à moyen et long terme) à 0,46 point (pour les découverts en compte et pour les autres court terme).

- Sur la même période, le taux moyen au jour le jour s'est réduit de 0,33 point, le TIOP à un mois de 0,70 point et le TIOP à trois mois de 0,46 point.

Le taux de base bancaire (TBB), quant à lui, est demeuré stable à 8,40 % entre début juillet et début octobre.

- Les diminutions les plus sensibles ont été observées pour l'escompte et les découverts d'un montant élevé (0,85 point pour l'escompte supérieur à 10 millions de francs¹, 0,69 point pour les découverts compris entre 2 et 10 millions de francs), les autres crédits à court terme de faible montant (de plus de 0,50 point pour ceux inférieurs à 300 000 francs) ainsi que pour les crédits à long terme relativement importants (0,53 point pour ceux compris entre 500 000 francs et 2 millions de francs).

Sur un an, soit entre octobre 1992 et octobre 1993, les taux moyens des prêts aux entreprises se sont fortement réduits surtout pour les crédits à court terme (jusqu'à 3,39 points pour les découverts et 4,62 points pour les autres court terme) et aussi les prêts à moyen et long terme (2,34 points).

Les baisses ont été plus importantes, quelles que soient les natures de crédit, pour les prêts de montants élevés et notamment ceux supérieurs à 500 000 francs, pour lesquels les diminutions ont été souvent supérieures à 2 points.

¹ Le nombre de crédits recensés sous cette rubrique est toutefois assez faible.

Sur la même période, le TBB a diminué de 1,45 point, passant de 9,85 % début octobre 1992 à 8,40 % début octobre 1993, le taux moyen au jour le jour de 5,12 points, le TIOP à un mois de 5,20 points et celui à trois mois de 4,76 points.

Catégories de crédit	TAUX OBSERVÉS						(Taux moyen)	
	Par tranche de montant (en milliers de francs)							
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 et ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000		
ESCOMPTE								
moyen	11,83	11,41	10,73	10,11	9,44	8,11	9,20	
Taux minimum	7,46	7,18	7,12	7,12	7,34	7,33		
maximum	16,05	16,05	15,60	16,05	15,90	9,65		
DÉCOUVERT								
moyen	12,99	11,68	10,89	10,05	8,63	8,49	8,90	
Taux minimum	8,15	7,32	7,82	7,12	6,82	7,37		
maximum	16,99	16,99	16,45	16,40	14,30	11,33		
AUTRES CT								
moyen	10,00	10,22	10,01	9,55	8,18	7,69	7,91	
Taux minimum	7,55	7,55	7,87	7,32	7,05	7,15		
maximum	16,05	14,30	12,60	13,00	11,36	10,02		
MOYEN ET LT								
moyen	9,60	9,47	9,28	9,05	8,20	*	8,93	
Taux minimum	7,45	7,40	7,90	7,07	7,40	*		
maximum	13,25	12,60	12,00	11,34	9,14	*		

* Aucun crédit n'a été recensé pour cette catégorie durant la période sous revue

TEXTES RÉGLEMENTAIRES

TEXTES RÉGLEMENTAIRES

Bulletin officiel Banque de France

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Communiqué de la Banque de France – Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 6,75 % octobre 2003, 8,50 % avril 2023

– en date du 7 octobre 1993

Le jeudi 7 octobre 1993 à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « à la hollandaise », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux deux tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour ces deux tranches sera compris entre 13 et 15 milliards de francs avec un minimum de 1 milliard de francs par tranche.

1. OAT 6,75 % OCTOBRE 2003 DE 2 000 FRANCS (EMPRUNT 1993) – CV 19465

Jouissance du 25 octobre 1993. Coupon annuel 135 francs payable le 25 octobre de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2003.

2. OAT 8,50 % avril 2023 de 2 000 francs (emprunt 1992) – CV 19313

Jouissance du 25 avril 1993. Coupon annuel : 170 francs payable le 25 avril de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2023.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1993 au 25 octobre 1993, soit 85,24 francs par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 25 octobre 1993.

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 (2e 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 7 octobre 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au 7 octobre 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 6,75 % OCTOBRE 2003			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
105,48	1 500 000 000	1 500 000 000	105,48
105,46	2 000 000 000	3 500 000 000	105,47
105,44	2 150 000 000	5 650 000 000	105,46
105,42	3 605 000 000	9 255 000 000	105,44
105,42	1 545 000 000	10 800 000 000	105,44
105,40	5 350 000 000	16 150 000 000	105,43
105,38	2 150 000 000	18 300 000 000	105,42
105,36	3 250 000 000	21 550 000 000	105,41
105,34	600 000 000	22 150 000 000	105,41
105,32	200 000 000	22 350 000 000	105,41
105,30	600 000 000	22 950 000 000	105,41
105,28	1 200 000 000	24 150 000 000	105,40
105,26	200 000 000	24 350 000 000	105,40
105,24	200 000 000	24 550 000 000	105,40
105,20	1 000 000 000	25 550 000 000	105,39
105,16	1 000 000 000	26 550 000 000	105,38

Prix limite retenu : 105,42 % (taux de rendement : 6,01 %)
Demandes servies à ce prix limite : 70,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 105,44 % (taux de rendement : 6,01 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION

	Séance du 2 septembre 1993	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	13 080	9 255	- 3 825
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
- au prix limite retenu	6,18	6,01	- 0,17
- au prix moyen pondéré.....	6,17	6,01	- 0,16

OAT 8,50 % AVRIL 2023

Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
123,50	50 000 000	50 000 000	123,50
123,48	400 000 000	450 000 000	123,48
123,46	400 000 000	850 000 000	123,47
123,44	1 450 000 000	2 300 000 000	123,45
123,42	400 000 000	2 700 000 000	123,45
123,40	750 000 000	3 450 000 000	123,44
123,38	300 000 000	3 750 000 000	123,43
123,36	350 000 000	4 100 000 000	123,43
123,34	2 300 000 000	6 400 000 000	123,40
123,32	50 000 000	6 450 000 000	123,39
123,30	450 000 000	6 900 000 000	123,39
123,28	100 000 000	7 000 000 000	123,39
123,26	600 000 000	7 600 000 000	123,38
123,24	300 000 000	7 900 000 000	123,37
123,22	100 000 000	8 000 000 000	123,37
123,20	350 000 000	8 350 000 000	123,36
123,18	100 000 000	8 450 000 000	123,36
123,14	500 000 000	8 950 000 000	123,35
123,00	200 000 000	9 150 000 000	123,34

Prix limite retenu : 123,38 % (taux de rendement : 6,66 %)
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 123,43 % (taux de rendement : 6,66 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION

	Séance du 2 septembre 1993	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	6 000	3 750	- 2 250
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
- au prix limite retenu	6,76	6,66	- 0,10
- au prix moyen pondéré.....	6,76	6,66	- 0,10

– *Résultat global de l'adjudication du 7 octobre 1993*

Dans le cadre de l'adjudication d'OAT du 7 octobre 1993, les spécialistes en valeurs du Trésor ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 338 millions de francs pour les offres d'avant séance et 1 988 millions de francs pour les offres consécutives à la séance.

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 13 005 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 15 331 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
		9 255	1 377	
OAT 6,75 % octobre 2003	3 750	338	611	10 632
OAT 8,50 % octobre 2023				4 699
TOTAL	13 500	2 326		15 331

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN - Tél. : + 33 (1) 42 92 41 67

Communiqué de la Banque de France – Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % avril 2004

– *en date du 4 novembre 1993*

Le jeudi 4 novembre 1993 à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « à la hollandaise », d'obligations assimilables du Trésor appartenant à la tranche désignée ci-après.

Le montant global émis sera compris entre 14 et 16 milliards de francs.

OAT 5,50 % AVRIL 2004 DE 2 000 FRANCS
(EMPRUNT 1993) – CV 19537

Jouissance du 25 avril 1993. Coupon annuel : 110 francs payable le 25 avril de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2004.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1993 au 25 novembre 1993, soit 64,50 francs par obligation.

Pour cette tranche, règlement des fonds et cotation le 25 novembre 1993.

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 (2e 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 pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions qui leur ont été indiquées :

- jusqu'au 4 novembre 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au 5 novembre 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 5,50 % AVRIL 2004			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
96,02	1 700 000 000	1 700 000 000	96,02
96,00	3 450 000 000	5 150 000 000	96,01
95,98	5 400 000 000	10 550 000 000	95,99
95,96	3 570 000 000	14 120 000 000	95,98
95,96	2 380 000 000	16 500 000 000	95,98
95,94	5 800 000 000	22 300 000 000	95,97
95,92	4 850 000 000	27 150 000 000	95,96
95,90	2 150 000 000	29 300 000 000	95,96
95,88	2 800 000 000	32 100 000 000	95,95
95,86	1 050 000 000	33 150 000 000	95,95
95,84	1 300 000 000	34 450 000 000	95,94
95,82	1 750 000 000	36 200 000 000	95,94
95,80	1 250 000 000	37 450 000 000	95,93
95,78	150 000 000	37 600 000 000	95,93
95,76	100 000 000	37 700 000 000	95,93
95,74	100 000 000	37 800 000 000	95,93
95,72	1 000 000 000	38 800 000 000	95,93
95,70	50 000 000	38 850 000 000	95,93
95,62	1 000 000 000	39 850 000 000	95,92
Prix limite retenu : 95,96 % (taux de rendement : 6,03 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 60,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 95,98 % (taux de rendement : 6,03 %)			

– *Résultat global de l'adjudication
du 4 novembre 1993*

Dans le cadre de l'adjudication d'OAT du 4 novembre 1993, les spécialistes en valeurs du Trésor ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 643 millions de francs pour les offres d'avant séance. Aucune offre n'a été présentée après la séance.

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 14 120 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 14 763 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
	14 120	643		14 763
TOTAL	14 120	643		14 763
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67				

**Communiqué de la Banque de France –
Adjudication d'obligations assimilables du
Trésor 5,50 % avril 2004,
8,50 % octobre 2008**

– en date du 2 décembre 1993

Le jeudi 2 décembre à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « à la hollandaise », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux deux tranches désignées ci-après.

Le montant global émis sera compris entre 14 et 16 milliards de francs.

**1. OAT 5,50 % AVRIL 2004 DE 2 000 FRANCS
(EMPRUNT 1993) – CV 19537**

Jouissance du 25 avril 1993. Coupon annuel : 110 francs payable le 25 avril de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2004.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1993 au 27 décembre 1993, soit 74,14 francs par obligation.

**2. OAT 8,50 % OCTOBRE 2008 DE 2 000 FRANCS
(EMPRUNT 1993) – CV 19377**

Jouissance du 25 octobre 1993. Coupon annuel : 170 francs payable le 25 octobre de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2008.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1993 au 27 décembre 1993, soit 29,34 francs par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 27 décembre 1993.

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 (2e 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 pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions qui leur ont été indiquées :

- jusqu'au 2 décembre 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au 3 décembre 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 5,50 % AVRIL 2004			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
96,20	100 000,000	100 000 000	96,20
96,18	350 000 000	450 000 000	96,18
96,16	1 850 000 000	2 300 000 000	96,16
96,14	4 200 000 000	6 500 000 000	96,15
96,12	5 650 000 000	12 150 000 000	96,14
96,10	4 450 000 000	16 600 000 000	96,13
96,08	3 000 000 000	19 600 000 000	96,12
96,06	1 950 000 000	21 550 000 000	96,11
96,04	750 000 000	22 300 000 000	96,11
96,02	1 700 000 000	24 000 000 000	96,10
96,00	2 100 000 000	26 100 000 000	96,10
95,98	100 000 000	26 200 000 000	96,10
95,96	750 000 000	26 950 000 000	96,09
95,92	300 000 000	27 250 000 000	96,09
95,90	200 000 000	27 450 000 000	96,09

Prix limite retenu : 96,12 % (taux de rendement : 6,01 %)
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 96,14 % (taux de rendement : 6,01 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION

	Séance du 4 novembre 1993	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	14 120	12 150	- 1 970
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
- au prix limite retenu	6,03	6,01	- 0,02
- au prix moyen pondéré.....	6,03	6,01	- 0,02

OAT 8,50 % OCTOBRE 2008

Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
120,80	50 000 000	50 000 000	120,80
120,76	150 000 000	200 000 000	120,77
120,74	300 000 000	500 000 000	120,75
120,72	300 000 000	800 000 000	120,74
120,70	850 000 000	1 650 000 000	120,72
120,68	400 000 000	2 050 000 000	120,71
120,66	1 250 000 000	3 300 000 000	120,69
120,64	250 000 000	3 550 000 000	120,69
120,62	400 000 000	3 950 000 000	120,68
120,60	850 000 000	4 800 000 000	120,67
120,54	50 000 000	4 850 000 000	120,67
120,52	750 000 000	5 600 000 000	120,65
120,50	700 000 000	6 300 000 000	120,63
120,48	50 000 000	6 350 000 000	120,63
120,46	50 000 000	6 400 000 000	120,63
120,44	50 000 000	6 450 000 000	120,63
120,42	50 000 000	6 500 000 000	120,62
120,36	50 000 000	6 550 000 000	120,62

Prix limite retenu : 120,68 % (taux de rendement : 6,31 %)
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 120,71 % (taux de rendement : 6,31 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION

	Séance du 1er juillet 1993	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	2 650	2 050	- 600
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
- au prix limite retenu	7,04	6,31	- 0,73
- au prix moyen pondéré.....	7,04	6,31	- 0,73

– *Résultat global de l'adjudication du 2 décembre 1993*

Dans le cadre de l'adjudication d'OAT du 2 décembre 1993, les spécialistes en valeurs du Trésor ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 326 millions de francs pour les offres d'avant séance.

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 14 200 millions de francs.

Aucune offre non compétitive n'a été présentée après la séance.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 14 526 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % avril 2004.....	12 150	137		12 287
OAT 8,50 % octobre 2008	2 050	189		2 239
TOTAL	14 200	326		14 526

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN - Tél. : + 33 (1) 42 92 41 67

**Communiqué de la Banque de France –
Rachat par voie d'adjudication
d'obligations assimilables du Trésor
TMB Janvier 1999**

– *en date du 6 décembre 1993*

Le lundi 6 décembre 1993 à 11 heures, il sera procédé au rachat, par voie d'adjudication « à la hollandaise », d'Obligations assimilables du Trésor TMB janvier 1999 de 2 000 francs, CV 10249, pour un montant maximum de 4 milliards de francs.

Prix de rachat des titres majoré du coupon couru du 25 janvier 1993 au 13 décembre 1993, soit 150,20 francs par obligation.

Les titres seront livrés par les adjudicataires et les fonds versés par le Trésor le 13 décembre 1993. Le virement des titres sera effectué sur le compte de la Banque de France à la Sicovam (adhérent n° 20 – nature de compte 57). En cas de non-livraison au 13 décembre 1993 de la totalité des titres, l'établissement défaillant sera passible d'une pénalité calculée dans les conditions prévues par l'Instruction sur les adjudications de titres organisées par la Banque de France.

Cette séance d'adjudication sera réalisée au moyen du système de télétransmission Telsat.

Les soumissionnaires n'utilisant pas ce système présenteront leurs soumissions le 6 décembre 1993 au siège de la Banque de France (2e étage – bureau A 220) contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

IMPORTANT

L'instruction précitée est modifiée sur les points suivants :

- Les offres devront porter sur un montant nominal multiple de 10 millions de francs avec un minimum de 50 millions de francs.
- Les prix de rachat seront exprimés en multiple de 0,01 % de la valeur nominale des titres.
- Les SVT pourront présenter des offres non compétitives jusqu'au 7 décembre avant 11 heures dans la limite de 20 % du montant nominal de leurs soumissions compétitives acceptées au rachat.

OAT TMB JANVIER 1999			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,00	50 000 000	50 000 000	99,00
99,01	160 000 000	210 000 000	99,01
99,02	820 000 000	1 030 000 000	99,02
99,04	200 000 000	1 230 000 000	99,02
99,05	210 000 000	1 440 000 000	99,03
99,06	380 000 000	1 820 000 000	99,03
99,07	650 000 000	2 470 000 000	99,04
99,08	650 000 000	3 120 000 000	99,05
99,09	100 000 000	3 220 000 000	99,05
99,10	620 000 000	3 840 000 000	99,06
99,11	50 000 000	3 890 000 000	99,06
99,12	500 000 000	4 390 000 000	99,07
99,14	300 000 000	4 690 000 000	99,07
99,15	250 000 000	4 940 000 000	99,08
99,20	200 000 000	5 140 000 000	99,08
99,25	200 000 000	5 340 000 000	99,09
99,30	200 000 000	5 540 000 000	99,09
99,35	1 500 000 000	7 040 000 000	99,15
99,40	1 500 000 000	8 540 000 000	99,19
99,50	100 000 000	8 640 000 000	99,20
99,95	100 000 000	8 740 000 000	99,21
Prix limite retenu : 99,08 %			
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,05 %			

– *Résultat global de l'adjudication
du 6 décembre 1993*

Dans le cadre des opérations de rachat par adjudication d'OAT TMB Janvier 1999 du 6 décembre 1993, les spécialistes en valeurs du Trésor ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 50 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 3 120 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT souscrites s'élève donc à 3 170 millions de francs se répartissant comme suit :

OAT TMB JANVIER 1999	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives	Total
	3 120	50	3 170

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN - Tél. : + 33 (1) 42 92 41 67

**Journal officiel du 17 décembre 1993 –
Seuils de l'usure applicables à compter
du 1er janvier 1994**

COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
(en pourcentage)		
	Taux effectifs pratiqués au 4e trimestre 1993	Seuils de l'usure applicables à compter du 1er janvier 1994
DÉCOUVERTS EN COMPTE		
montant unitaire ≤ à 500 000 francs	12,62	16,83
AUTRES PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE ≤ À 2 ANS		
montant unitaire ≤ à 500 000 francs	11,66	15,54
PRÊTS CONSENTEIS EN VUE D'ACHATS OU DE VENTES À TEMPÉRAMENT		
montant unitaire ≤ à 300 000 francs	12,17	16,23
PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE > À 2 ANS À TAUX FIXE		
montant unitaire ≤ à 1 million de francs	10,29	13,72
PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE > À 2 ANS À TAUX VARIABLE		
montant unitaire ≤ à 1 million de francs	10,01	13,35
<i>Note : Les taux moyens ainsi que la commission de plus fort découvert ont été calculés à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.</i>		
<i>Commissions de plus fort découvert :</i>		
Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 1993 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.		
Source : Journal officiel		
Réalisation : Banque de France - Direction générale des Études		

COÛT DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
(en pourcentage)		
	Taux effectifs pratiqués au 4e trimestre 1993	Seuils de l'usure applicables à compter du 1er janvier 1994
CRÉDITS DE TRÉSORERIE		
- Prêts de toutes catégories d'un montant ≤ à 10 000 francs	17,92	23,89
- Ventes à tempérament, comptes permanents et autorisations contractuelles de découvert d'un montant > à 10 000 francs	14,89	19,85
- Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs	12,62	16,83
CRÉDITS IMMOBILIERS		
- Prêts relais	10,94	14,59
- Prêts immobiliers à taux fixe	10,01	13,35
- Prêts immobiliers à taux variable	9,68	12,91
<i>Note : Les taux moyens ont été calculés à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux particuliers effectuée par la Banque de France.</i>		
Source : Journal officiel		
Réalisation : Banque de France - Direction générale des Études		

**Communiqué de la Banque de France,
en date du 21 octobre 1993, relatif à
l'ajustement trimestriel des avoirs de
change auprès du Fecom**

La situation hebdomadaire, arrêtée au 14 octobre 1993, fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt, auprès du Fonds européen de coopération monétaire, de 20 % des réserves publiques en or et en dollars.

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

Le poste « Disponibilités à vue à l'étranger » augmente de 478 millions de francs correspondant à la restitution par le Fecom de 83 millions de dollars, consécutive à la diminution de nos réserves en cette devise entre le 30 juin et le 30 septembre 1993.

En contrepartie des avoirs déposés, le Fecom a mis à la disposition de la Banque de France 8 165 millions d'écus contre 8 054 précédemment. Le montant des écus a été déterminé par le Fecom sur la base :

- pour l'or, de la moyenne des cours notés le 29 septembre 1993 aux deux « fixing » de Londres et convertis en écus, soit : $1\text{ kg} = 9\,598,798$ écus contre $9\,253,628$ à fin juin 1993 ;
- pour le dollar, du cours du marché le 6 octobre 1993, soit : $1\text{ dollar} = 0,852937$ écu, contre $0,868546$ le 6 juillet 1993.

La contrevaleur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit $1\text{ écu} = 6,60195$ francs, représente 53 902 millions de francs ; le poste « Écus » fait cependant apparaître un montant inférieur en raison de l'acquisition d'écus effectuée par une banque centrale étrangère.

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

- à l'actif : « Or et autres actifs de réserve à recevoir du Fecom » qui a été ramené de 54 205 millions de francs à 53 727 millions de francs ;

– au passif : « Écus à livrer au Fecom » qui a été porté de 53 175 millions de francs à 53 902 millions de francs.

La variation du poste « Disponibilités à vue à l'étranger » diffère du montant indiqué plus haut en raison de l'incidence des autres opérations de la semaine.

**Communiqué de la Banque de France,
en date du 22 octobre 1993, relatif au
taux des opérations de pension**

La Banque de France a décidé d'abaisser de 7,75 % à 7,25 % le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours.

Par ailleurs, elle lancera lundi prochain 25 octobre un appel d'offres (valeur mardi) au taux de 6,45 %.

Ces décisions tiennent compte du mouvement général de baisse des taux en Europe et de l'objectif de stabilité interne et externe du franc.

**Communiqué de la Banque de France,
en date du 25 novembre 1993, relatif à
l'ajustement trimestriel des avoirs de
change auprès du Fecom**

La situation hebdomadaire arrêtée au 18 novembre 1993 fait apparaître l'incidence du remboursement, le 15 novembre, à hauteur de 80 %, de la dette contractée à fin juillet 1993 envers le Fonds européen de coopération monétaire (106 923 millions de francs) et des intérêts y afférents (2 240 millions de francs).

Ce remboursement s'est matérialisé par une cession d'écus (43 094 millions de francs), affectant le poste « Écus » à l'actif de la situation, et de devises (43 094 millions de francs), prélevées sur les avoirs du Fonds de stabilisation des changes.

Le désendettement du Fonds de stabilisation des changes vis-à-vis du Fonds européen de coopération monétaire a eu pour conséquence une réduction de ses disponibilités en francs, qui explique l'essentiel du fléchissement, au passif, du poste « Autres comptes, dispositions et autres engagements à vue ».

**Communiqué de la Banque de France,
en date du 3 décembre 1993, relatif à
ses taux directeurs**

La Banque de France a décidé d'abaisser de 7,25 % à 7 % le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours.

Par ailleurs elle lancera lundi prochain 6 décembre un appel d'offres valeur mardi au taux de 6,20 %.

**Bulletin officiel
Commission bancaire**

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Instruction n° 93-02

– en date du 9 décembre 1993

relative à la détermination des taux d'actualisation devant être pris en compte pour les calculs relatifs à l'évaluation des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises.

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

du 1er octobre au 31 décembre 1993

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1ER OCTOBRE 1993

– Arrêté du 27 septembre 1993 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor en écus 6 % Avril 2004.

– Arrêté du 24 septembre 1993 fixant la valeur du coupon à échéance du 8 octobre 1994 pour les obligations à taux variable TRA de l'emprunt d'Etat Octobre 1984 (code Sicovam n° 10 186).

JO DU 2 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 15 septembre 1993 modifiant l'arrêté du 7 mars 1978 relatif aux conditions d'octroi et aux montants des prêts conventionnés.

– Arrêté du 20 septembre 1993 modifiant l'arrêté du 24 février 1978 modifié relatif aux caractéristiques techniques et aux prix des immeubles bâtis, améliorés ou acquis et améliorés avec l'aide de l'Etat pour y aménager des logements locatifs et l'arrêté du 31 août 1979 modifié relatif aux caractéristiques techniques et aux prix des immeubles bâtis, améliorés ou acquis et améliorés avec l'aide de l'Etat pour y aménager des logements-foyers à usage locatif.

– Arrêté du 20 septembre 1993 modifiant l'arrêté du 26 mars 1985 modifié relatif aux caractéristiques techniques et aux prix des logements neufs en accession à la propriété financés au moyen de prêts aidés par l'Etat.

– Arrêté du 20 septembre 1993 modifiant l'arrêté du 13 mars 1979 modifié relatif aux caractéristiques techniques et aux prix des immeubles bâtis, acquis et améliorés avec l'aide de l'Etat pour y aménager des logements en accession à la propriété.

– Arrêté du 20 septembre 1993 pris pour l'application du décret n° 93-1053 du 1er septembre 1993 relatif aux prêts aidés à l'accession à la propriété.

JO DU 5 OCTOBRE 1993

– Décret n° 93-1141 du 4 octobre 1993 autorisant l'augmentation de la participation indirecte de la Banque nationale de Paris au capital de l'Union des assurances de Paris.

– Arrêté du 4 octobre 1993 fixant les modalités de la privatisation de la Banque nationale de Paris.

– Arrêté du 4 octobre 1993 fixant la valeur de reprise des titres de l'emprunt d'Etat 6 % Juillet 1997 remis en paiement des actions de la Banque nationale de Paris cédées par l'Etat par offre publique de vente du 5 octobre 1993.

– Avis de la commission de la privatisation du 1er octobre 1993 relatif à la valeur minimum de la Banque nationale de Paris.

JO DU 7 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 4 octobre 1993 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois d'août 1993.

– Décret n° 93-1145 du 30 septembre 1993 pris pour l'application de l'article 21 de la loi de finances rectificative pour 1993 (n° 93-859 du 22 juin 1993).

JO DU 8 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 19 juillet 1993 étendant à la collectivité territoriale de Mayotte les dispositions de l'arrêté du 25 juin 1990 fixant les catégories de prêts servant de base à l'application de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité.

JO DU 9 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 30 août 1993 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de Juillet 1993.

JO DU 13 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 8 octobre 1993 fixant les modalités de désignation des représentants des régions au Conseil national du crédit institué par l'article 24 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984.

– Avis relatif à la composition de la Commission des opérations de bourse : sont choisis comme membres de la commission en raison de leur compétence et de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne, pour un second mandat à compter du 10 octobre 1993 : MM. Jacques Bonnet de La Tour et Roger Papaz.

JO DU 16 OCTOBRE 1993

– Décret du 14 octobre 1993 portant nomination d'un gouverneur honoraire de la Banque de France : Jacques de Larosière de Champfeu.

– Arrêté du 15 octobre 1993 modifiant l'arrêté du 4 octobre 1993 fixant les modalités de la privatisation de la Banque nationale de Paris.

JO DU 20 OCTOBRE 1993

– Avis relatif à la vente de gré à gré d'actions de Rhône-Poulenc SA (mise en vente de gré à gré d'un pourcentage du capital égal au plus à 6 %).

JO DU 22 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 21 octobre 1993 modifiant l'arrêté du 4 octobre 1993 fixant les modalités de la privatisation de la Banque nationale de Paris.

JO DU 26 OCTOBRE 1993

– Décret n° 93-1186 du 25 octobre 1993 relatif à la prise de participation de l'État au capital de la société Renault SA.

JO DU 29 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 28 octobre 1993 relatif aux conditions de réduction des demandes d'actions de la Banque nationale de Paris présentées par les salariés et anciens salariés.

JO DU 31 OCTOBRE 1993

– Arrêté du 28 octobre 1993 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 5,5 % Avril 2004.

JO DU 11 NOVEMBRE 1993

– Arrêté du 3 novembre 1993 relatif aux fonds communs de créances.

JO DU 16 NOVEMBRE 1993

– Arrêté du 15 novembre 1993 fixant les modalités de la privatisation de Rhône-Poulenc SA.

– Arrêté du 15 novembre 1993 fixant la valeur de reprise des titres de l'emprunt d'État 6 % Juillet 1997 remis en paiement des actions de Rhône-Poulenc cédées par l'État par offre publique de vente du 16 novembre 1993.

– Avis de la commission de la privatisation du 10 novembre 1993 relatif à la valeur minimum de Rhône-Poulenc.

JO DU 19 NOVEMBRE 1993

– Arrêté du 8 novembre 1993 portant nomination au Conseil national du crédit.

JO DU 20 NOVEMBRE 1993

- Arrêtés du 25 octobre 1993 relatifs à la frappe et à la mise en circulation de six pièces commémoratives de 500 francs (or – trésors du Louvre) et d'une pièce commémorative de 1 franc (or – débarquement de juin 1944).

JO DU 24 NOVEMBRE 1993

- Avis relatif à la vente de gré à gré d'actions de la banque Hervet.

JO DU 27 NOVEMBRE 1993

- Décret n° 93-1258 du 26 novembre 1993 pris pour l'application de la loi n° 93-923 du 19 juillet 1993 de privatisation (privatisation de l'UAP).

JO DU 3 DÉCEMBRE 1993

- Loi n° 93-1274 du 2 décembre 1993 autorisant la ratification de l'accord sur l'Espace économique européen et du protocole portant adaptation dudit accord.
- Arrêté du 2 décembre 1993 fixant les attributions d'actions Rhône-Poulenc aux personnes physiques et précisant le prix du placement en France et sur le marché international.

JO DU 4 DÉCEMBRE 1993

- Décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993 sur la Banque de France.

JO DU 8 DÉCEMBRE 1993

- Avis de la Commission de la privatisation du 2 décembre 1993 relatif à la société centrale des Assurances générales de France (extrait).

JO DU 11 DÉCEMBRE 1993

- Arrêté du 3 décembre 1993 fixant la valeur du coupon à échéance du 13 décembre 1994 pour les obligations de l'État à taux révisable Décembre 1997 TRA (code Sicovam n° 10 192).

JO DU 14 DÉCEMBRE 1993

- Décret n° 93-1296 du 13 décembre 1993 pris pour l'application de l'article 10 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 modifiée relative aux modalités

des privatisations et concernant certains des droits attachés à l'action spécifique.

– Décret n° 93-1297 du 13 décembre 1993 modifiant le décret n° 86-1141 du 25 octobre 1986 pris pour l'application de l'article 10 de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

– Décret n° 93-1298 du 13 décembre 1993 instituant une action spécifique de l'État dans la Société nationale Elf-Aquitaine.

JO DU 15 DÉCEMBRE 1993

– Avis relatif à la publication des décisions prises par la Commission des opérations de bourse (article 7 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990).

JO DU 17 DÉCEMBRE 1993

– Avis concernant l'application de l'article L. 313-3 du code de la consommation relatif à l'usure. (Cet article abroge l'article 1er de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 et se substitue à celui-ci sans le modifier).

JO DU 18 DÉCEMBRE 1993

– Arrêté du 10 décembre 1993 fixant la valeur du coupon à échéance du 21 décembre 1994 pour les obligations à taux variable de l'emprunt d'État Décembre 1983 TRA (code Sicovam n° 10 018).

JO DU 23 DÉCEMBRE 1993

– Décret n° 93-1327 du 22 décembre 1993 fixant pour 1993 la rémunération de la garantie accordée par l'État au fonds des livrets de la Caisse nationale d'épargne définis à l'article 5 du code des caisses d'épargne.

– Arrêté du 17 décembre 1993 modifiant l'arrêté du 17 janvier 1991 relatif aux intérêts moratoires dus en application du code des marchés publics.

JO DU 31 DÉCEMBRE 1993

– Arrêté du 21 décembre 1993 modifiant l'arrêté du 18 mars 1993 modifié fixant les plafonds de ressources d'éligibilité aux prêts conventionnés garantis par l'État au titre du fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété.

– Arrêté du 21 décembre 1993 modifiant l'arrêté du 31 décembre 1980 modifié relatif aux plafonds de ressources des bénéficiaires des nouvelles aides de l'État dans le secteur de l'acquisition à la propriété.

– Arrêté du 24 décembre 1993 fixant la liste des actions des sociétés françaises traitées sur le marché hors cote des bourses de valeurs dont l'achat ou la vente sont à prendre en considération pour l'application du régime de détaxation.
