

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 47**

**NOVEMBRE 1997**

# ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

# 1. SYNTHÈSE

## Le contexte économique et monétaire international

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

L'activité reste ferme aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne, grâce à la bonne tenue de la demande intérieure, qui s'est confirmée au troisième trimestre. En Allemagne, la vigueur des exportations et l'amorce d'une reprise de l'investissement contrastent avec la faible demande des ménages. En Italie, une reprise graduelle se dessine grâce au redressement, encore fragile, des exportations et de la demande intérieure. Au Japon, le climat conjoncturel apparaît toujours morose.

La hausse des prix à la consommation s'est légèrement tassée dans la plupart des pays européens et les taux à long terme ont, dans l'ensemble, assez nettement diminué.

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

Le mois a été marqué par le mouvement d'appréciation du franc, qui l'a conduit à passer au-dessus de son cours pivot contre deutschemark, ainsi que par la crise financière qui a frappé le Sud-Est asiatique et dont les répercussions ont affecté les principaux marchés boursiers occidentaux. Plusieurs banques centrales européennes, dont la Banque de France et la Banque fédérale d'Allemagne, ont relevé leur taux directeur. Le dollar a reculé par rapport à la plupart des devises d'une fin de mois à l'autre. Le yen a perdu 1,60 % par rapport au deutschemark, évolution reflétant le contrecoup de la crise asiatique et de la morosité de l'économie japonaise.

## La situation économique de la France

### *La conjoncture économique en octobre*

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a poursuivi sa progression. Le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement augmenté.

La demande globale, toujours soutenue à l'exportation, est jugée mieux orientée sur le marché intérieur où les échanges interindustriels sont plus fournis. À l'étranger, les entreprises françaises continuent de bénéficier d'un bon courant d'affaires, tant en Europe qu'à la grande exportation, même si les marchés asiatiques ressentent les effets négatifs de la crise financière. Les carnets de commandes se sont encore étoffés et apparaissent bien garnis dans la plupart des secteurs. Les stocks sont considérés comme normaux, hormis dans l'industrie automobile où ils se sont quelque peu alourdis.

Au cours des prochains mois, la production devrait continuer d'augmenter.

Les prix des matières premières et des produits finis ont, dans l'ensemble, peu varié.

Les programmes d'investissement, destinés à renouveler ou à mettre aux normes les équipements, sont réalisés conformément aux prévisions. Pour 1998, les perspectives restent prudentes, surtout dans les petites et moyennes entreprises, même si certaines parmi les grandes envisagent la réalisation d'investissements destinés à accroître leurs capacités de production.

Après un mois de septembre peu animé, l'activité commerciale a très faiblement progressé en octobre ; les progrès sont toutefois sensibles par rapport à la période correspondante de 1996.

Les effectifs permanents sont restés stables dans l'ensemble de l'industrie, du bâtiment, du commerce et des services marchands. Au-delà de quelques créations d'emplois, c'est un important recours à la main-d'œuvre intérimaire qui a permis d'absorber le surcroît d'activité.

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

En données FAB-FAB cvs, l'*excédent commercial*, bien qu'en retrait sur celui, exceptionnel, de juillet (22,4 milliards de francs), s'est maintenu à un niveau élevé (11 milliards), proche de la moyenne mensuelle des douze derniers mois (12 milliards). Sur les huit premiers mois de l'année, les exportations ont progressé de 12,3 % par rapport à la période correspondante de 1996 et les importations de 7,0 %.

L'excédent du *compte de transactions courantes*, en recul par rapport à juillet tant en données brutes (6 milliards de francs, après 20,1 milliards) qu'en données cvs (9,2 milliards de francs, après 24,8 milliards), se situe néanmoins à un niveau supérieur à celui du mois correspondant de 1996 (2 milliards de francs en données brutes). Sur les huit premiers mois de 1997, il atteint, en données brutes, 147,5 milliards de francs, soit près du triple de celui réalisé pour la même période de l'an dernier (55 milliards). Le *compte financier* a enregistré en août, en données brutes, des placements à l'étranger à hauteur de 38,5 milliards de francs, constitués en majorité d'achats de titres étrangers par les résidents. Les *investissements directs* ont dégagé des sorties nettes (4,7 milliards de francs, contrastant avec le solde positif de 11 milliards enregistré en juillet), de même que les *investissements de portefeuille* (à hauteur de 30,4 milliards, après 56,8 milliards en juillet) et les *autres investissements* (3 milliards, contre des entrées nettes de 48 milliards le mois précédent). Les avoirs de réserve bruts ont augmenté de 0,4 milliard de francs.

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

Les marchés de taux ont connu, sur l'ensemble des échéances, des évolutions heurtées qui se sont soldées, en définitive, par une remontée et un aplatissement de la courbe des rendements.

Après la décision de la Banque de France, le 9 octobre, de porter le taux des appels d'offres à 3,30 % — décision intervenue dans le cadre d'une action concertée regroupant six banques centrales européennes —, les rendements interbancaires ont enregistré une augmentation parallèle à celle du taux directeur. Ils se sont ensuite quelque peu détendus, à la faveur des déclarations de plusieurs responsables de banques centrales européennes selon lesquelles les taux d'intérêt devraient converger non pas vers le niveau médian des taux de l'Union européenne mais vers celui des monnaies les plus crédibles du mécanisme de change européen, et en liaison avec l'apparition des turbulences financières en Asie du Sud-Est. Celles-ci ont, en effet, souvent été jugées par les opérateurs comme étant de nature à réduire la probabilité d'un nouveau resserrement monétaire dans les pays occidentaux à plus ou moins brève échéance.

Les taux à long terme se sont tendus moins fortement que les taux du marché interbancaire, le rendement à dix ans français profitant de l'amélioration du marché obligataire américain. En effet, les titres obligataires ont fait l'objet d'achats plus soutenus, du fait de réallocations de portefeuille motivées par la baisse des cours boursiers et leur volatilité accrue.

Au total, les évolutions observées au cours du mois se sont traduites par une accentuation de la pente de la courbe des taux sur le segment à court terme et par un aplatissement au-delà : l'écart de rendement entre le taux à un an et le taux à dix ans s'est ainsi réduit de 16 points de base. Ces évolutions se sont effectuées dans un contexte marqué par un net accroissement de la volatilité des taux sur l'ensemble des échéances.

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 345,4 milliards de francs à la fin du mois d'octobre, contre 1 340,4 milliards à fin septembre. Ce léger accroissement a pour origine l'augmentation de l'encours des certificats de dépôt, qui progresse de 7,8 milliards de francs, et de celui des bons à moyen terme négociables, qui gagne 3,1 milliards. À l'encontre de ces évolutions, l'encours des bons des institutions et des sociétés financières a décrû de 6,1 milliards de francs, tandis que celui des billets de trésorerie restait stable.

L'examen des taux à l'émission relatifs aux titres émis sur des durées inférieures ou égales à un an traduit une hausse sensible des rémunérations au cours de la semaine du 13 octobre, dans le sillage du relèvement des taux interbancaires. Cette augmentation s'est, ensuite, stabilisée pendant le reste de la période sous revue. L'observation des taux de rendement des bons à moyen terme négociables révèle, conjointement, une tension assez sensible, quoique plus durable, et s'estompant à partir de la dernière semaine du mois.

Dans un contexte caractérisé par une hausse des taux d'intérêt à court et à long termes, le montant des émissions obligataires réglées en octobre a progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète, d'une part, une augmentation conséquente de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur, et, d'autre part, un accroissement de l'activité sur le marché international, avec notamment l'arrivée de cinq nouveaux émetteurs non résidents.

Dans un contexte caractérisé par un recul généralisé des indices boursiers, dont l'ampleur s'est brutalement accentuée après la chute des cours de la Bourse de Hong-Kong dans la nuit du 22 au 23 octobre, la Bourse de Paris s'est inscrite en recul de 8,4 % sur le mois, alors même que l'indice CAC 40 atteignait, début octobre, un plus haut niveau historique, à 3 094 points.

Depuis le début de l'année et malgré le fort recul du mois d'octobre, l'indice CAC a progressé de 18,29 %.

## Les agrégats monétaires

En septembre 1997, les moyens de paiement  $M1$  ont été stables ; en glissement annuel, ils ont progressé de 5,9 %. La progression des placements sur livrets ( $M2 - M1$ ) s'est légèrement ralentie (+ 0,2 %, au lieu de + 0,8 % en août), notamment en raison d'une quasi-stagnation des Codevi et d'une moindre collecte des livrets soumis à l'impôt. En conséquence,  $M2$  a été stable sur le mois (après + 1,7 % en août) mais son glissement annuel reste soutenu (+ 8,6 %). Les placements liquides référencés aux taux monétaires ( $M3 - M2$ ) ont poursuivi leur baisse (- 1,0 % sur le mois et - 12,1 % sur un an). Au total,  $M3$  a diminué en septembre, mais moins qu'en septembre 1996 (- 0,3 %, contre - 0,6 %), de sorte qu'il retrouve, pour la première fois depuis quinze mois, un glissement annuel légèrement positif (+ 0,2 %). Les placements en plans d'épargne-logement et surtout en plans d'épargne populaire ayant ralenti, le dynamisme de  $P1$  s'est atténué. Ainsi,  $M3 + P1$  a été quasiment stable sur le mois et son glissement annuel a atteint + 3,9 % (après + 3,8 % à fin août).

En août 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de 0,2 % et son glissement annuel s'est établi à + 3,0 %. Les crédits à l'économie se sont accrus (+ 0,3 %, après - 0,6 % en juillet) : leur glissement annuel s'est établi à + 0,8 % et leur taux de croissance sur les trois derniers mois, annualisé, atteint 4,6 %. En particulier, la reprise des crédits bancaires destinés à financer l'investissement des sociétés s'affirme (+ 2,0 % sur un an à fin août). En revanche, les financements obtenus sur les marchés internes ont diminué en août (- 0,6 %, après + 0,9 % en juillet) et leur glissement annuel est revenu à + 7,8 %. La distribution de nouveaux prêts s'est accrue de 10,7 % sur les huit premiers mois de 1997 par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

## 2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

### 2.1. France

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

##### ***Les privatisations***

- 6 octobre** Le gouvernement fixe le prix de l'action de France Télécom à FRF 182 pour les particuliers et à FRF 187 pour les investisseurs institutionnels.
- 18 octobre** L'ouverture du capital de France Télécom a rencontré un très large succès puisque 3,9 millions de personnes y ont souscrit. Les particuliers se sont vu attribuer 105,5 millions d'actions pour un montant de FRF 19,2 milliards et les institutionnels 103,5 millions pour FRF 19,4 milliards. Au total, FRF 42 milliards auront été mis sur le marché, représentant la plus grosse opération de privatisation jamais réalisée en France.
- 20 octobre** Pour sa première cotation, l'action France Télécom a gagné 13,5 % à la Bourse de Paris, à FRF 206,50, et 9,6 % à Wall Street, à FRF 206.

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

- 8 octobre** Le Conseil des ministres approuve le projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 1998.
- 28 octobre** L'Assemblée nationale adopte l'article 3 du projet de loi de financement de la Sécurité sociale pour 1998, qui augmente de 4,1 points le taux de la contribution sociale généralisée (CSG) pour les revenus d'activité et d'épargne et réduit de 4,75 points les cotisations maladie des salariés.

##### ***La réduction du temps de travail***

- 10 octobre** À l'issue de la conférence nationale sur l'emploi, les salaires et le temps de travail, le Premier ministre annonce qu'un projet de loi d'orientation et d'incitation sera déposé d'ici à la fin de l'année, fixant la durée légale du travail à 35 heures au 1<sup>er</sup> janvier 2000 pour les entreprises de plus de dix salariés et en 2002 pour les très petites entreprises. Dès 1998, des aides seront accordées aux entreprises qui négocieront une baisse de leur temps de travail en accroissant leurs effectifs. Au second semestre 1999, les partenaires sociaux examineront les résultats des négociations et des expériences afin de fixer les modalités précises du passage aux 35 heures.
- 13 octobre** En désaccord avec la démarche du gouvernement sur le temps de travail, Jean Gandois démissionne de la présidence du CNPF.

## **Les entreprises publiques**

**13 octobre** Le gouvernement décide d'ouvrir le capital de Thomson-CSF aux entreprises privées Alcatel-Alsthom et Dassault Industrie, qui en détiendront ensemble près de 25 %, ainsi qu'au groupe public Aérospatiale, dont la part avoisinera 10 %. L'État restera le premier actionnaire avec une minorité de blocage d'au moins 35 %.

## **Les emplois jeunes**

**13 octobre** L'Assemblée nationale adopte définitivement le projet de loi permettant l'accès à l'emploi de 350 000 jeunes âgés de 18 à 26 ans, avec un contrat de cinq ans, dans le secteur public et associatif.

## **Les finances publiques**

**14 octobre** Fin août, le déficit budgétaire s'élevait à FRF 318,3 milliards, soit 15,9 milliards de moins qu'un an auparavant.

## **Les prêts à taux zéro**

**31 octobre** Le gouvernement limite les prêts à taux zéro aux personnes qui n'ont pas été propriétaires de leur résidence principale au cours des deux années précédant l'offre de prêt.

## **La Banque de France et la politique monétaire**

**9 octobre** La Banque de France relève le taux de ses appels d'offres, de 3,10 % à 3,30 %.

## **Les principaux indicateurs conjoncturels**

### **Le PIB**

**10 octobre** Selon les résultats définitifs de l'INSEE, le PIB a progressé de 1 % au deuxième trimestre.

### **Les prévisions**

**9 octobre** Selon l'INSEE, la croissance du PIB devrait atteindre 2,3 % cette année. Le taux de chômage devrait se stabiliser aux alentours de 12,5 % au second semestre.

### **La production industrielle**

**22 octobre** Sur la période juillet-août, la production manufacturière a progressé de 3,8 % par rapport à juin. Parallèlement, la production industrielle a augmenté de 2,8 %. Sur un an, leurs hausses respectives sont ressorties à 3,6 % et 4,0 %.

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

**8 octobre** En avril, le nombre de défaillances d'entreprises a augmenté de 6,5 % par rapport à mars, avec 4 361 jugements prononcés par les tribunaux, contre 4 095 le mois précédent, selon les données cvs de l'INSEE.

**9 octobre** En septembre, le nombre de créations d'entreprises s'est élevé à 22 530, en hausse de 0,8 % par rapport au mois précédent, selon les données cvs de l'INSEE.

## **Les mises en chantier de logements**

**28 octobre** Au troisième trimestre, les mises en chantier ont diminué de 4,4 % par rapport à la période correspondante de 1996.

## **Les immatriculations d'automobiles**

**1<sup>er</sup> octobre** En septembre, les immatriculations ont diminué de 39,8 % sur un an. Sur les neuf premiers mois de l'année, le recul atteint 24,4 % par rapport à la période correspondante de 1996.

## **La consommation des ménages**

**28 octobre** En septembre, la consommation des ménages en produits manufacturés a fléchi de 1,5 % par rapport au mois précédent (données cvs à prix constants).

## **L'emploi**

**16 octobre** Selon un rapport du Commissariat général du plan, au-delà des 3 millions de chômeurs répertoriés, le phénomène du sous-emploi touche près de 7 millions de personnes.

**31 octobre** En septembre, le nombre de demandeurs d'emploi a baissé de 0,2 % (- 4 700 personnes), s'établissant à 3 127 900 personnes, en hausse de 0,4 % sur un an. Le taux de chômage (au sens du BIT) est cependant resté inchangé à 12,5 %.

## **Les salaires**

**9 octobre** En 1996, le salaire de base a crû en moyenne de 2,2 %, selon l'enquête annuelle du ministère de l'Emploi.

**21 octobre** En avril 1997, le gain moyen mensuel brut d'un salarié s'est établi à FRF 11 950, selon le ministère de l'Emploi.

## **Les prix**

**24 octobre** Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont augmenté en septembre de 0,2 % sur un mois et de 1,3 % sur un an.

## **Le coût de la construction**

**22 octobre** Au deuxième trimestre, l'indice du coût de la construction a progressé de 1,92 % sur un an, s'établissant à 1 045,75, contre 1 026 un an auparavant.

## **Les comptes extérieurs**

**10 octobre** En juillet, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 24,77 milliards (données cvs), chiffre qui constitue un record absolu depuis 1946. Sur les sept premiers mois de l'année, le solde positif cumulé s'élève à FRF 135,81 milliards, contre 52,30 milliards pour la période correspondante de 1996.

**24 octobre** En août, la balance commerciale a enregistré un solde positif de FRF 11,08 milliards (cvs), contre 21,46 milliards en juillet. Depuis le début de l'année, l'excédent cumulé atteint FRF 112,29 milliards, contre 55,59 milliards pour la période correspondante de 1996.

## 2.2. Étranger

- 2 octobre** En Allemagne, la production industrielle recule de 3,2 % en août (+ 1,5 % en glissement annuel).  
Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achat recule à 54,2 en septembre (contre 56,8 en août).  
Au Royaume-Uni, l'indice de l'enquête sur l'industrie ressort à 52,7 en septembre, contre 51,3 en août.
- 3 octobre** Aux États-Unis, le taux de chômage s'établit à 4,9 % en septembre et 215 000 emplois sont créés durant ce mois.
- 6 octobre** Au Japon, la Banque centrale déclare que l'objectif de croissance du PIB de 1,9 % en 1997 ne sera pas atteint.
- 7 octobre** En Allemagne, le nombre de chômeurs progresse de 34 000 en septembre (données cvs), soit un taux de chômage de 11,2 % (données brutes).  
Au Royaume-Uni, l'indice des prix de détail progresse en septembre de + 0,5 % (+ 3,6 % sur un an), tandis que la production industrielle recule de 0,4 %.
- 8 octobre** Aux États-Unis, les ventes de gros progressent de 1 % en août. M. Greenspan déclare que la poursuite de l'appréciation des valeurs boursières était « irréaliste » et que les pressions salariales pourraient s'accroître si les créations d'emplois se poursuivaient à leur rythme actuel.
- 9 octobre** En Allemagne, la Banque fédérale procède à une hausse du taux de ses prises en pension, de 3,00 % à 3,30 %.  
En Autriche, le taux d'intervention de la Banque centrale est relevé, de 3,00 % à 3,20 %.  
Au Danemark, la Banque nationale porte le taux de ses interventions de 3,25 % à 3,50 %.  
En Italie, le gouvernement Prodi présente la démission de son gouvernement au président Scalfaro.  
Aux Pays-Bas, la Banque centrale accroît le taux de ses interventions de 25 points de base pour le taux de ses emprunts garantis.
- 10 octobre** En Allemagne, l'indice des prix à la consommation s'établit à - 0,3 % en septembre (+ 1,9 % sur un an). L'indice révisé pour la partie occidentale s'élève, pour ce même mois, à - 0,3 % (+ 1,8 % sur un an).  
Aux États-Unis, l'indice des prix à la production progresse de 0,5 % en septembre (+ 1,4 % en rythme annuel).
- 13 octobre** Au Royaume-Uni, le glissement annuel des prix à la production (hors alimentation) s'établit à + 0,8 % en septembre.
- 15 octobre** Aux États-Unis, progression des ventes de détail de 0,3 % en septembre.  
Au Royaume-Uni, le chômage ressort à 5,2 % en septembre (+ 27 800 demandeurs d'emploi au cours de ce même mois).
- 16 octobre** Aux États-Unis, augmentation des stocks industriels de 0,2 % en août et hausse de l'indice des prix à la consommation de 0,2 % en septembre (+ 2,2 % sur un an).
- 17 octobre** Aux États-Unis, la production industrielle augmente de 0,7 % en septembre ; le taux d'utilisation des capacités de production s'élève à 84,4 % pour ce même mois.

- 20 octobre** Au Japon, l'excédent commercial atteint 10,6 milliards de dollars en septembre, en hausse de 37,1 % sur un an.
- 21 octobre** En Allemagne, l'agrégat monétaire M3 progresse de 5,2 % en septembre. L'indice IFO ressort en progression à 100,1 pour ce même mois, contre 98,9 le mois précédent.
- Aux États-Unis, déficit de la balance commerciale de 10,36 milliards de dollars en août. Le déficit commercial se contracte de 12,3 % avec le Japon et s'accroît de 9,6 % avec la Chine.
- 22 octobre** En Allemagne, l'excédent de la balance commerciale ressort à 8,6 milliards de deutschemarks en août et l'indice des prix à la production augmente de 0,1 % en septembre (+ 1,4 % sur un an).
- En Italie, les chiffres publiés dans les principales villes suggèrent une hausse des prix de 0,3 % en octobre, traduisant un glissement annuel de 1,6 % à 1,7 %.
- Au Royaume-Uni, les ventes de détail baissent de 1,9 % en septembre mais s'accroissent de 3,7 % sur un an.
- 24 octobre** En Allemagne, la production industrielle en août est révisée à la baisse (- 4,9 %, contre - 3,2 % en première estimation). Les prix à l'importation ont diminué de 0,5 % en septembre, mais leur glissement annuel revient à 4,1 % (contre 5,4 % en août).
- Au Royaume-Uni, la hausse du PIB au troisième trimestre (première estimation) s'élève à 1,0 % (3,9 % sur un an). L'indice des prix à la consommation augmente de 1,8 % en septembre.
- 27 octobre** La crise boursière asiatique (- 15 % à Hong-Kong, - 4 % à Tokyo) entraîne des répercussions sur les États-Unis (Dow Jones en baisse de 7,2 %), l'Europe et l'Amérique latine (les bourses du Brésil et du Mexique enregistrent des pertes supérieures à 10 %).
- 28 octobre** Aux États-Unis, le coût du travail a progressé de 0,8 % au troisième trimestre (+ 3 % sur un an). L'indice de confiance des consommateurs ressort en octobre à 123,3. Le Dow Jones rebondit fortement (+ 4,7 %). L'accalmie se diffuse aux places asiatiques qui reprennent une partie des pertes enregistrées la veille.
- 29 octobre** Aux États-Unis, recul des commandes de biens durables de 0,6 % en septembre.
- 30 octobre** En Suisse, stabilité de l'indice des prix à la consommation en octobre (+ 0,3 % sur un an).
- 31 octobre** Aux États-Unis, la croissance du PIB (provisoire) pour le troisième trimestre s'établit à + 3,5 % (en rythme annualisé) et le déflateur s'élève à + 1,4 % pour ce même trimestre.
- 6 novembre** Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre relève son taux de base, de 7,0 % à 7,25 %.

# 3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## 3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité reste ferme aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne, grâce à la bonne tenue de la demande intérieure, qui s'est confirmée au troisième trimestre. En Allemagne, la vigueur des exportations et l'amorce d'une reprise de l'investissement contrastent avec la faible demande des ménages. En Italie, une reprise graduelle se dessine grâce au redressement, encore fragile, des exportations et de la demande intérieure. Au Japon, le climat conjoncturel apparaît toujours morose. La hausse des prix à la consommation s'est légèrement tassée dans la plupart des pays européens et les taux à long terme ont, dans l'ensemble, assez nettement diminué.

---

Aux États-Unis, la croissance est toujours soutenue. Le PIB a augmenté, en première estimation, de 3,5 % au troisième trimestre (données annualisées), après 3,3 % au deuxième et 4,9 % au premier.

La consommation, après un ralentissement au deuxième trimestre, a, en effet, renoué avec un rythme de croissance comparable à celui des trois premiers mois de l'année, et a crû de 5,7 % d'un trimestre à l'autre. La progression du revenu disponible réel a été pourtant sensiblement identique d'un trimestre à l'autre, voisine de 0,8 %, mais le taux d'épargne a diminué, revenant, en moyenne trimestrielle, de 4,2 % à 3,6 %.

Le secteur de l'immobilier, en revanche, a été moins bien orienté : l'investissement résidentiel n'a progressé que de 2,8 %, contre 7,4 % au deuxième trimestre.

Les investissements des entreprises ont continué d'augmenter vivement, leur croissance s'établissant à 18,7 %, après 14,6 % au deuxième trimestre. Le taux d'utilisation des capacités de production a atteint 84,4 % en septembre, son plus haut niveau depuis le premier trimestre de 1995.

La progression des exportations s'est, en revanche, nettement ralenti, revenant de 18,4 % au deuxième trimestre à 5,6 %, tandis que les importations se modéraient, augmentant de 14,0 %, après 20,5 %. Le déficit commercial, sur les huit premiers mois de 1997, s'élève à 76,3 milliards de dollars, contre 73,9 milliards sur la période correspondante de 1996.

L'emploi n'a été que modérément dynamique en septembre. 215 000 créations nettes ont été recensées, mais le chiffre doit être relativisé compte tenu de la faible performance d'août (40 000), liée à la grève chez UPS. Au total, sur les deux mois, les créations nettes sont, calculées en moyenne, de 127 000, ce qui est faible par rapport à ce qui est observé depuis le début de l'année. Le taux de chômage est resté stable, à 4,9 % de la population active.

Le rééquilibrage des comptes publics se poursuit : le déficit budgétaire de l'exercice 1996-1997, clos le 30 septembre dernier, s'est élevé à 22,6 milliards de dollars, soit 0,3 % du PIB, contre 107 milliards sur l'exercice précédent.

---

Au Japon, la conjoncture demeure morose, d'autant que la crise asiatique peut constituer une menace pour le seul élément dynamique de l'activité, les exportations, dont environ 25 % sont à destination des pays actuellement touchés par cette crise (l'ensemble des exportations japonaises vers l'Asie représente 43,5 % du total). Après la forte contraction de la demande interne au deuxième trimestre, la consommation s'est légèrement redressée au troisième, les dépenses réelles des ménages progressant de 1,8 % sur un an, contre un repli de 2,6 % au cours des trois mois précédents. La production industrielle a enregistré une hausse de 1,6 % en septembre, après – 3,0 % en août, mais la dernière enquête de conjoncture de la Banque du Japon (*Tankan*) a montré une forte dégradation de la perception de l'économie japonaise par les grandes entreprises, après six mois d'amélioration constante. Le secteur de l'immobilier demeure déprimé, les mises en chantier de logements reculant de 22,2 % en septembre, septième mois consécutif de repli. Le taux de chômage, sur le même mois, est resté stable, à 3,4 % de la population active.

En dépit de l'impact négatif plus accentué que prévu de la rigueur budgétaire, le redressement des finances publiques reste prioritaire, la dette ayant atteint 90 % du PIB en 1996. Le déficit de l'État et des collectivités locales devrait revenir à environ 5,5 % du PIB en 1997, contre 7,0 % en 1996.

L'excédent commercial a, pour sa part, été de 6 644 milliards de yens sur les neuf premiers mois de 1997, contre 4 730 milliards pour la période correspondante de 1996.

---

En Allemagne, la vigueur de la demande extérieure continue de soutenir la conjoncture. Les carnets de commandes se redressent depuis le début de l'année et ce mouvement s'est accentué au deuxième trimestre, sous l'effet du marché extérieur. En août, les commandes extérieures ont crû de 17,2 % sur un an, tandis que celles provenant du marché intérieur ne progressaient que de 2,0 %. Les résultats de l'enquête IFO pour le mois de septembre confirment cette nette amélioration de l'indice du climat des affaires, qui masque cependant la persistance de forts contrastes sectoriels dans l'industrie allemande. Globalement, la forte demande adressée aux entreprises devrait déboucher sur un renforcement de la contribution de l'investissement au troisième trimestre, même si la hausse depuis six trimestres du taux d'utilisation des capacités de production absorbe une partie de la demande additionnelle.

Après trois mois marqués par une progression soutenue, les exportations se sont légèrement tassées en août, alors que les importations ont progressé de 1,5 %. Sur les huit premiers mois de l'année, l'excédent commercial allemand a atteint 77,3 milliards de deutschemarks, contre 61,1 milliards sur la période correspondante de 1996. Ce renforcement a principalement concerné les échanges avec les États-Unis, les pays d'Europe du Sud et le Royaume-Uni. Les termes de l'échange se sont améliorés pour la première fois depuis avril. Les prix à l'importation ont amorcé un repli en septembre, tandis que les prix à l'exportation sont restés stables, pour la première fois depuis novembre 1996, notamment sous l'effet de la remontée du taux de change effectif du deutschemark en septembre (+ 1,2 %), après neuf mois de recul (– 6,5 % en cumul).

La demande intérieure reste affectée par le manque de fermeté de la consommation des ménages. Les ventes au détail ont reculé de 2,6 % en août (données cvs) et de 0,7 % sur un an. Cependant, les immatriculations de véhicules neufs ont progressé assez nettement au troisième trimestre, après un premier semestre médiocre. Sur les neuf premiers mois de l'année, les immatriculations de véhicules neufs ont crû de 1,2 % par rapport à la période correspondante de 1996. Le taux de chômage est demeuré inchangé en octobre et représente 11,2 % de la population active.

L'agrégat de monnaie M3 est resté stable en septembre, conduisant à une progression de 5,2 % en taux annualisé à fin septembre par rapport à la moyenne du quatrième trimestre de 1996, après + 5,8 % à fin août. La croissance des créances sur l'économie a poursuivi sa décélération, tandis que la progression des créances sur les administrations publiques est restée ferme.

Après l'échec du projet de réforme fiscale, le gouvernement a fait adopter par le Bundestag un projet de réforme des retraites prévoyant, notamment, une baisse des prestations servies aux retraités, qui passeront graduellement de 70 % à 64 % du salaire net en 2030.

---

Au **Royaume-Uni**, l'activité est restée très ferme au cours du troisième trimestre : les chiffres provisoires de croissance du PIB enregistrent une hausse de 1,0 % par rapport au trimestre précédent et 3,9 % en glissement annuel, après une progression de 3,5 % au deuxième trimestre. La demande interne constitue toujours le moteur de l'activité, principalement tirée par le secteur des services : les ventes au détail ont enregistré une baisse de 1,9 % sur un mois, mais une hausse de 3,8 % sur un an en septembre, après 5,4 % sur un an en août. Le recul en rythme mensuel de cet indicateur en septembre ne marque pas un retournement de tendance mais traduit certains facteurs exceptionnels liés à l'actualité. Le niveau de la consommation des ménages reste donc fort : au troisième trimestre, il progresse de 0,9 % par rapport au trimestre précédent et de 5,2 % sur un an. Par ailleurs, l'indice de la production industrielle a enregistré une hausse de 0,2 % sur un mois. L'augmentation de cet indicateur atteint 1,7 % sur un an au troisième trimestre, après 2,2 % au deuxième.

La décrue du chômage se poursuit : le nombre des demandeurs d'emploi a diminué de 27 800 personnes (cvs) en septembre, ce qui porte le taux de chômage à 5,2 % de la population active (au plus bas depuis août 1980). Cette baisse du chômage s'accompagne d'un mouvement de hausse des salaires de 0,5 % sur un mois et de 4,6 % sur un an pour l'ensemble de l'économie en août.

En outre, le besoin de financement du secteur public a atteint 3 145 millions de livres sterling en septembre. Le déficit cumulé sur les neuf premiers mois de l'année s'élève à 8 598 millions de livres sterling, contre 15 687 millions en septembre 1996.

Enfin, l'excédent de la balance des paiements courants a atteint 888 millions de livres sterling au cours du deuxième trimestre 1997, après 1 335 millions au premier trimestre. Cependant, le recul de l'excédent des paiements courants reste inférieur à la plupart des prévisions, l'appréciation de la livre sterling depuis août 1996 laissant présager une dégradation du solde commercial. Les chiffres du commerce extérieur ne reflètent pas encore cette tendance de façon nette : les données du PIB enregistrent une progression des exportations de biens et services de 2,8 % par rapport au trimestre précédent et de 7,2 % sur un an.

Au total, le rythme de progression élevé de la consommation et des agrégats de monnaie et crédit ainsi que l'impact toujours limité de l'appréciation de la livre sterling sur la demande externe dénotent une situation de surchauffe potentielle face à laquelle la Banque d'Angleterre a décidé de relever, le 6 novembre, de 0,25 point son taux d'intervention, pour la cinquième fois depuis le début de l'année, le portant à 7,25 %.

---

En **Italie**, après la résolution de la crise politique liée au projet de budget 1998, le redémarrage de l'activité se confirme, bien que les perspectives de croissance pour l'année 1997 restent modestes (objectif de hausse du PIB de 1,2 % en 1997) : la croissance a progressé par rapport au trimestre précédent de 1,6 % au deuxième trimestre 1997 et de 1,9 % (après un recul de 0,4 % au premier trimestre) sur un an.

Depuis le début du deuxième trimestre, les perspectives du secteur industriel s'améliorent, grâce à l'accélération des commandes en provenance de l'étranger et au redressement progressif de la demande intérieure. L'indice de la production industrielle a augmenté de 0,5 % sur un mois et de 4,5 % sur un an (cvs) en septembre. Les prévisions d'investissement demeurent encore faibles, mais une poursuite de la baisse des taux d'intérêt au cours du second semestre et une hausse des carnets de commandes pourraient améliorer ces résultats sur l'ensemble de l'année 1997.

Par ailleurs, le nombre des demandeurs d'emploi a atteint 2,69 millions au troisième trimestre 1997, en baisse de 6,4 % par rapport au trimestre précédent et stable en glissement annuel. Le taux de chômage représente ainsi 11,7 % de la population active, contre 12,5 % au cours du deuxième trimestre. Enfin, l'excédent commercial cumulé a atteint 20 223 milliards de lires en juillet, ce qui représente une hausse de 4 % sur un an.

L'amélioration de la structure des finances publiques se poursuit : le ministre des Finances a déclaré que l'Italie n'aurait aucun mal à respecter le critère de déficit budgétaire des 3 % en 1997, en raison d'une très bonne progression des rentrées fiscales. Sur la base de données provisoires, le déficit du gouvernement central a atteint sur les dix premiers mois 68 000 milliards de lires, soit à peine plus de la moitié des 118 000 milliards enregistrés l'année dernière, au cours de la même période.

---

En **Espagne**, la croissance reste soutenue : le PIB a enregistré au deuxième trimestre 1997 une progression de 0,9 % par rapport au trimestre précédent et de 3,1 % (après une hausse de 2,9 % au premier trimestre) sur un an. L'activité économique est tirée par la demande interne (+ 2,1 % sur un an au deuxième trimestre, contre 1,6 % au trimestre précédent). En augmentation constante depuis le début de l'année 1996, la consommation des ménages progresse de 2,9 % sur un an au deuxième trimestre (après 2,7 % au premier), alors que la formation brute de capital fixe enregistre également un rebond sensible (+ 3,3 % sur un an, après + 1,9 %), en raison d'une hausse de l'investissement en biens d'équipement et d'une stabilisation du secteur de la construction et du logement. La consommation publique fléchit pour le quatrième trimestre consécutif, du fait de la politique de rigueur budgétaire du gouvernement Aznar. En revanche, la contribution de la demande externe à la croissance ralentit légèrement : la hausse sur un an des exportations reste forte, mais stable par rapport au trimestre précédent (+ 11,6 %), alors que les importations progressent de 7,8 %. La vigueur de l'activité se traduit par une amélioration de l'état des finances publiques : le déficit budgétaire cumulé a atteint 1 339 milliards de pesetas en août, contre 1 987 milliards en août 1996, ce qui représente un recul de plus de 32 % sur un an.

Le budget 1998, adopté le 26 septembre en Conseil des ministres, poursuit cet effort de redressement budgétaire, même s'il apparaît moins restrictif que celui de l'an dernier. Il repose sur des hypothèses de croissance de 3,2 % en 1997 et de 3,4 % en 1998. Le déficit public devrait atteindre le seuil des 3 % à fin 1997, après 4,4 % à fin 1996, et régresser jusqu'à 2,4 % du PIB en 1998. Enfin, la Banque d'Espagne a annoncé, le 3 octobre dernier, une diminution de son principal taux directeur, de 5,25 % à 5,00 %.

---

En septembre, la croissance de l'**indice des prix à la consommation** a décéléré dans la plupart des pays européens, à l'exception du Royaume-Uni (+ 0,1 point, à 3,6 %) et de l'Espagne (+ 0,2 point, à 2,0 %). La progression annuelle de l'inflation est restée inchangée pour le troisième mois consécutif aux États-Unis (2,2 %), tandis qu'une légère accélération pouvait être constatée au Japon (2,4 %, après 2,1 % à fin août).

---

Le relèvement des taux directeurs dans les principaux pays d'Europe continentale s'est répercuté sur l'évolution des **taux d'intérêt** de court terme, qui se sont légèrement tendus en Allemagne, en Belgique, au Danemark, en France et aux Pays-Bas. Ils ont, en revanche, peu varié au Royaume-Uni, en Italie et en Espagne. Les taux de long terme ont, dans l'ensemble, assez nettement diminué en octobre, en particulier au Royaume-Uni, aux États-Unis et au Japon.

### 3.2.L'évolution des principales devises

Le mois d'octobre a été marqué par le mouvement d'appréciation du franc, qui l'a conduit à passer au-dessus de son cours pivot contre deutschemark, ainsi que par la crise financière qui a frappé le Sud-Est asiatique et dont les répercussions ont affecté les principaux marchés boursiers occidentaux. Plusieurs banques centrales européennes, dont la Banque de France et la Banque fédérale d'Allemagne, ont relevé leur taux directeur.

---

D'une fin de mois à l'autre, le **dollar** a reculé par rapport à la plupart des devises, perdant 3,5 % vis-à-vis de la livre sterling et du franc suisse, 2,5 % à l'égard du franc français et 2,3 % par rapport au deutschemark. La monnaie américaine a été affectée par :

- la hausse des taux d'intérêt intervenue en Europe au début du mois, dans un contexte où les anticipations de resserrement monétaire aux États-Unis se sont atténuées. En effet, l'annonce pour le mois de septembre d'une hausse de 0,5 % des prix à la production, de 0,7 % de la production industrielle et d'une augmentation de 83,0 % à 84,1 % du taux d'utilisation des capacités de production avait suscité des anticipations de hausse des taux, d'autant que la croissance du PIB (provisoire) pour le troisième trimestre s'était établie à 3,5 %. M. Greenspan a mis fin à ces anticipations, en indiquant à l'occasion de la publication du *Livre Beige*, que la croissance américaine était solide et ne présentait pas de risque d'inflation, notamment salariale, ce qui a été confirmé par l'indice du coût de l'emploi pour le troisième trimestre ;
  - des craintes d'un nouveau mouvement de taux en Allemagne, alimentées par des déclarations successives de responsables monétaires allemands ;
  - la crise financière en Asie du Sud-Est, qui s'est répercutée sur les principales bourses mondiales. En octobre, le Dow Jones a perdu 6,3 %, mais sa baisse a atteint jusqu'à 12,7 % entre son plus bas et son plus haut niveau du mois, ce qui a entraîné des ventes de dollars.
- 

Le **yen** a perdu 1,60 % par rapport au deutschemark. La monnaie japonaise a, comme le dollar, subi le contrecoup de la crise asiatique. Sa faiblesse s'explique également par la morosité de l'économie au Japon, dont témoignent les chiffres décevants des ventes de détail en septembre (- 3,9 %). La Banque du Japon a indiqué que l'objectif de croissance du PIB de 1,9 % en 1997 ne serait pas atteint, et le plan de relance du Parti libéral démocratique (LPD) a déçu car il ne contient pas de réductions d'impôt susceptibles de soutenir la consommation des ménages. Les autorités japonaises ayant réaffirmé que la politique monétaire resterait accommodante, le taux d'intérêt japonais à dix ans a atteint son plus bas niveau historique, à 1,71 %.

---

Au cours du mois d'octobre, le **franc français** a progressé de 2,50 % par rapport au dollar et de 0,30 % par rapport au deutschemark, passant respectivement de 5,9355 francs à 5,7865 francs pour 1 dollar et de 3,3588 francs à 3,3496 francs pour 1 deutschemark. C'est le 15 octobre que la monnaie française est passée au-dessus de son cours pivot, de 3,353860 francs pour 1 deutschemark. En effet, les inquiétudes suscitées en début de mois par la conférence sur l'emploi se sont rapidement dissipées, d'autant que plusieurs statistiques positives ont été publiées par la suite, qui ont amené des achats substantiels de francs de la part de banques d'investissement étrangères. La reprise de la croissance en France a été confirmée par la forte progression de la production industrielle et manufacturière en juillet-août (respectivement + 2,8 % et + 3,8 %), tandis que le nombre de chômeurs baissait de 4 700 en septembre, avec un taux de chômage inchangé à 12,5 %. Le chiffre définitif de l'inflation pour le mois de

septembre est ressorti en hausse de 0,2 % (+ 1,3 % sur un an), alors que l'excédent de la balance commerciale s'établissait à 11 milliards de francs au mois d'août. Des facteurs techniques (désactivation d'options à barrière en deutschemark contre franc) ont pu accélérer l'appréciation de la monnaie française.

Le taux des appels d'offres de la Banque de France a été porté de 3,10 % à 3,30 % le 9 octobre de façon coordonnée avec d'autres banques centrales européennes.

---

La Banque fédérale d'Allemagne a relevé de 30 points de base le taux de ses appels d'offres (à 3,30 %) le 9 octobre, en justifiant sa décision par une croissance de M3 plus forte que prévue en 1996, ainsi que par la résurgence de tensions inflationnistes. Les Banques centrales d'Autriche, de Belgique, du Danemark et des Pays-Bas ont également resserré leurs conditions monétaires. Les opérateurs ont analysé ces décisions comme une initiative destinée à faciliter une convergence des taux d'intérêt en Europe dans la perspective de l'UEM et comme un mouvement concerté visant à l'établissement d'un euro fort.

---

Les cours de la **livre sterling** ont évolué en fonction des prises de position officielles sur la participation de la devise britannique à l'Union monétaire et des anticipations de hausse du taux de la Banque d'Angleterre. La livre sterling a fortement progressé contre deutschemark, après que le gouvernement travailliste ait indiqué que le Royaume-Uni ne participerait pas au lancement de la monnaie unique. Dans le même temps, l'accélération sensible de la croissance au troisième trimestre (+ 3,9 %) relançait les anticipations de resserrement monétaire.

---

Le **franc suisse** a été affecté en début de période par la volonté affichée par les autorités monétaires de la Confédération de ne pas relever leur taux d'intérêt, en dépit de la hausse des taux allemands, l'indice des prix à la consommation n'ayant pas varié en septembre (+ 0,3 % en rythme annuel). Par la suite, le statut de monnaie refuge de la devise helvétique lui a permis de tirer profit des incertitudes relatives à la crise financière en Asie du Sud-Est et elle a atteint son plus haut niveau contre dollar depuis 5 mois, ce qui a, semble-t-il, amené la Banque nationale suisse à intervenir sur le marché monétaire pour en limiter l'appréciation.

---

En revanche, la **lire italienne** a pâti en début de mois d'incertitudes d'ordre politique, le refus des communistes italiens de voter le budget ayant entraîné la chute du gouvernement. La lire s'est redressée après que M. Prodi soit arrivé à un accord sur le budget avec les communistes. Le gouvernement a alors poursuivi les négociations avec les syndicats sur la réforme du système de retraites, qui ont abouti à un accord le 1<sup>er</sup> novembre.

---

Au sein du mécanisme de change européen, on peut noter l'appréciation de la **livre irlandaise**. En effet, cette dernière, et dans une moindre mesure l'escudo portugais, ont été soutenus par des anticipations de réévaluation avant l'entrée en Union monétaire, hypothèse évoquée — selon la presse — par le gouverneur de la Banque du Portugal.

---

La **drachme grecque**, assimilée par certains opérateurs aux devises des pays émergents, a subi des pressions importantes qui ont conduit la Banque centrale à porter son taux au jour le jour à 150 %.

---

---

Les tensions qui s'exerçaient sur les devises du Sud-Est asiatique depuis le mois de juillet dernier se sont amplifiées avec la décision des autorités de Taïwan, le 17 octobre, de laisser flotter leur devise. La spéculation s'est alors dirigée sur le [dollar de Hong-Kong](#), dont le régime de change fixe (7,80 dollars de Hong-Kong pour 1 dollar américain) a été fortement discuté : les opérateurs craignent une baisse de compétitivité de Hong-Kong du fait des dévaluations des monnaies voisines. Les autorités monétaires de Hong-Kong ont temporairement porté les taux au jour le jour à 300 %, ce qui a eu des répercussions sur le Hang Seng et les marchés boursiers de la zone, ainsi que sur des devises périphériques (roubie indonésienne).

## COURS DE CHANGE À PARIS

*(en francs)*

Principales monnaies étrangères à Paris		30 septembre 1997	31 octobre 1997	Variation (en pourcentage)
États-Unis .....	1 USD	5,9331	5,7732	- 2,70
Écu privé.....	1 XEU	6,582	6,5945	0,19
Allemagne.....	100 DEM	335,87	334,95	- 0,27
Belgique.....	100 BEF	16,275	16,2395	- 0,22
Pays-Bas .....	100 NLG	298,18	297,08	- 0,37
Danemark.....	100 DKK	88,19	88,02	- 0,19
Espagne.....	100 ESP	3,9765	3,9655	- 0,28
Portugal.....	100 PTE	3,30	3,28	- 0,61
Irlande .....	1 IEP	8,6325	8,6695	0,43
Royaume-Uni.....	1 GBP	9,576	9,667	0,95
Italie .....	1 000 ITL	3,4365	3,412	- 0,71
Grèce.....	100 GRD	2,125	2,128	0,14
Suède .....	100 SEK	78,27	77,02	- 1,60
Finlande .....	100 FIM	112,24	111,54	- 0,62
Autriche .....	100 ATS	47,724	47,587	- 0,29
Norvège .....	100 NOK	83,65	82,74	- 1,09
Suisse .....	100 CHF	408,31	412,96	1,14
Japon .....	100 JPY	4,8961	4,8022	- 1,92

## TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

*(en pourcentage)*

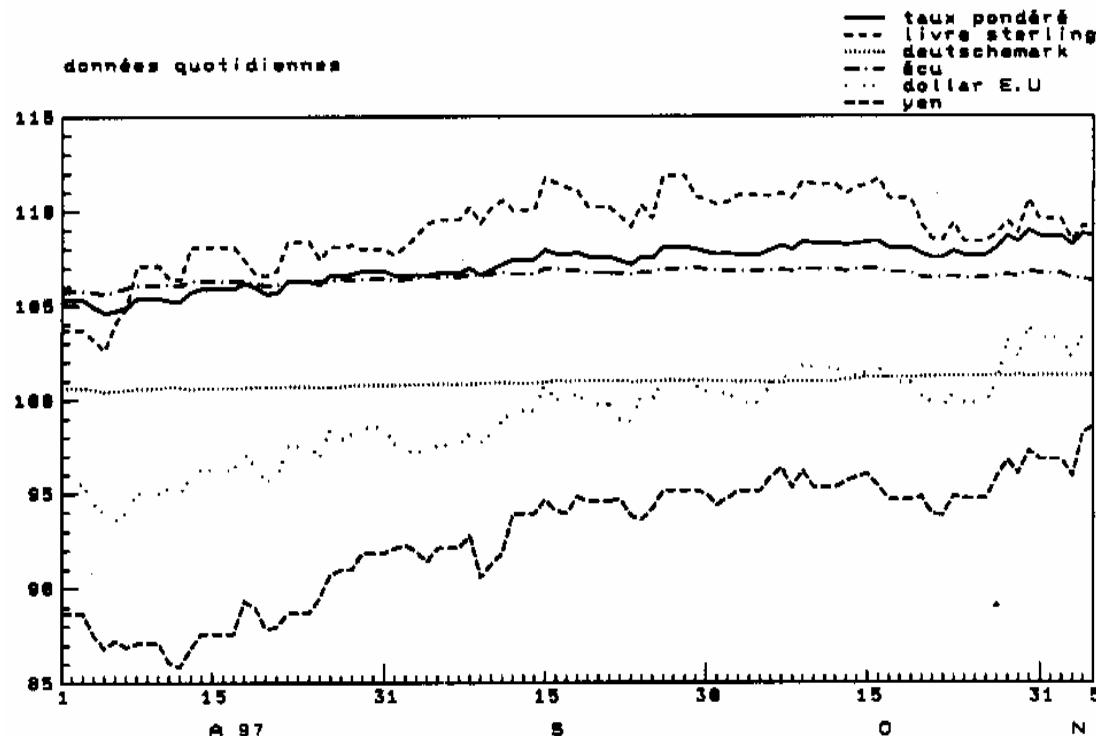
	1 mois		3 mois	
	30 septembre 1997	31 octobre 1997	30 septembre 1997	31 octobre 1997
Dollar .....	5,54	5,54	5,70	5,68
Livre sterling .....	7,125	7,125	7,187	7,25
Deutschmark .....	3,19	3,48	3,38	3,65
Franc suisse .....	1,312	1,687	1,562	1,937
Franc français .....	3,27	3,44	3,37	3,58

Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31

Mise à jour le 31 octobre 1997

## TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS

### Base 100 en 1988



Le graphique ci-dessus retrace l'évolution des indices des cours de change du franc contre différentes devises et vis-à-vis d'un panier de 19 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.

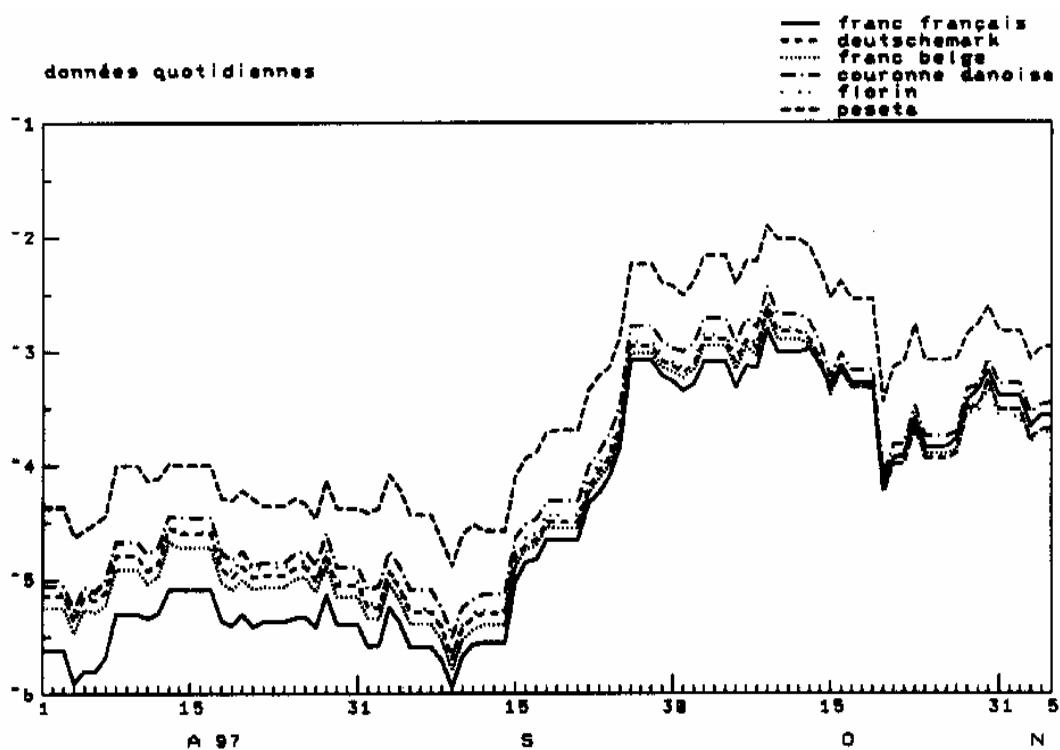
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 6 novembre 1997

Depuis fin septembre, le franc français a peu varié vis-à-vis de l'écu et il s'est raffermi par rapport à la devise allemande, passant au-dessus de son cours pivot contre deutschemark. À l'égard du dollar et du yen, la monnaie française a continué de s'apprécier. Elle s'est, en revanche, inscrite en repli vis-à-vis de la livre sterling, qui s'est redressée vers la mi-octobre, en liaison avec l'éloignement des perspectives d'entrée du Royaume-Uni dans l'Union monétaire dès 1999, perçu comme susceptible d'accroître la volatilité de la devise britannique.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

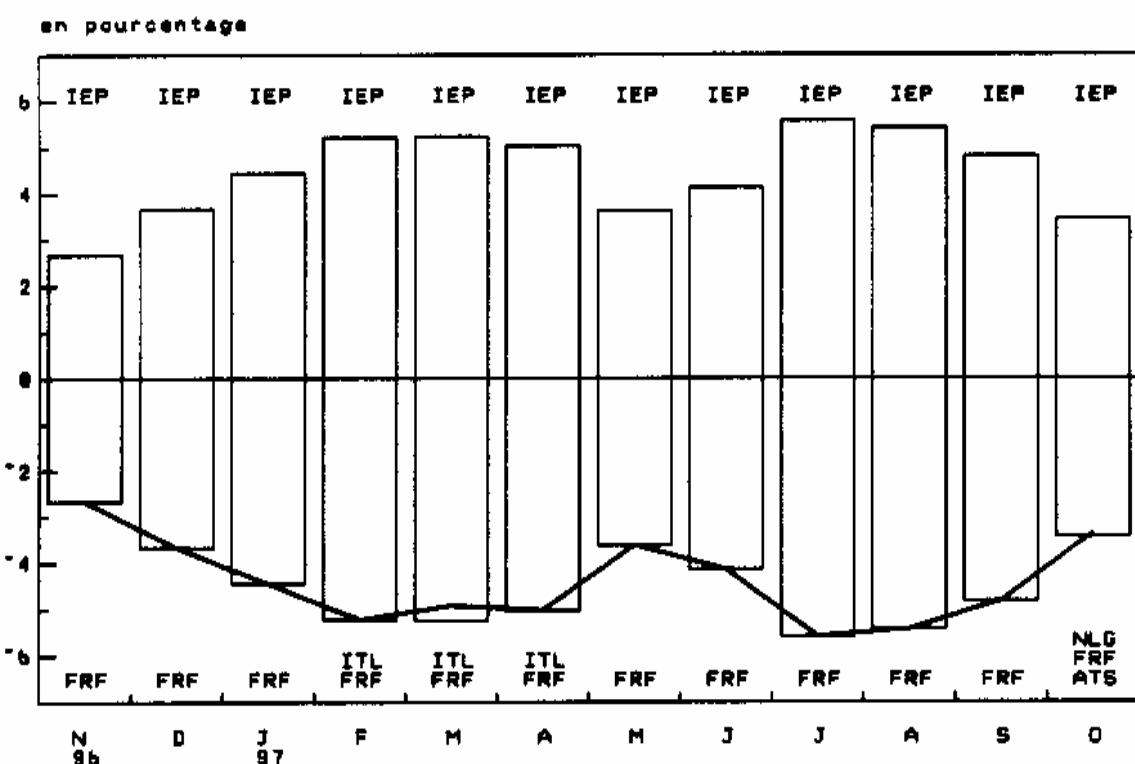
À partir de cette valeur sont alors déterminés les écarts à la médiane de chacune des monnaies participantes et leurs positions relatives : une augmentation de l'écart positif enregistré par une monnaie (ou la diminution de l'écart négatif qu'elle supporte) indique alors une amélioration de la position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

Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 6 novembre 1997

Depuis fin septembre, la position relative du franc français au sein du mécanisme de change européen s'est sensiblement améliorée, se rapprochant de celle de la couronne danoise. La position de la monnaie française se situe désormais au-dessus de celles du deutschmark, du florin et du franc belge, au milieu du dispositif communautaire.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

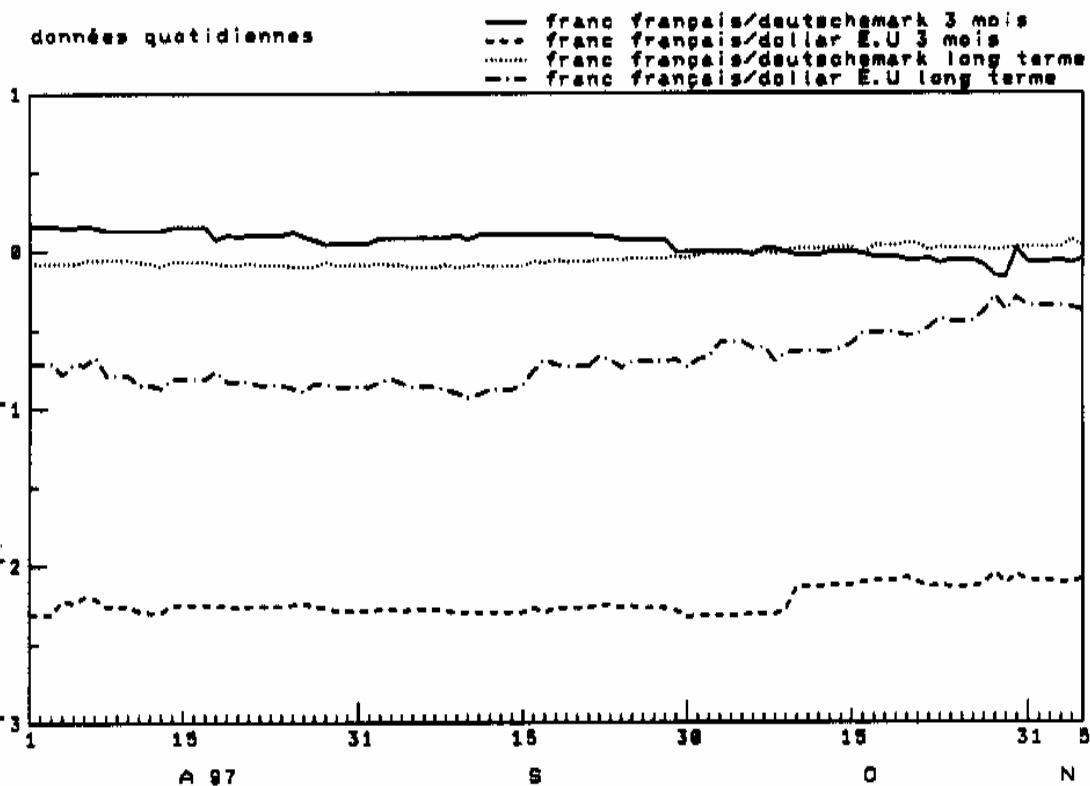
Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 6 novembre 1997

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré en octobre l'écart positif moyen le plus important. Durant cette période, elle a été en opposition d'abord avec le franc français, puis avec le schilling autrichien et le florin néerlandais. Globalement, l'écart entre les extrêmes a sensiblement diminué.

## ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME



Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 6 novembre 1997

Depuis la fin du mois de septembre, les taux d'intérêt à court terme ont évolué dans le même sens en France et en Allemagne et leur écart a peu varié, oscillant autour de zéro. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains a légèrement diminué, sous l'effet de la remontée des taux français.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne est resté pratiquement nul. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains a continué de se réduire, en liaison avec la baisse des taux aux États-Unis.

### 3.3. Le marché de l'or

L'événement marquant du mois a été l'annonce, le 24 octobre, par la Banque nationale suisse de son intention de mettre fin à la convertibilité du franc suisse en **or** et de se séparer d'une partie de ses réserves en métal fin. Une commission d'étude a conseillé au gouvernement et à la Banque centrale de vendre 1 400 tonnes d'or, soit 54 % des 2 600 tonnes actuellement détenues et environ la moitié de la production mondiale d'or. Cette vente sera, au préalable, sujette à référendum en 1999. De 332 dollars l'once le 30 septembre, le prix de l'or au fixage de Londres est passé à 311 dollars le 31 octobre. Le cours de l'once a, en particulier, perdu 12 dollars dans la seule journée du 24 octobre, passant de 323 dollars à 311 dollars l'once, soit le cours le plus bas enregistré depuis février 1985.

Après les ventes effectuées cette année par les Banques centrales australienne, belge et néerlandaise, cette annonce attire, de nouveau, l'attention des analystes sur l'attitude des banques centrales sur le marché des métaux précieux. L'achat prévu de 100 tonnes d'or par la Banque centrale de Russie n'a pas apaisé les anticipations baissières du marché. De plus, la demande physique traditionnellement forte des pays du Sud-Est asiatique (environ 25 % de la consommation mondiale) risque de se tarir du fait des dévaluations monétaires qui renchérissent le prix de l'or.

Enfin, il est à noter la fusion des compagnies minières sud-africaines Gencor et Gold Fields sous le nom de Goldco, qui avec 5 % de la production mondiale, constitue un des plus grands groupes miniers après Anglo-American.

COURS DE L'OR			
	30 septembre 1997	31 octobre 1997	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	62 500,00	58 500,00	- 6,40
Lingot (le kg).....	63 150,00	59 950,00	- 5,07
<i>Pièces</i>			
Napoléon.....	363,00	341,00	- 6,06
Vreneli .....	363,00	342,00	- 5,79
Union latine .....	364,00	338,00	- 7,14
Souverain .....	491,00	451,00	- 8,15
20 dollars .....	124,00	120,00	- 3,23
Peso mexicain .....	2 345,00	2 240,00	- 4,48
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)...	328,75	310,40	- 5,58
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31	Mise à jour le 31 octobre 1997		

# 4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

## 4.1. La conjoncture économique en octobre 1997

### Les indicateurs

En octobre, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), la variation des prix de détail a été comprise entre 0,0 % et – 0,1 %, traduisant une progression de 1,0 % sur douze mois. Depuis le début de l'année, la hausse atteint 0,9 % à 1,0 %, contre 1,6 % en octobre 1996.

D'après les résultats détaillés publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 1,0 % en volume (aux prix de l'année 1980) au deuxième trimestre 1997, après une progression de 0,3 % au trimestre précédent. À la fin du deuxième trimestre 1997, l'acquis de croissance du produit intérieur brut est de 1,6 %. Pour l'ensemble de l'année 1996, la croissance du PIB s'établit à 1,5 %.

Dans le BTP (en données brutes), l'amélioration de l'activité, constatée précédemment, s'est confirmée au cours du troisième trimestre. Dans le seul secteur de la construction neuve, toutefois, le nombre de logements commencés au cours des neuf premiers mois de l'année continue de reculer (– 1,6 %, avec 202 200 unités). La construction collective connaît, en effet, toujours un net repli (– 8,1 %), tandis que l'habitat individuel continue de bénéficier d'une hausse des mises en chantier (+ 3,7 %).

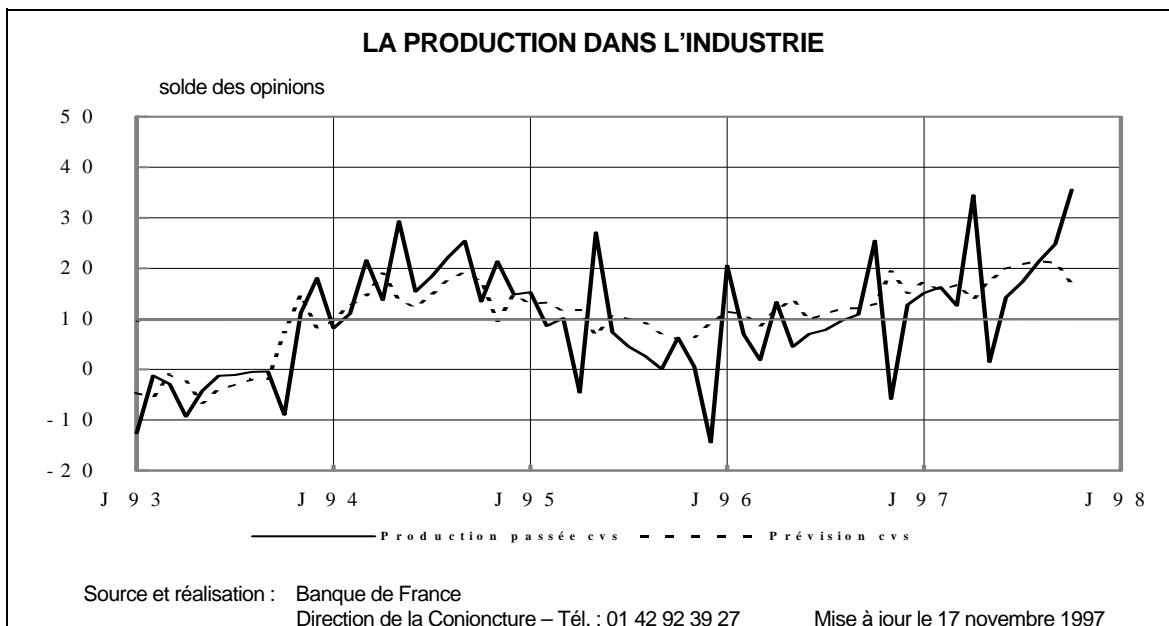
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,2 % au cours du troisième trimestre 1997 et s'établit à 13 396 200 emplois. Sur les douze derniers mois, les créations nettes d'emplois atteignent 98 900 unités.

En septembre, le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1) a légèrement diminué, de 0,2 % par rapport à août (sur un an, il a progressé de 0,4 %), pour atteindre 3 127 900 unités. Le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1 + 6) est en hausse de 0,7 %, s'établissant à 3 561 600 unités.

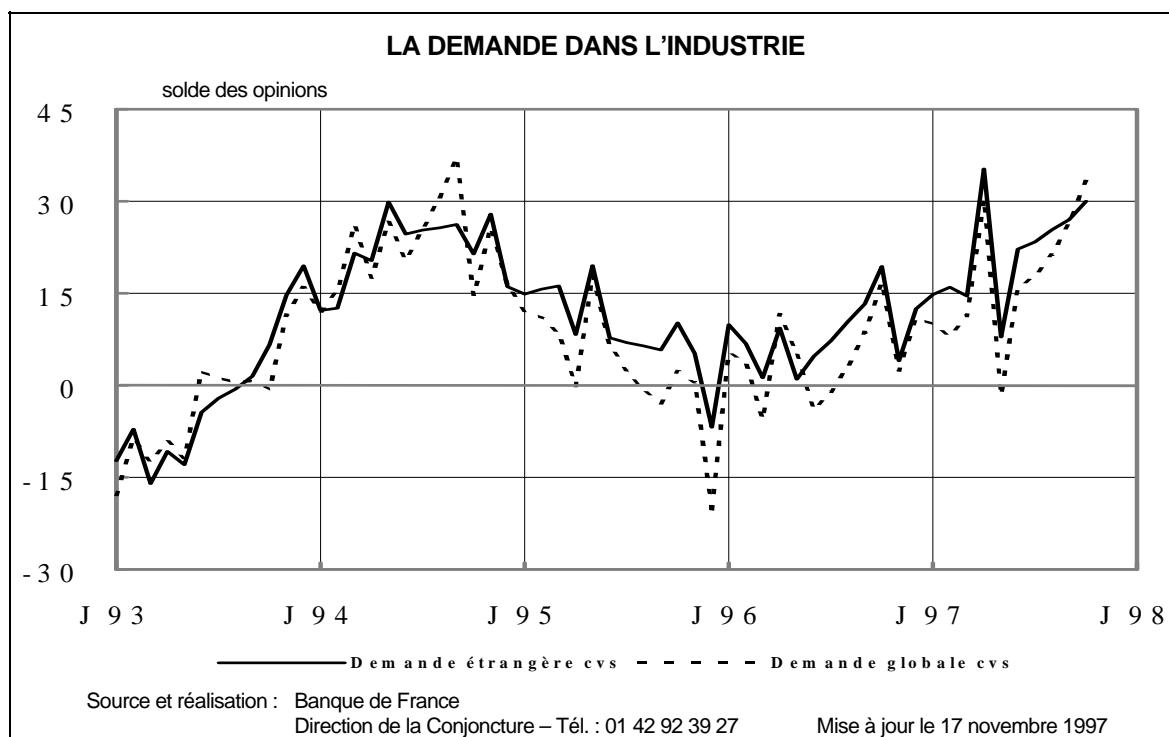
Le taux de chômage (au sens du BIT) demeure stable sur le mois et sur un an, à 12,5 % de la population active.

En octobre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a poursuivi sa progression.

## Synthèse de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France

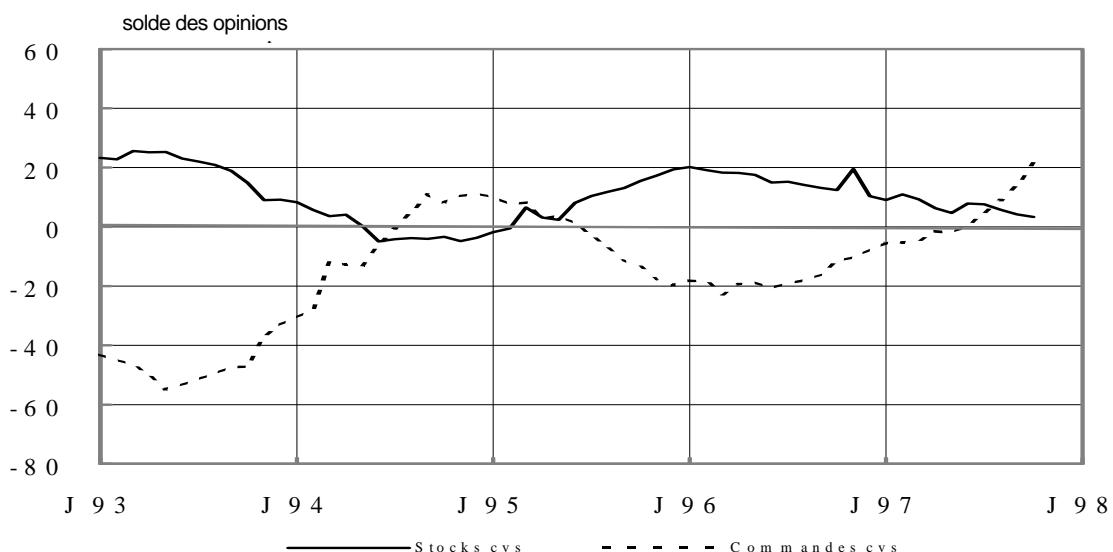


En octobre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'*activité industrielle* a poursuivi sa progression.



La *demande globale*, toujours soutenue à l'exportation, est jugée mieux orientée sur le marché interne où les échanges interindustriels sont plus fournis. À l'étranger, les entreprises françaises continuent de bénéficier d'un bon courant d'affaires, tant en Europe qu'à la grande exportation, même si les marchés asiatiques ressentent les effets négatifs de la crise financière.

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



Source et réalisation :

Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

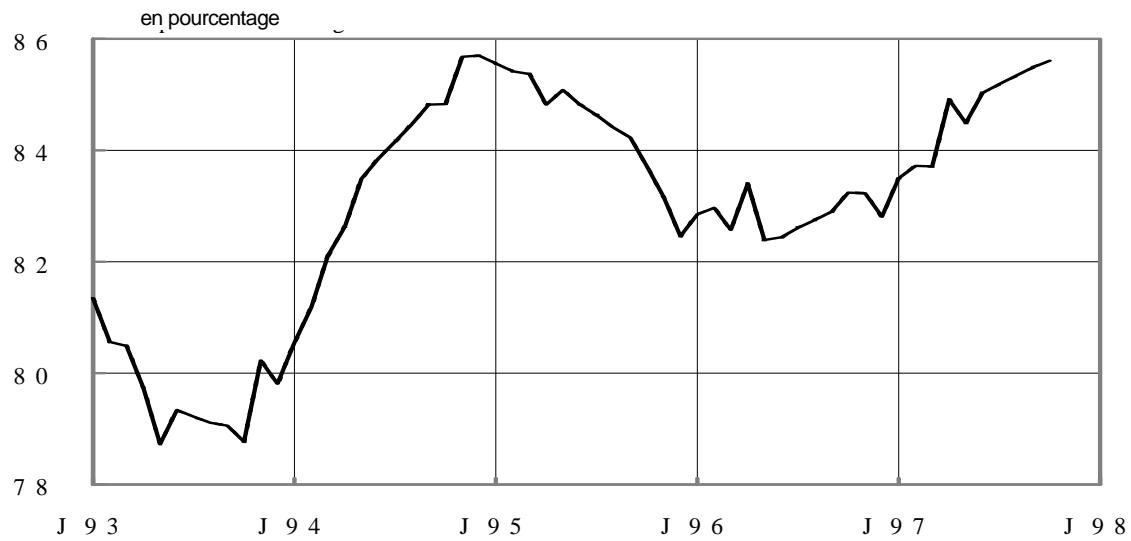
Banque de France

Mise à jour le 17 novembre 1997

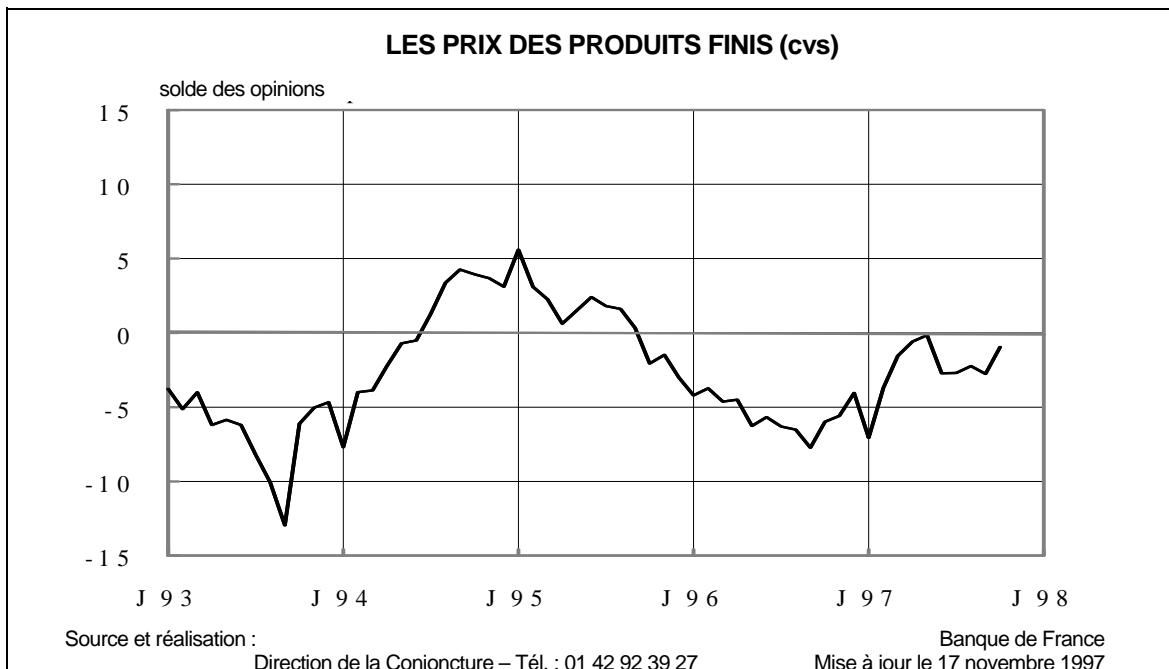
Les carnets de commandes se sont encore étoffés et apparaissent bien garnis dans la plupart des secteurs. Les stocks sont considérés comme normaux, hormis dans l'industrie automobile où ils se sont quelque peu alourdis.

Au cours des prochains mois, la production devrait continuer à augmenter.

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



Le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement augmenté.



Les prix des *matières premières et des produits finis* ont, dans l'ensemble, peu varié. Quelques secteurs ont enregistré des baisses de tarifs.

Les programmes d'*investissement*, destinés à renouveler ou à mettre aux normes les équipements, sont réalisés conformément aux prévisions. Pour 1998, les perspectives restent prudentes, surtout dans les petites et moyennes entreprises, même si certaines grandes entreprises envisagent parfois la réalisation d'investissements destinés à accroître leurs capacités de production.

Après un mois de septembre peu animé, l'activité commerciale a très faiblement progressé en octobre ; elle a, toutefois, sensiblement progressé par rapport à la période correspondante de 1996.

Les effectifs permanents sont restés stables dans l'ensemble de l'industrie, du bâtiment, du commerce et des services marchands. Au-delà de quelques créations d'emplois, c'est un important recours à la main-d'œuvre intérimaire qui a permis d'absorber le surcroît d'activité.

## 4.2. La balance des paiements en août 1997

En recul par rapport au mois de juillet, tant en données brutes (6 milliards de francs, après 20,1 milliards) qu'en données cvs (9,2 milliards de francs, après 24,8 milliards), l'excédent du *compte de transactions courantes* en août se situe, néanmoins, à un niveau supérieur à celui du mois correspondant de 1996 (2 milliards de francs en données brutes). Le fléchissement, toujours spécifique au mois d'août, résulte de la conjonction d'une contraction des recettes (- 5,0 % cvs en un mois) et d'une progression des dépenses (+ 2,7 %). Il affecte, essentiellement, les biens et les services, alors que les revenus et les transferts courants connaissent une amélioration sensible.

Au total, sur les huit premiers mois de 1997, l'excédent du compte de transactions courantes atteint 147,5 milliards de francs, soit près du triple de celui réalisé l'an dernier sur la même période (55,5 milliards).

Le *compte financier* a enregistré en août des placements à l'étranger à hauteur de 38,5 milliards de francs, constitués en majorité, mais à un degré moindre qu'en juillet, d'achats de titres étrangers par les résidents (39,9 milliards de francs, contre 78,8 milliards), sous forme notamment d'obligations (34,5 milliards de francs, dont 19,1 milliards en eurofranc). Il est à noter également un fort ralentissement des investissements directs, tant étrangers que français, qui est de caractère passager eu égard aux importantes opérations de fusions-acquisitions annoncées depuis septembre.

Ainsi, sur les huit premiers mois, le compte financier est à l'origine de 199 milliards de francs de placements à l'étranger, contre 61,5 milliards pour la période correspondante de 1996, avec près de 251 milliards de francs d'achats de titres étrangers, au lieu de 185 milliards l'an passé. Sur ce total, les acquisitions d'actions étrangères se sont élevées à 72 milliards de francs, contre seulement 15 milliards l'an dernier à la même date.

## BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

### Méthodologie au 1<sup>er</sup> janvier 1997 (a)

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (b)	Avril 1997 (c)	Mai 1997 (c)	Juin 1997 (c)	Juillet 1997 (d)	Août 1997 (d)	8 mois 1996 (b)	8 mois 1997 (d)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>104 984</b>	<b>19 721</b>	<b>22 025</b>	<b>23 786</b>	<b>20 149</b>	<b>5 987</b>	<b>55 459</b>	<b>147 473</b>
<i>Biens</i> .....	76 515	16 512	14 726	17 969	21 302	5 571	46 577	104 971
<i>Services</i> .....	77 281	7 921	9 544	13 166	11 449	8 161	47 248	66 615
<i>Autres biens et services</i> .....	5 965	0	0	0	0	0	3 919	0
<b>Total « Biens et services » .....</b>	<b>159 761</b>	<b>24 433</b>	<b>24 270</b>	<b>31 135</b>	<b>32 751</b>	<b>13 732</b>	<b>97 744</b>	<b>171 586</b>
<i>Revenus</i> .....	- 10 019	- 2 829	3 016	111	- 2 951	135	- 14 359	6 925
<i>Transferts courants</i> .....	- 44 758	- 1 883	- 5 261	- 7 460	- 9 651	- 7 880	- 27 926	- 31 038
<b>COMPTE DE CAPITAL .....</b>	<b>6 295</b>	<b>407</b>	<b>13</b>	<b>1 294</b>	<b>1 635</b>	<b>394</b>	<b>4 772</b>	<b>7 303</b>
<b>COMPTE FINANCIER .....</b>	<b>- 115 872</b>	<b>- 39 373</b>	<b>- 36 388</b>	<b>- 20 062</b>	<b>2 081</b>	<b>- 38 518</b>	<b>- 61 549</b>	<b>- 198 878</b>
<i>Investissements directs</i> .....	- 43 275	- 2 730	- 860	- 20 970	10 962	- 4 749	- 22 913	- 22 007
- Français à l'étranger.....	- 155 615	- 9 072	- 22 235	- 23 325	- 13 688	- 5 214	- 93 031	- 95 548
- Étrangers en France .....	112 340	6 342	21 375	2 355	24 650	465	70 118	73 541
<i>Investissements de portefeuille</i> .....	- 308 995	25 768	- 48 781	34 674	- 56 763	- 30 374	- 212 297	- 148 784
- Avoirs .....	- 271 414	9 968	- 72 165	33 474	- 78 795	- 39 888	- 185 360	- 251 540
- Engagements .....	- 37 581	15 800	23 384	1 200	22 032	9 514	- 26 937	102 756
<i>Autres investissements</i> .....	237 627	- 55 091	13 219	- 33 585	48 001	- 2 965	174 181	- 8 088
- Avoirs .....	136 858	- 24 178	- 52 899	- 15 443	- 4 655	- 19 715	62 484	- 127 321
- Engagements .....	100 769	- 30 913	66 118	- 18 142	52 656	16 750	111 697	119 233
<i>Avoirs de réserve</i> .....	- 1 229	- 7 320	34	- 181	- 119	- 430	- 520	- 19 999
<b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES .....</b>	<b>4 593</b>	<b>19 245</b>	<b>14 350</b>	<b>- 5 018</b>	<b>- 23 865</b>	<b>32 137</b>	<b>1 318</b>	<b>44 102</b>

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 40 (avril 1997).

(b) Chiffres définitifs      (c) Chiffres semi-définitifs      (d) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 6 novembre

#### **4.2.1. Les transactions courantes**

Le mois d'août enregistre une forte contraction du solde des transactions courantes en données cvs qui passe de + 24,8 milliards de francs en juillet à + 9,2 milliards (+ 6 milliards, après + 20,1 milliards en données brutes).

En données cvs, cette baisse de l'excédent est due à l'évolution des soldes des biens (11 milliards de francs, contre 18,9 milliards en juillet), ainsi qu'à celle des transferts courants (- 8,3 milliards de francs, après - 5,8 milliards). Ce mouvement est loin d'être compensé par la très légère consolidation du solde excédentaire des services (+ 8,2 milliards de francs, contre 8 milliards en juillet) et par la faible réduction du solde déficitaire des revenus (- 2,2 milliards de francs, contre - 2,5 milliards).

En cumul sur les huit premiers mois de l'année 1997, les transactions courantes, en données cvs, affichent un solde excédentaire de 148,3 milliards de francs, pratiquement trois fois plus élevé que celui de 1996 à la même date (56,5 milliards de francs), à la suite d'une progression des recettes de 11,4 % et des dépenses de 5,3 %.

**BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE**  
**Compte de transactions courantes et compte de capital**  
**Méthodologie au 1<sup>er</sup> janvier 1997**

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Juillet 1997 (b)	Août 1997 (b)	8 mois 1996 (a)	8 mois 1997 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>					
<b>Biens.....</b>	<b>104 984</b>	<b>20 149</b>	<b>5 987</b>	<b>55 459</b>	<b>147 473</b>
<i>Marchandises générales.....</i>	<b>76 515</b>	<b>21 302</b>	<b>5 571</b>	<b>46 577</b>	<b>104 971</b>
65 853	20 220	4 537	38 690	95 932	
<b>Services.....</b>	<b>77 281</b>	<b>11 449</b>	<b>8 161</b>	<b>47 248</b>	<b>66 615</b>
<i>Transports .....</i>	- 2 306	- 249	411	- 2 568	- 1 335
– Transports maritimes.....	- 6 082	- 537	- 556	- 3 883	- 4 891
– Transports aériens .....	- 1 811	- 292	260	- 1 888	- 336
– Autres .....	5 587	580	707	3 203	3 892
<i>Voyages .....</i>	54 287	10 148	5 016	36 757	45 795
<i>Autres services aux entreprises.....</i>	21 216	1 207	1 699	10 222	18 726
<i>Services personnels, culturels et récréatifs .....</i>	- 2 139	- 338	19	- 1 582	- 1 110
<i>Autres biens et services.....</i>	<b>5 965</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3 919</b>	<b>0</b>
Total « Biens et services » .....	<b>159 761</b>	<b>32 751</b>	<b>13 732</b>	<b>97 744</b>	<b>171 586</b>
<b>Revenus .....</b>	<b>- 10 019</b>	<b>- 2 951</b>	<b>135</b>	<b>- 14 359</b>	<b>6 925</b>
<b>Transferts courants.....</b>	<b>- 44 758</b>	<b>- 9 651</b>	<b>- 7 880</b>	<b>- 27 926</b>	<b>- 31 038</b>
<i>dont : Secteur des administrations publiques .....</i>	- 40 301	- 7 521	- 7 586	- 24 663	- 25 830
<b>COMPTE DE CAPITAL.....</b>	<b>6 295</b>	<b>1 635</b>	<b>394</b>	<b>4 772</b>	<b>7 303</b>
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers .....</i>	- 94	106	- 27	- 38	58

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Juillet 1997 (b)	Août 1997 (b)	8 mois 1996 (a)	8 mois 1997 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>					
<b>Biens.....</b>	<b>105 035</b>	<b>24 769</b>	<b>9 198</b>	<b>56 544</b>	<b>148 306</b>
<i>Marchandises générales.....</i>	<b>78 048</b>	<b>18 945</b>	<b>11 029</b>	<b>49 447</b>	<b>107 111</b>
67 513	18 434	9 728	42 219	98 704	
<b>Services.....</b>	<b>77 006</b>	<b>7 952</b>	<b>8 203</b>	<b>47 147</b>	<b>66 048</b>
<i>– Transports maritimes.....</i>	- 6 027	- 587	- 663	- 4 015	- 5 029
– Transports aériens .....	- 1 838	- 121	235	- 1 209	394
<i>Voyages .....</i>	54 187	5 318	5 446	34 340	42 658
<i>Autres services aux entreprises .....</i>	21 021	2 127	1 742	11 348	19 859
<b>Revenus .....</b>	<b>- 9 250</b>	<b>- 2 456</b>	<b>- 2 221</b>	<b>- 11 606</b>	<b>11 592</b>
<b>Transferts courants.....</b>	<b>- 45 532</b>	<b>- 5 806</b>	<b>- 8 261</b>	<b>- 30 679</b>	<b>- 32 010</b>
<i>dont : Envois de fonds des travailleurs .....</i>	- 6 694	- 821	- 481	- 4 526	- 3 429

(a) Chiffres définitifs (b) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France  
 Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85      Mise à jour le 6 novembre 1997

#### **4.2.1.1. Évolutions du commerce extérieur de marchandises**

(source Douanes)

##### *Évolution globale (en données FAB-FAB cvs)*

Après le résultat exceptionnel du mois de juillet (+ 22,4 milliards de francs en données cvs), le solde du mois d'août, bien qu'en retrait, se maintient à un niveau élevé (+ 11 milliards), proche de la moyenne mensuelle des 12 derniers mois. Enregistrant une poussée de + 7 % d'un mois à l'autre, les importations établissent un nouveau record, à 131,2 milliards de francs, tandis que les exportations, qui dépassent, pour le second mois consécutif, la barre des 140 milliards de francs, fléchissent légèrement (- 1,9 % par rapport au mois précédent). La forte progression des importations touche plus particulièrement les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnels. Sur les huit premiers mois de l'année 1997, les exportations progressent de 12,3 % par rapport à la période correspondante de 1996 et les importations de 7,0 %.

##### *Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)*

– L'excédent commercial vis-à-vis de l'*Union européenne* recule sensiblement après l'excellent résultat enregistré en juillet (6,7 milliards de francs, contre 10,8 milliards le mois précédent). Ce repli s'explique par la nette progression des importations (79,9 milliards de francs, au lieu de 77,8 milliards, soit une hausse de 2,7 %) et par le repli simultané des exportations (- 2,3 %). Les principaux soldes bilatéraux, au premier rang desquels figurent l'*Espagne*, l'*Italie* et le *Royaume-Uni*, se contractent. Seuls les *Pays-Bas* (0,6 milliard de francs, contre - 0,2 milliard) et l'*UEBL* (1,5 milliard de francs, après 0,5 milliard) échappent à ce mouvement. La baisse des exportations d'automobiles vers l'*Espagne* et le *Royaume-Uni* et l'accroissement des importations de biens de consommation courante et de biens intermédiaires en provenance de ces mêmes pays expliquent en partie ces résultats.

– Si le déficit commercial vis-à-vis de la zone *OCDE hors Union européenne* se maintient au même niveau d'un mois à l'autre (2,5 milliards de francs), il n'en est pas de même par pays. En effet, alors que le déficit bilatéral avec les *États-Unis* se réduit de plus de 1 milliard de francs par rapport à juillet grâce à la progression des exportations (+ 22,5 %), liée, notamment, à des ventes du secteur de l'aéronautique, le déficit envers le *Japon* se creuse de 0,4 milliard (2,5 milliards, contre 2,1 milliards), en raison de l'acquisition de matériels d'électronique professionnelle. Parallèlement, le solde excédentaire avec la *Suisse* se réduit (1,9 milliard de francs, après 2,6 milliards), essentiellement sous l'effet d'une forte baisse des exportations (- 11,4 %).

– Toujours en forte augmentation (2,7 milliards de francs, contre 2,1 milliards en juillet), l'excédent commercial avec les *pays d'Asie à développement rapide* s'explique par une forte poussée des exportations du secteur de l'aéronautique en direction de la Chine, de la Thaïlande et des Philippines. Contrairement au mois précédent, le solde des échanges avec les *pays de l'Est* se réduit (0,8 milliard de francs, contre 1,5 milliard), sous la forte poussée des importations (+ 27,1 %) et, notamment, d'achats pétroliers à la Russie.

##### *Évolution par produit (en données CAF-FAB cvs)*

– Le solde des échanges *industriels* se réduit pratiquement de moitié en août (8,8 milliards de francs, contre 16,8 milliards en juillet), en raison d'une progression marquée des importations (+ 4,9 %) conjuguée à une chute des exportations (- 2,4 %). Ce retrait touche pratiquement tous les secteurs de l'industrie civile mis à part les biens d'équipement professionnels. Les ventes d'*Airbus* se contractent légèrement par rapport à juillet (3,4 milliards de francs, au lieu de 3,7 milliards le mois précédent), mais restent particulièrement élevées pour un mois d'août.

– Le solde des échanges de *biens d'équipement professionnels* se renforce une nouvelle fois (7,2 milliards de francs, contre 6,9 milliards en juillet), avec un accroissement parallèle des exportations (+ 4,4 %) et des importations (+ 4,3 %). En cumul sur huit mois, les ventes approchent 45 milliards de francs, contre 32 milliards pour la période correspondante de 1996. Parmi les composantes du secteur les plus dynamiques, figurent l'aéronautique, les machines de bureau et le matériel de précision. En progression constante en Europe, ces matériels font une percée marquée dans les pays d'Asie en développement rapide et aux États-Unis.

Le solde des *biens intermédiaires* se retourne en août (- 1,9 milliard de francs, au lieu de 0,8 milliard), en raison d'importations substantielles de métaux.

Le plus fort repli touche l'*équipement automobile des ménages* avec des exportations qui se contractent de plus de 17 % et des importations en recul de 6,8 % par rapport au mois précédent. La reprise sensible des importations d'automobiles observée en juillet ne s'est donc pas confirmée en août. En cumul sur huit mois, les exportations ont augmenté de 22,4 % et les importations ont reculé de 15,3 %, signe de la morosité persistante du marché français.

– L'excédent *agro-alimentaire* se contracte légèrement (+ 5,4 milliards de francs, contre 6,1 milliards en juillet), mais demeure supérieur à la moyenne des douze derniers mois. Parmi les *produits bruts*, les exportations de viande vers l'Union européenne et les ventes de vin, qui bénéficient de l'émergence de nouveaux marchés en Asie et d'une croissance de la demande sur les marchés plus traditionnels (États-Unis, Japon), ont été particulièrement dynamiques.

– Le *déficit énergétique* s'accentue, suite à des achats pétroliers à la Russie et à une reprise des importations de gaz norvégien, dans un contexte de hausse du prix du pétrole brut. Sur les douze mois glissants à fin août 1997, le déficit énergétique cumulé atteint 57,1 milliards de francs, contre 47,6 milliards pour la période correspondante arrêtée à fin août 1996.

#### **4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes**

##### *Les biens (en données cvs)*

L'excédent du solde des biens se contracte sous l'effet d'une hausse de 3,5 % des importations et d'une baisse de 2,6 % des exportations. Toutefois, en cumul sur huit mois, l'excédent des biens atteint 107,1 milliards de francs, contre 49,4 milliards pour la période correspondante de 1996.

##### *Les services (en données cvs)*

L'excédent des services se consolide, pour atteindre 8,2 milliards de francs, contre 8 milliards en juillet. Avec 66 milliards en cumul sur les huit premiers mois de l'année, le solde des services dépasse de près de 10 milliards les résultats de l'année précédente à la même époque (+ 47,1 milliards de francs).

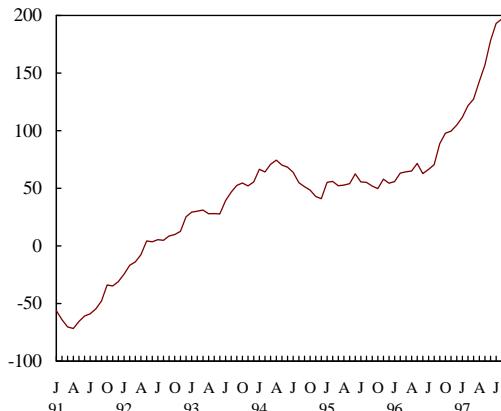
– Parmi les services, le poste des voyages s'inscrit en très légère progression d'un mois à l'autre (5,4 milliards de francs en août, après 5,3 milliards en juillet), portant le cumul des huit premiers mois de 1997 à 42,7 milliards de francs, contre 34,3 milliards sur la période correspondante de 1996. Cette amélioration résulte d'une hausse soutenue des recettes (+ 11,6 %), attestant de l'attrait toujours très fort de la France, doublée d'une progression beaucoup plus faible des dépenses (+ 4,3 %).

## BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

Méthodologie au 1<sup>er</sup> janvier 1997

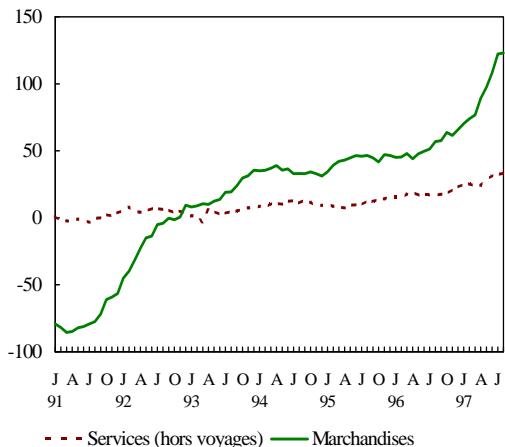
### Transactions courantes

soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



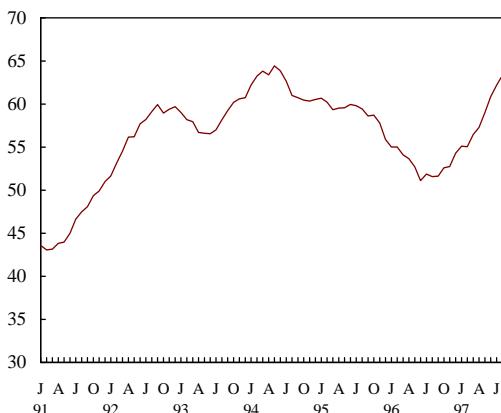
### Marchandises et services (hors voyages)

soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



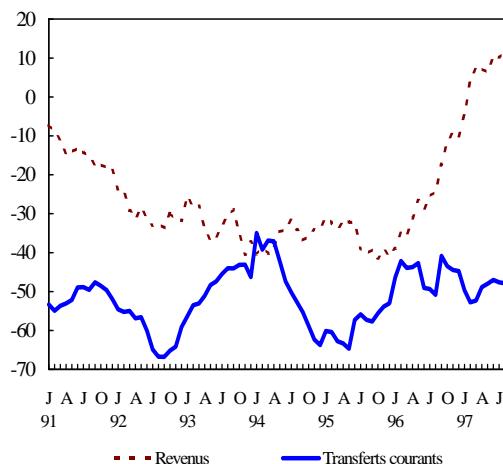
### Voyages

soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



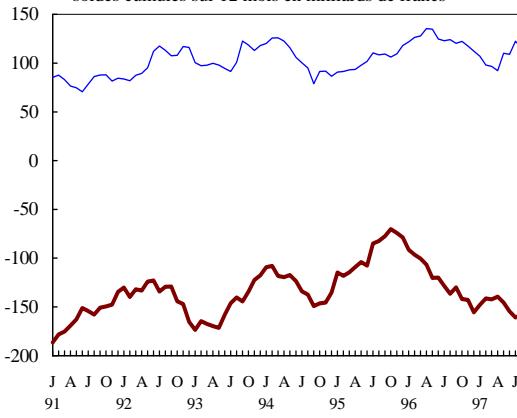
### Autres lignes des transactions courantes

soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



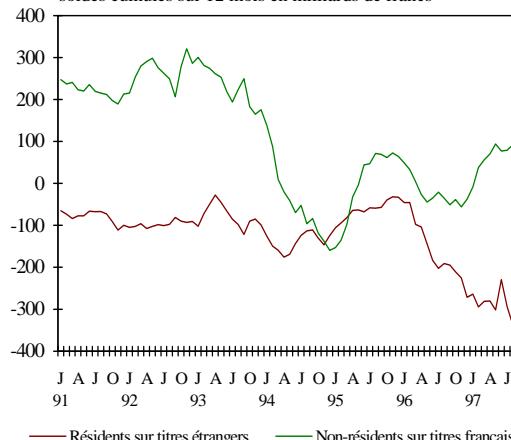
### Investissements directs (a)

soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



### Investissements de portefeuille (a)

soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



(a) En signe de balance

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85 Mise à jour le 6 novembre 1997

– Le solde des *transports* se retourne (+ 0,3 milliard de francs, après – 0,2 milliard en juillet). Cette évolution est surtout liée au transport aérien (+ 0,2 milliard de francs, après – 0,1 milliard en juillet), dont le solde des échanges se redresse de mois en mois grâce à l'amélioration des résultats d'Air France. En cumul sur les huit premiers mois de l'année, le solde du transport aérien devient également positif (+ 0,4 milliard de francs, contre – 1,2 milliard sur la période correspondante de 1996), les autres transports (chemin de fer, spatial et conduites) consolident leur excédent (3,7 milliards de francs, au lieu de 2,9 milliards en 1996), tandis que le déficit du transport maritime s'accentue (5 milliards de francs, contre 4 milliards en 1996). Au total sur les huit premiers mois de l'année, le déficit des transports se réduit de moitié par rapport à la période correspondante de 1996 (1,3 milliard de francs, contre 2,6 milliards en 1996).

– Les *autres services aux entreprises* dégagent un solde positif en retrait de plus de 18 % par rapport au mois précédent (+ 1,7 milliard de francs, contre + 2,1 milliards en juillet), en raison du brutal retournement du solde des *services divers aux entreprises* (– 0,4 milliard de francs, après + 2,1 milliards en juillet), dû à un effet de ciseaux entre une forte chute des recettes (– 22,7 %) et une sensible augmentation des dépenses (+ 17,3 %). Ce mouvement trouve son origine dans le retour à l'équilibre des échanges effectués au titre de la *coopération technique*. En cumul sur huit mois, le solde des *autres services aux entreprises* atteint + 19,9 milliards de francs, contre + 11,3 milliards pour la période correspondante de 1996, soit une hausse de plus de 75 %, résultat essentiellement imputable au *négoce international* (pétrole, céréales).

#### *Les revenus (en données cvs)*

Le solde déficitaire des revenus diminue légèrement d'un mois à l'autre (– 2,2 milliards de francs, après – 2,5 milliards), avec toutefois des évolutions contrastées.

– Tout d'abord, l'allégement du déficit des *revenus d'investissements de portefeuille* pour le deuxième mois consécutif (– 4,4 milliards de francs, contre – 7,8 milliards en juillet et – 8,6 milliards en juin), sous l'effet d'une plus forte réduction des dépenses (– 30,0 %) que des recettes (– 12,4 %). De forts décaissements au titre des dividendes sur actions avaient, en effet, eu lieu les deux mois précédents. En cumul sur huit mois, le déficit des *revenus d'investissements de portefeuille* atteint 37,2 milliards de francs, contre 44,4 milliards pour la période correspondante de 1996. Ce résultat trouve son origine dans la diminution des arrérages versés sur les titres publics détenus par des non-résidents (dont le taux de détention de la dette publique s'est notablement réduit entre 1995 et 1996), et dans l'augmentation des intérêts et dividendes perçus, par les résidents, sur les titres émis par les non-résidents.

– Ensuite, le redressement des *revenus d'investissements directs* (+ 2,3 milliards de francs en août, après + 0,8 milliard en juillet), suite à un net ralentissement des décaissements (– 81,7 %). En juillet, les maisons mères étrangères avaient rapatrié les dividendes de leurs filiales résidentes, ce qui avait provoqué des sorties assez fortes. En cumul sur les huit premiers mois de 1997, l'excédent atteint 36,9 milliards de francs (contre 18,6 milliards pour la période correspondante de 1996), essentiellement en raison de l'augmentation du montant des dividendes rapatriés par les maisons mères résidentes.

– Enfin, l'évolution inverse des *autres revenus d'investissements* (+ 0,5 milliard de francs, au lieu de + 2,6 milliards en juillet) avec des recettes qui se stabilisent (11,8 milliards de francs, contre 11,9 milliards en juillet) et des dépenses qui augmentent de 21,6 %. Sur les huit premiers mois de l'année, le solde excédentaire des autres revenus d'investissements s'élève à 15,3 milliards de francs, contre 14 milliards en 1996.

### *Les transferts courants(en données brutes)*

Le déficit des transferts courants revient de 9,7 milliards de francs en juillet à 7,9 milliards en août. Sur les huit premiers mois de l'année, les concours européens reçus au titre des transferts courants (en tenant compte des reversements comptabilisés au compte de capital) s'élèvent à 63,6 milliards de francs, contre 59,9 milliards en 1996, alors que les dépenses se maintiennent pratiquement au même niveau d'une année à l'autre (62,5 milliards de francs sur les huit premiers mois de 1997, contre 62,4 milliards en 1996). Les transferts nets s'établissent sur huit mois à 1,1 milliard de francs.

### **4.2.2. Le compte de capital**

(en données brutes)

En août, les transferts en capital présentent un solde positif de 0,4 milliard de francs, ce qui porte l'excédent sur les huit premiers mois de l'année à 7,3 milliards, contre 4,8 milliards sur la période correspondante de 1996.

### **4.2.3. Le compte financier**

En août, les flux financiers se sont traduits par des sorties nettes de 38,5 milliards de francs. Les avoirs de réserve ont peu varié, augmentant de 0,4 milliard de francs.

#### ***Investissements directs***

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont enregistré des sorties nettes de 4,7 milliards de francs, contrastant avec le solde positif de 11 milliards enregistré en juillet.

Les *investissements directs français à l'étranger* ont été sensiblement inférieurs à ceux de juillet (- 5,2 milliards de francs, contre - 13,7 milliards), les *investissements étrangers en France* s'inscrivant également en forte diminution (0,4 milliard en août, contre 24,6 milliards en juillet).

Les sorties nettes enregistrées au titre des investissements directs français à l'étranger ont été réparties de façon quasi équilibrée entre opérations en capital (2,1 milliards de francs) et opérations de prêts et placements entre affiliés (2,6 milliards).

En revanche, les flux nets d'investissements étrangers en France résultent de mouvements contrastés : si les opérations en capital font apparaître des entrées (2,6 milliards de francs), les opérations de prêts et placements entre affiliés ont été à l'origine de sorties, à hauteur de 1,5 milliard.

#### ***Investissements de portefeuille***

En août, les investissements de portefeuille (y compris les primes sur instruments conditionnels) ont enregistré des sorties nettes de 30,4 milliards de francs.

Les *résidents* ont acquis des titres étrangers, à hauteur de 39,9 milliards de francs. Les achats de titres ont porté, essentiellement, sur les obligations et titres assimilés (34,5 milliards de francs) et sur les bons du Trésor (9,9 milliards), alors que des dégagements étaient opérés sur les instruments du marché monétaire (16,5 milliards).

De leur côté, les *non-résidents* ont procédé à des achats nets de titres pour 9,5 milliards de francs, dont la plus grande part a été constituée d'obligations (8,4 milliards).

### ***Autres investissements***

En août, les « autres investissements » ont été à l'origine de sorties nettes de capitaux pour 3 milliards de francs, résultant d'une augmentation des engagements (16,7 milliards) plus modérée que celle des avoirs (19,7 milliards).

Le secteur bancaire contribue pour une large part à ces évolutions. Les engagements du secteur bancaire résident vis-à-vis de l'étranger se sont, en effet, accrus de 16,3 milliards de francs, tandis que ses créances progressaient de 17,6 milliards, dégageant ainsi un solde faiblement négatif (-1,3 milliard).

Le secteur des « autorités monétaires et administrations publiques » a été à l'origine d'entrées nettes de capitaux pour 3,3 milliards de francs.

À l'inverse, les flux financiers des « autres secteurs » se sont traduits par des sorties de capitaux de 5 milliards de francs.

### ***Avoirs de réserve***

En août 1997, les avoirs de réserve bruts ont augmenté de 430 millions de francs.

# 5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

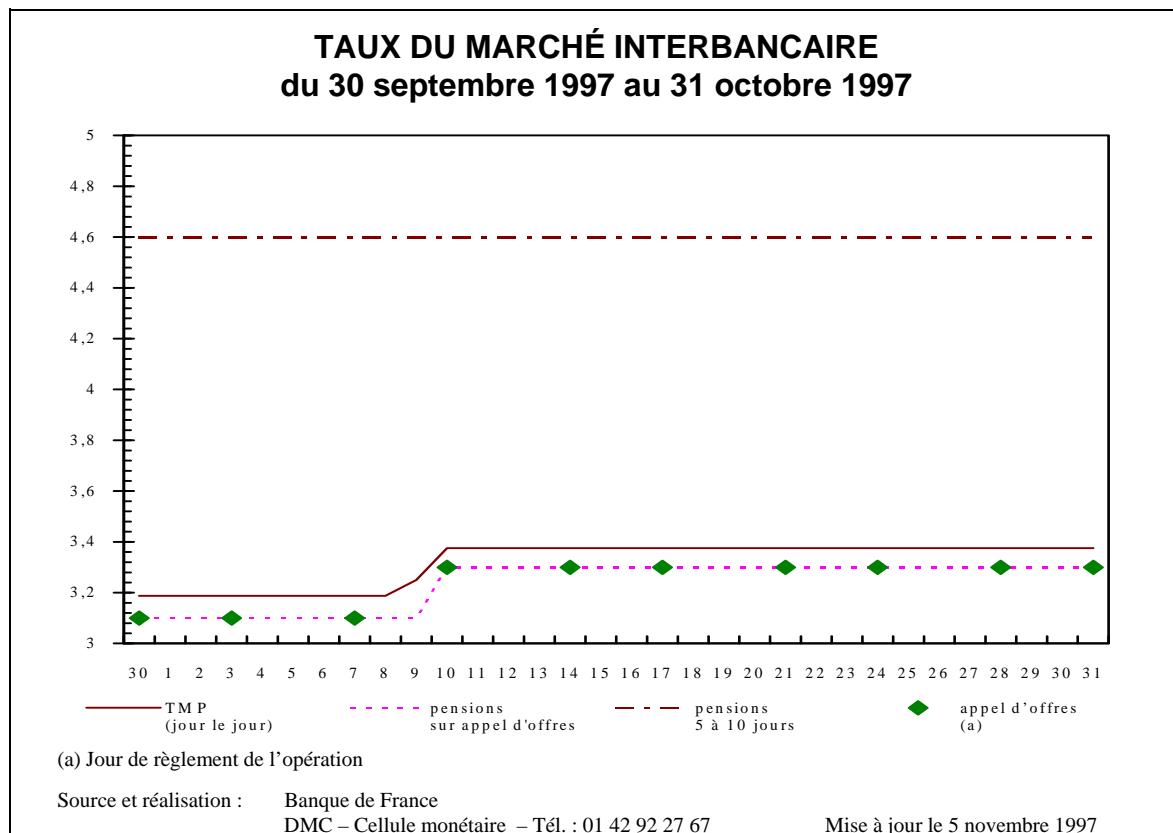
Au cours du mois d'octobre, les marchés de taux ont connu, sur l'ensemble des échéances, des évolutions heurtées qui se sont soldées, en définitive, par une remontée et un aplatissement assez sensibles de la courbe des rendements.

Après la décision de la Banque de France, le 9 octobre, de porter le taux des appels d'offres de 3,10 % à 3,30 % — décision intervenue dans le cadre d'une action concertée regroupant six banques centrales européennes —, les rendements interbancaires ont enregistré une augmentation parallèle à celle du taux directeur. Ils se sont ensuite quelque peu détendus, à la faveur des déclarations de plusieurs responsables de banques centrales européennes selon lesquelles les taux d'intérêt devraient converger non pas vers le niveau médian des taux de l'Union européenne mais vers celui des monnaies les plus crédibles du mécanisme de change européen, et en liaison avec l'apparition des turbulences financières en Asie du Sud-Est. Celles-ci ont, en effet, souvent été jugées par les opérateurs comme étant de nature à réduire la probabilité d'un nouveau resserrement monétaire dans les pays occidentaux à plus ou moins brève échéance.

Les taux à long terme se sont tendus moins fortement que les taux du marché interbancaire, le rendement à dix ans français profitant de l'amélioration du marché obligataire américain. En effet, les titres obligataires ont fait l'objet d'achats plus soutenus, du fait de réallocations de portefeuille motivées par la baisse des cours boursiers et leur volatilité accrue.

Au total, les évolutions observées au cours du mois se sont traduites par une accentuation de la pente de la courbe des taux sur le segment à court terme et par un aplatissement au-delà (l'écart de rendement entre le taux à un an et le taux à dix ans s'est ainsi réduit de 16 points de base). Ces évolutions se sont effectuées dans un contexte marqué par un net accroissement de la volatilité des taux sur l'ensemble des échéances.

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



La période sous revue a été marquée par le relèvement du taux d'appel d'offres de la Banque de France, le 9 octobre 1997, à 3,30 %. Celui-ci n'avait pas été modifié depuis le 31 janvier 1997 lorsqu'il avait été abaissé, de 3,15 % à 3,10 %. Le taux de l'argent au jour le jour, qui s'établissait en début de période dans la fourchette de 3 1/8 %-3 1/4 %, a enregistré une augmentation parallèle à celle du taux d'appel d'offres pour s'établir à partir du 10 octobre dans la fourchette 3 5/16 %-3 7/16 %.

Les réserves obligatoires constituées sur la période du 16 septembre au 15 octobre se sont élevées à 20,2 milliards de francs (dont 14,6 milliards sous forme de billets), pour une moyenne requise de 19,8 milliards.

Le volume total des concours de la Banque de France au marché interbancaire a peu varié entre le début et la fin de période (- 1 milliard de francs, pour s'établir à 124,73 milliards), bien qu'il se soit un temps fortement accru pour compenser l'impact sur la liquidité bancaire de mouvements sur le compte du Trésor dus à l'encaissement des recettes de la privatisation de France Télécom.

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

	(en milliards de francs)		
	Septembre 1997	Octobre 1997	Variation
BILLETS EN CIRCULATION .....	- 256,3	- 255,2	1,1
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b) .....	- 5,0	- 6,5	- 1,5
RÉSERVES NETTES DE CHANGE .....	131,9	133,3	1,4
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE .....	10,2	4,4	- 5,8
DIVERS .....	- 6,1	- 7,4	- 1,3
<b>TOTAL</b> .....	<b>- 125,3</b>	<b>- 131,4</b>	<b>- 6,1</b>
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
- Opérations sur appels d'offres .....	91,3	89,0	- 2,3
- Autres pensions .....	21,0	26,5	5,5
- Bons du Trésor achetés ferme .....	16,2	16,9	0,7
- Opérations d'escompte net .....	0,0	0,0	0,0
- Reprises de liquidité sur le marché interbancaire .....	- 3,1	- 0,9	2,2
<b>TOTAL</b> .....	<b>125,3</b>	<b>131,4</b>	<b>6,1</b>

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

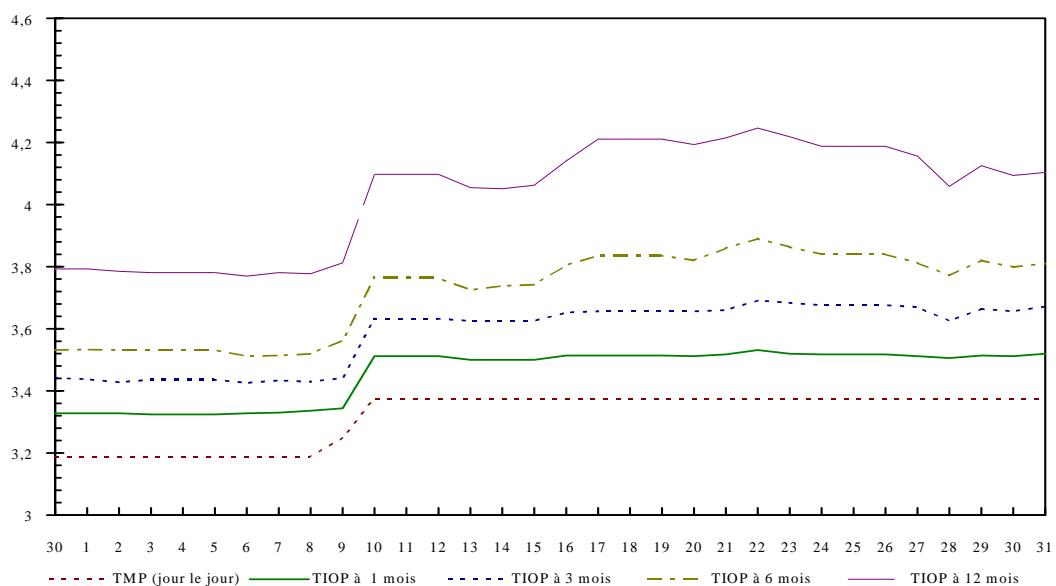
(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1997

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

#### TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 30 septembre 1997 au 31 octobre 1997



Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1997

Les taux du marché interbancaire se sont tendus sur l'ensemble des échéances, le mouvement prenant une amplitude plus marquée sur les échéances les plus lointaines.

Cette évolution peut être décomposée de la façon suivante :

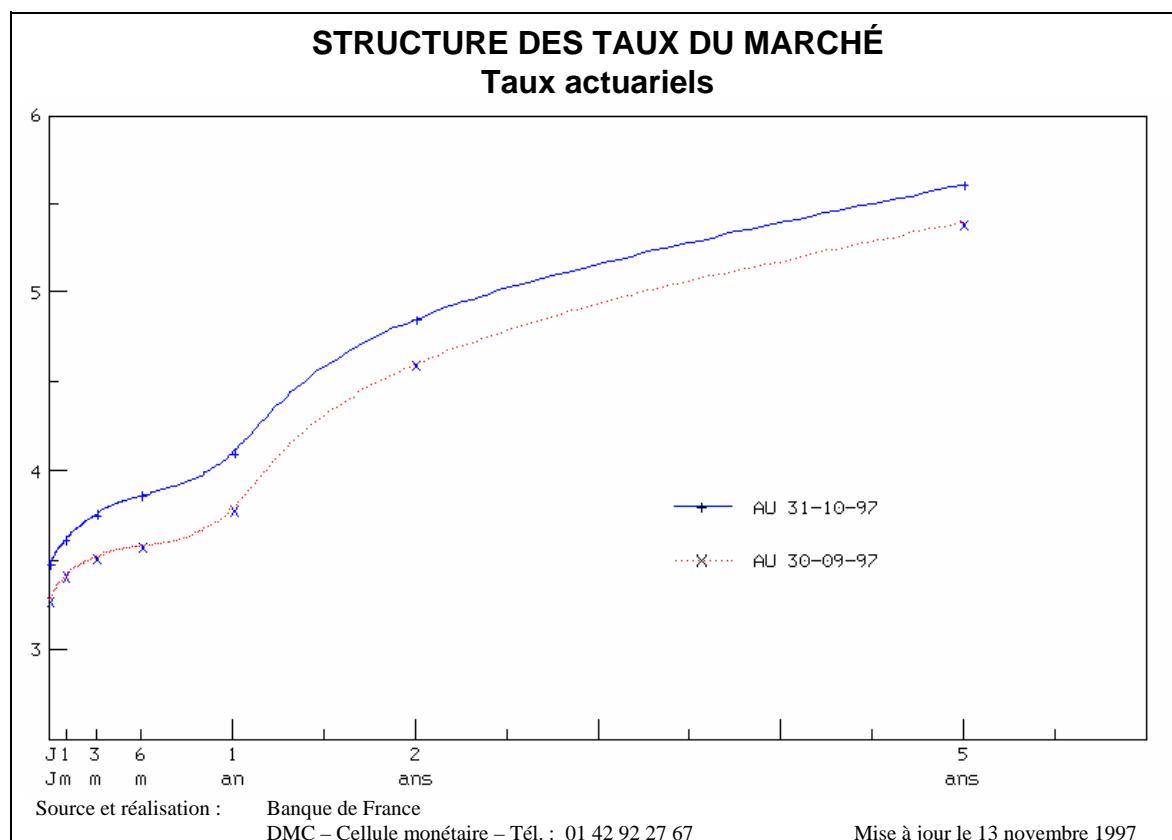
– après une période de stabilité, les taux de terme interbancaires se sont tendus à partir du 10 octobre, à la suite du relèvement du taux d'appel d'offres et de la remontée du taux au jour le jour sur le marché interbancaire ;

– les tensions se sont poursuivies au cours de la semaine suivante, surtout sur les échéances les plus longues (six mois et un an), dans le sillage des marchés à terme. Puis elles se sont légèrement apaisées à la suite, notamment, des déclarations de plusieurs responsables des banques centrales européennes, selon lesquelles les taux d'intérêt devraient converger non pas vers le niveau médian des taux de l'Union européenne mais vers celui des monnaies les plus crédibles du mécanisme de change européen ;

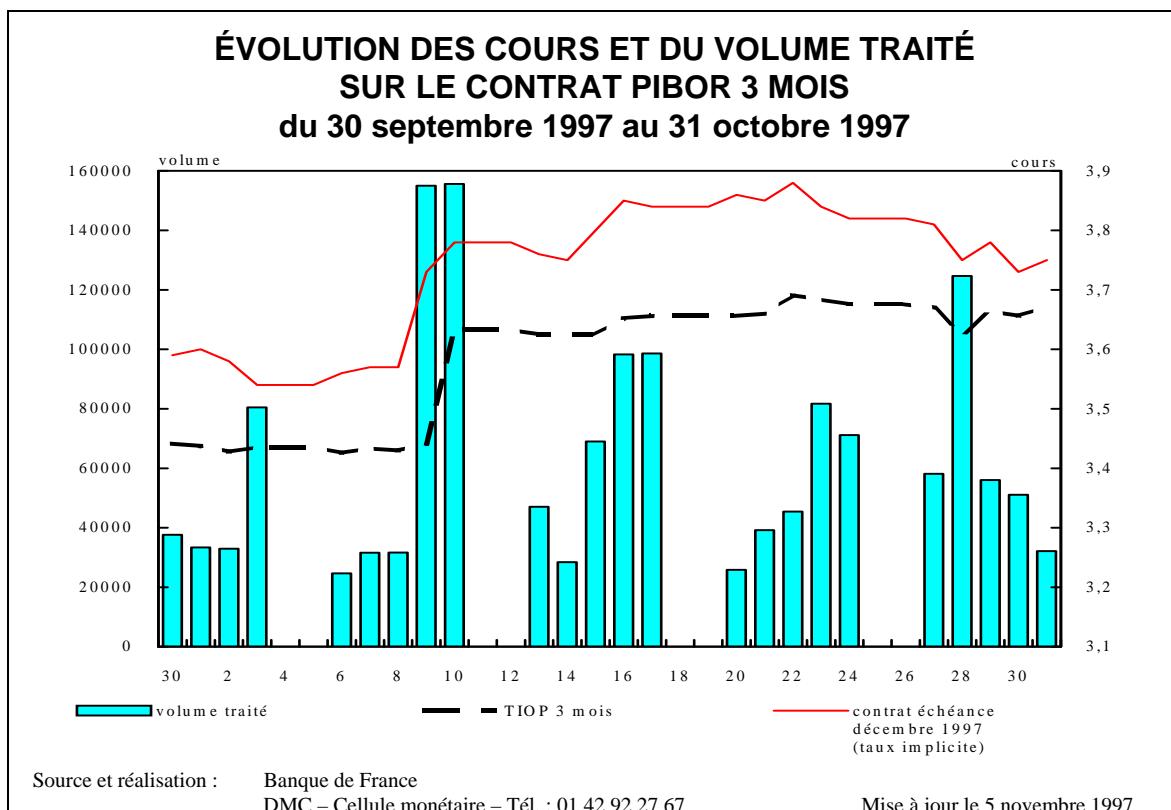
– à compter du 22 octobre, les taux de rendements interbancaires se sont détendus sur les échéances à partir du trois mois, en liaison avec les évolutions des contrats Pibor du Matif, et en réaction principalement à la baisse des cours boursiers.

Au terme de ces évolutions, l'inclinaison de la courbe des rendements interbancaires s'est accentuée d'une dizaine de points de base, en raison des tensions plus marquées sur les échéances les plus longues, notamment celle à un an.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	30 septembre 1997	31 octobre 1997	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,32812	3,51953	0,19141
TIOP à 3 mois.....	3,4414	3,67187	0,23047
TIOP à 6 mois.....	3,53125	3,81054	0,27929
TIOP à 1 an.....	3,79296	4,10351	0,31055
Taux à 2 ans.....	4,60000	4,85000	0,25000
Taux à 5 ans.....	5,40000	5,61000	0,21000



Sur le Matif, les anticipations de remontée des taux à trois mois à l'horizon de décembre 1997 se sont légèrement accrues pendant la semaine consécutive à la décision de relèvement du taux d'appel d'offres. Elles sont, ensuite, revenues à un niveau de taux inférieur à celui de fin septembre, après l'apparition des turbulences financières survenues en Asie du Sud-Est, qui ont été jugées par les opérateurs comme étant de nature à réduire la probabilité d'un nouveau resserrement des politiques monétaires dans les pays occidentaux d'ici à la fin de l'année. Au 31 octobre, le taux à trois mois à l'horizon de décembre 1997 était anticipé à un niveau supérieur de 11 points de base à celui du taux à trois mois au comptant.



### 5.1.3. Le marché des bons du Trésor

#### **Adjudications**

Au cours du mois d'octobre, le Trésor a procédé à l'adjudication de 63,85 milliards de francs de bons à taux fixe en franc (dont 19,28 milliards de francs de BTAN et 44,57 milliards de francs de BTF), contre 82,2 milliards en septembre. Cette diminution apparente tient, toutefois, essentiellement au fait que le mois d'octobre a compté quatre adjudications hebdomadaires contre cinq en septembre.

L'encours total des bons en circulation s'élevait le 31 octobre à 1 208,2 milliards de francs. Ce montant est resté stable par rapport à celui du mois précédent. Le montant de l'encours des bons en écus a, en revanche, légèrement progressé, passant de 7,9 milliards de francs à 8,3 milliards.

## 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 actuel annuel moyen (f)	Taux inter-bancaire (f)
				(c)	(d)			
6 octobre 1997	BTF	13 sem.	53 900	12 894	886	3,23	3,24	3,33
6 octobre 1997	BTF	26 sem.	21 350	3 145	138	3,38	3,38	3,56
13 octobre 1997	BTF	13 sem.	41 000	12 745	740	3,44	3,45	3,54
13 octobre 1997	BTF	46 sem.	14 400	3 244	239	3,87	3,89	3,94
16 octobre 1997	BTAN 4 %	2 ans	26 200	10 250	0	98,75	98,73	4,60
16 octobre 1997	BTAN 4,5 %	5 ans	18 700	8 760	0	97,34	97,30	5,15
16 octobre 1997	BTAN 4,5 %	5 ans	960	270	0	96,63	98,53	5,34
20 octobre 1997	BTF	13 sem.	37 750	10 061	50	3,50	3,50	3,60
20 octobre 1997	BTF	28 sem.	18 150	5 196	191	3,75	3,75	3,84
27 octobre 1997	BTF	13 sem.	41 100	9 005	0	3,47	3,48	3,98
27 octobre 1997	BTF	44 sem.	12 400	3 000	0	3,90	3,91	3,58

(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 ou en millions d'écus pour les bons émis en écu  
(d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)  
(e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté  
(f) Taux interbancaire calculé en termes actuariels pour des opérations de durée équivalente

Source : Banque de France  
DST – Tél. : 01 42 92 55 99

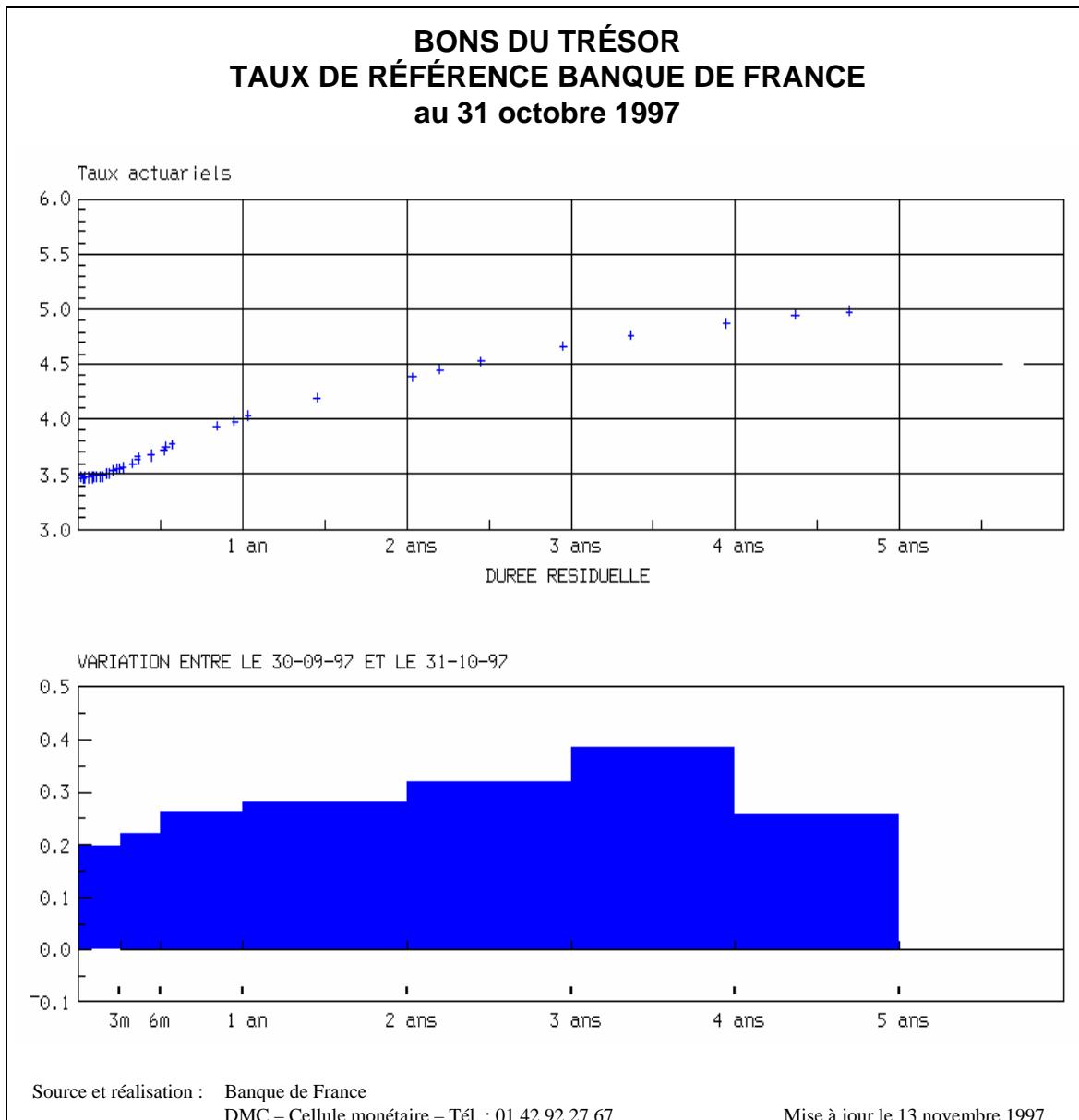
Réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1997

Parallèlement à l'évolution des taux sur le marché interbancaire, les taux de rendement des bons du Trésor se sont tendus entre les dernières adjudications de septembre et celles d'octobre, progressant de 22 points de base sur les émissions de BTF 13 semaines et de 37 points de base sur les émissions de BTF 26 semaines.

S'agissant des BTAN, le taux de rendement actuiciel moyen sur les émissions de deux ans a progressé de 47 points de base entre l'opération du 18 septembre et celle du 16 octobre.

## **Marché secondaire**



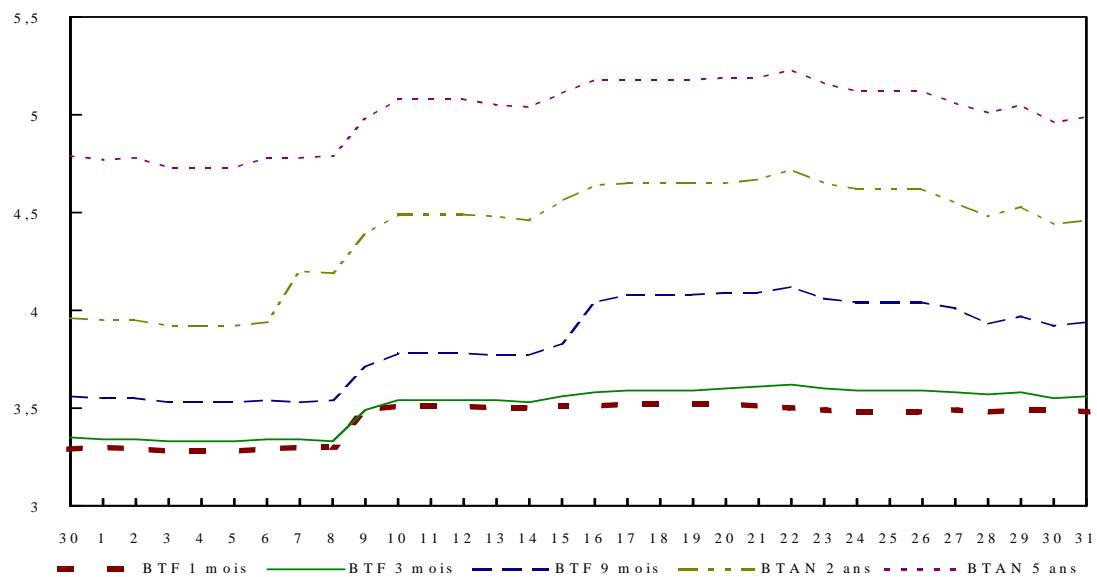
Dans un contexte marqué par la remontée des taux directeurs en Europe, le marché secondaire des bons du Trésor a connu au mois d'octobre, à l'image du marché interbancaire, des tensions sur l'ensemble de la courbe des rendements.

Compte tenu de la rareté relative des titres très courts et de la demande soutenue qui s'est exprimée pour ces échéances, les rendements des titres inférieurs à trois mois ne se sont dégradés que de 20 points de base.

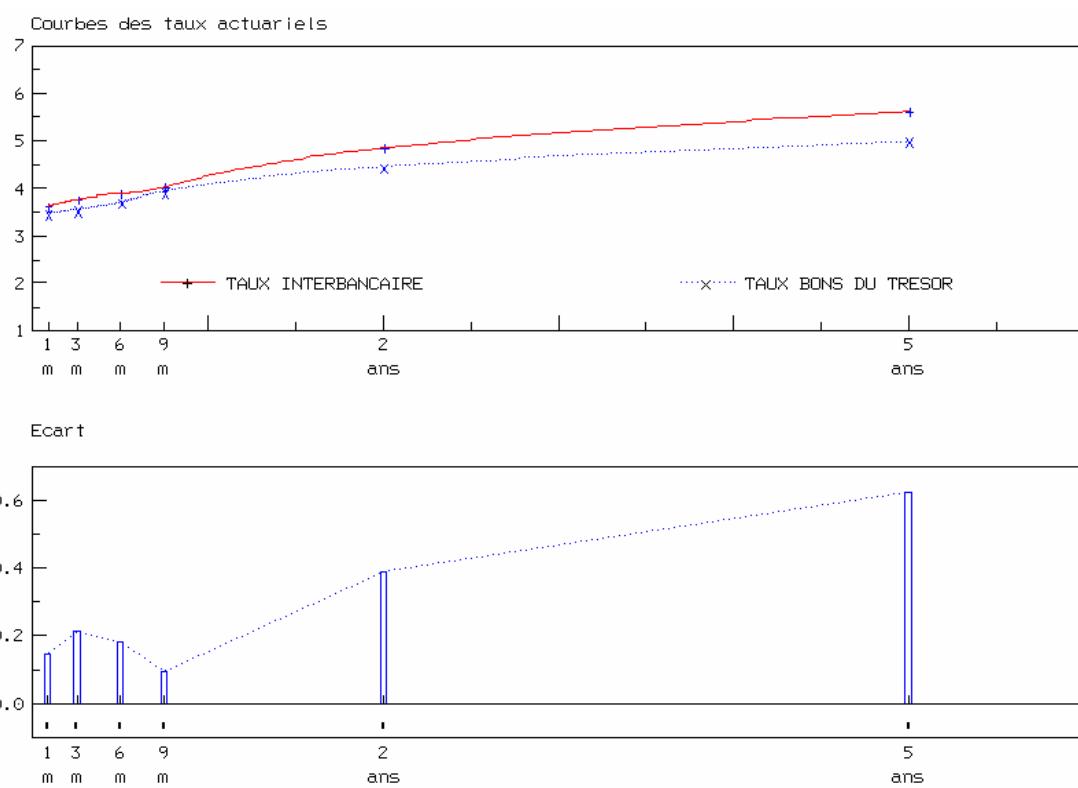
Sur le segment intermédiaire, la tension est plus marquée. En particulier, les secteurs 3 ans-4 ans ont enregistré la plus forte dégradation avec une progression respective de 28 points de base et 24 points de base.

Au-delà, en liaison avec le repli, au total limité, du marché obligataire, le rendement des bons du Trésor d'échéance à cinq ans s'est établi à 20 points de base, au-dessus de son niveau du mois précédent.

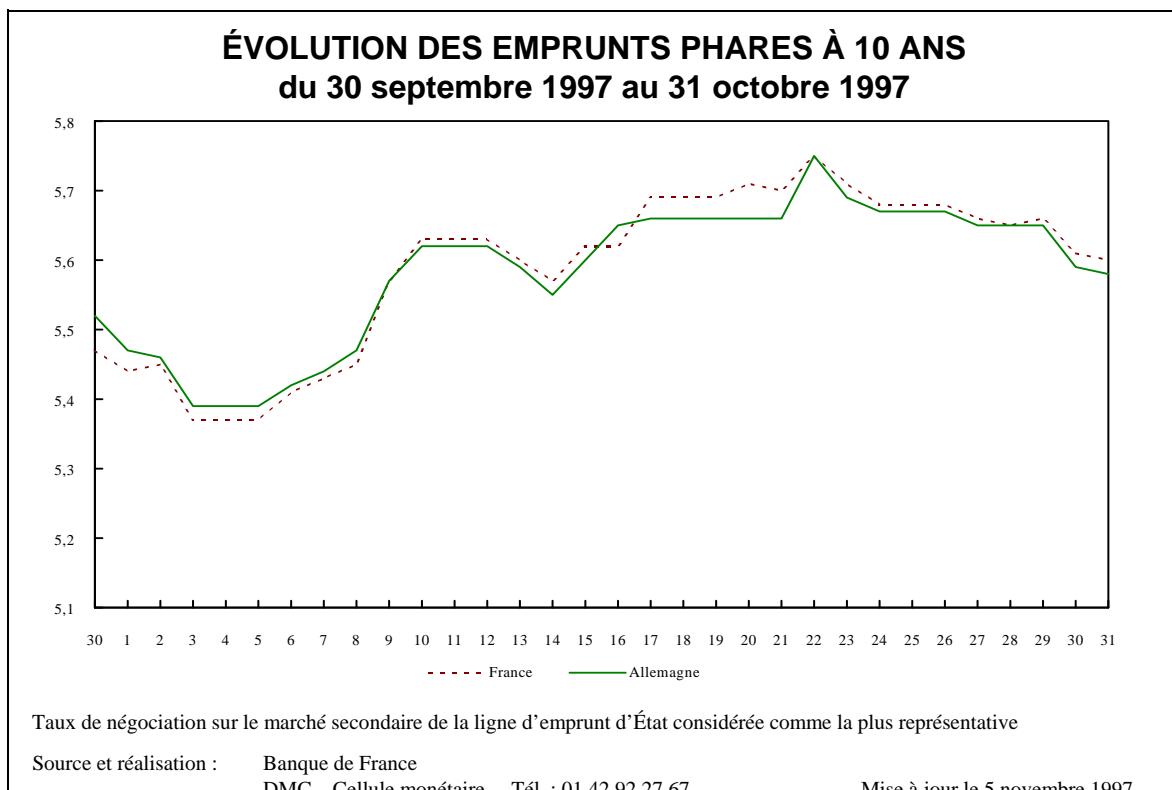
## TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 30 septembre 1997 au 31 octobre 1997



## COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 31 octobre 1997



### 5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

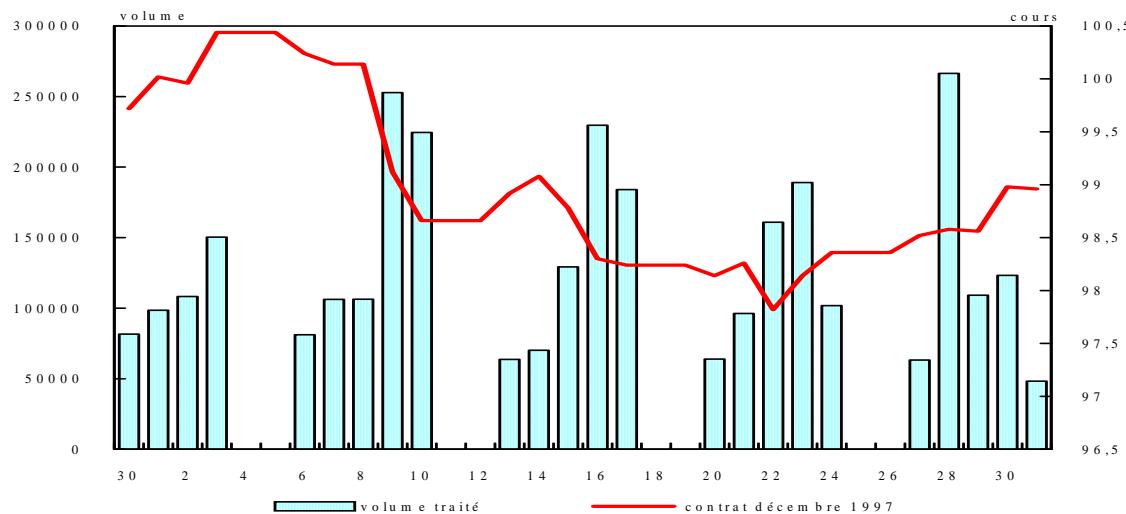


Par contraste avec la détente observée en tout début du mois, la tendance des marchés de taux longs français s'est nettement dégradée à partir du 5 octobre dans un marché dominé par les anticipations de hausse de taux.

À partir du 22 octobre, les rendements se sont à nouveau détendus, bénéficiant d'un « mouvement vers la qualité », du fait du comportement erratique des marchés d'actions, qui a incité les investisseurs à se porter sur les produits de taux les moins risqués. Dans ce contexte, l'écart entre l'OAT deux ans et l'OAT dix ans s'est replié au cours du mois, passant de 153 à 118 points de base.

Sur l'ensemble de la période, le taux de rendement de l'emprunt phare dix ans s'est tendu de 12 points de base, atteignant en fin de mois un niveau de 5,5 %. Parallèlement, le cours de l'échéance décembre 1997 du contrat notionnel s'est replié de 76 points de base, dans un volume en progression de 26,1 % par rapport au mois précédent.

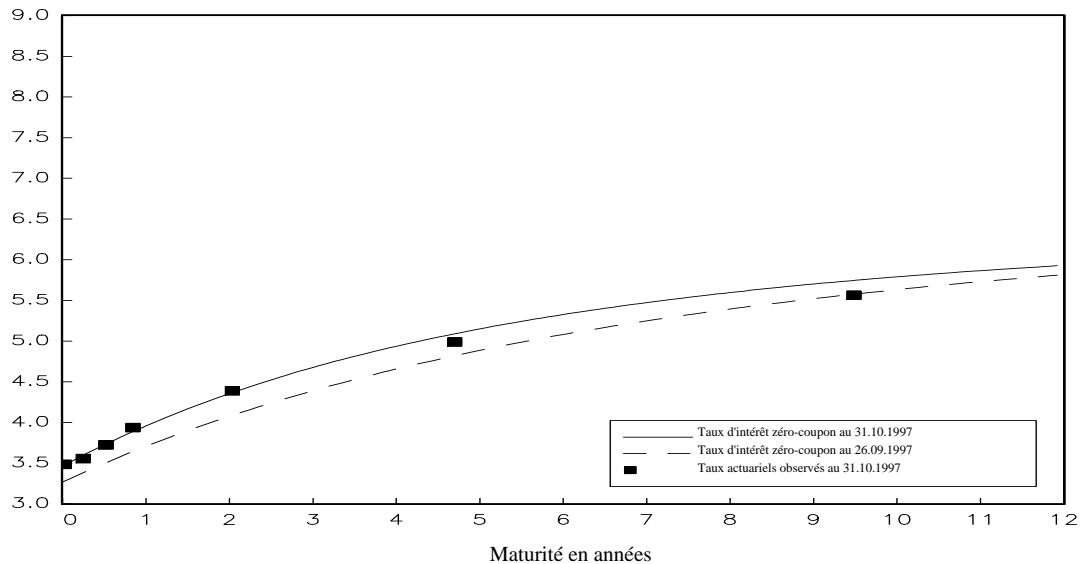
## ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 30 septembre 1997 au 31 octobre 1997



Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1997

### TAUX D'INTÉRÊT ZÉRO-COUPOON ET TAUX ACTUARIELS (a)



(a) Sur la méthodologie d'établissement de cette courbe, cf. l'article « Estimation d'une structure par terme des taux d'intérêt sur données françaises » publié dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 22 (octobre 1995)

Source et réalisation : Banque de France  
DEER – Tél. : 01 42 92 49 78

Mise à jour le 4 novembre 1997

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

Au cours des premiers jours du mois de novembre, la courbe des rendements s'est stabilisée après les mouvements importants observés au cours du mois d'octobre. Les rendements se sont, toutefois, légèrement tendus, sous l'effet de prises de bénéfices intervenant après la reprise des indices boursiers et en liaison avec la dégradation du marché obligataire qui a suivi la publication d'indicateurs conjoncturels faisant toujours état de la vigueur de la croissance aux États-Unis.

## 5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 345,4 milliards de francs à la fin du mois d'octobre, contre 1 340,4 milliards à fin septembre. Ce léger accroissement a pour origine l'augmentation de l'encours des certificats de dépôt, qui progresse de 7,8 milliards de francs, ainsi que de celui des bons à moyen terme négociables, qui gagne 3,1 milliards. À l'encontre de ces évolutions, l'encours des bons des institutions et des sociétés financières a décrû de 6,1 milliards de francs, sous l'effet de la baisse de l'encours de l'un des plus gros émetteurs de la place, tandis que l'encours des billets de trésorerie restait stable, à 236 milliards de francs.

L'examen des taux à l'émission relatifs aux titres émis sur des durées inférieures ou égales à un an traduit une hausse sensible des rémunérations au cours de la semaine du 13 octobre, dans le sillage du relèvement des taux interbancaires. Cette augmentation s'est, ensuite, stabilisée pendant le reste de la période sous revue. L'observation des taux de rendement des bons à moyen terme négociables révèle, conjointement, une tension assez sensible, quoique plus durable, et s'estompant à partir de la dernière semaine du mois.

Dans un contexte caractérisé par une hausse des taux d'intérêt à court et à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en octobre a progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète, d'une part, une augmentation conséquente de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur, et, d'autre part un accroissement de l'activité sur le marché international, avec notamment l'arrivée de cinq nouveaux émetteurs non résidents.

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

#### **Certificats de dépôt (CDN)**

L'encours des certificats de dépôt s'établissait, en données provisoires, à 648,8 milliards de francs le 31 octobre, contre 641 milliards le 26 septembre et 612,3 milliards le 29 août.

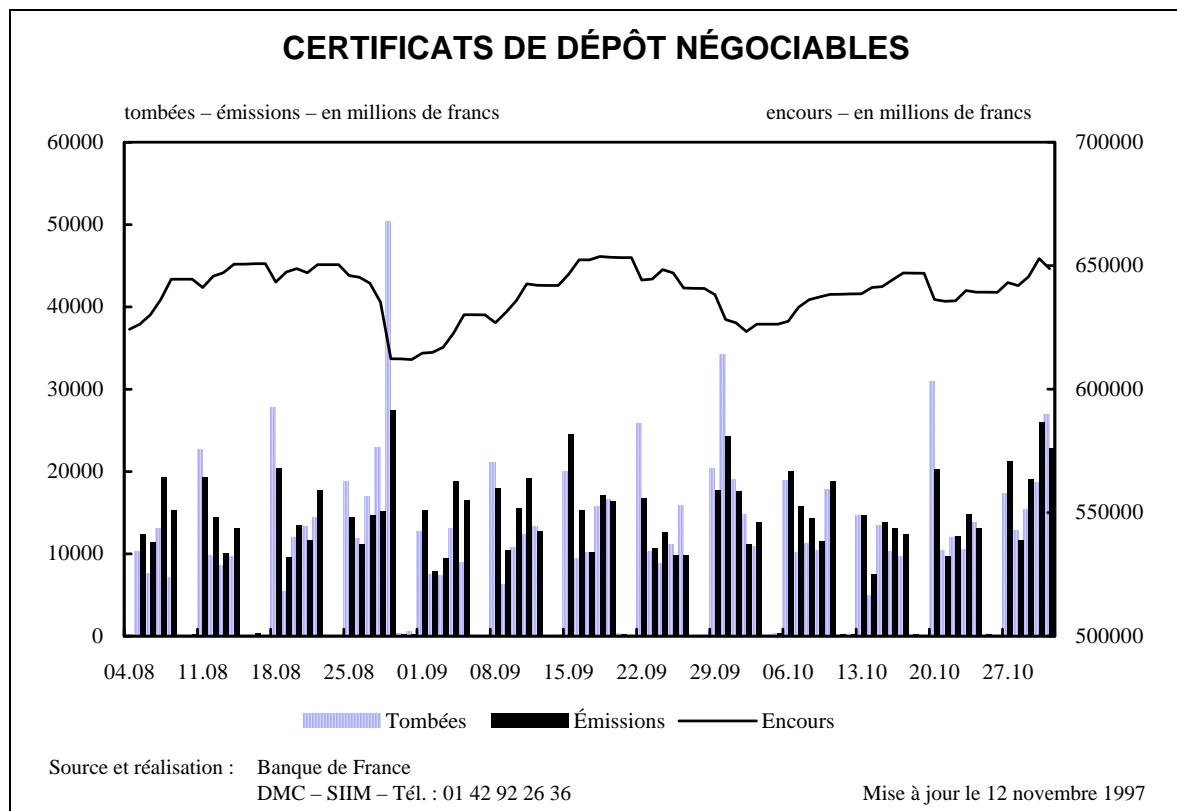
Les émissions réalisées au cours du mois d'octobre ont atteint 398,8 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 287,8 milliards en septembre et 380 milliards en août (respectivement 391 milliards, contre 259,2 milliards et 386,4 milliards, pour les tombées).

Neuf émetteurs ont accru leur encours de 2 milliards de francs ou plus au cours du mois : la Compagnie financière du Crédit mutuel de Bretagne (5,7 milliards), le Crédit commercial de France (5,7 milliards), le Crédit lyonnais (4,6 milliards), la Caisse centrale des caisses d'épargne (4,4 milliards), la Deutsche Bank (3,5 milliards), la Commerzbank AG et ING Bank (2,7 milliards), ABN Amro (2,4 milliards) et la Sovac (2,3 milliards). Pendant la même période, huit autres établissements ont enregistré une baisse supérieure à ce même seuil : la Compagnie bancaire (5,2 milliards de francs), la Banque fédérative du crédit mutuel (4,3 milliards), la Banque Paribas (3,8 milliards), la Sumitomo Bank (3,6 milliards), la Caisse nationale de crédit agricole et la Société générale (3 milliards chacune), Abbey National Treasury Services (2,5 milliards), et la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (2,2 milliards).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* s'est peu éloignée de celle du mois précédent, avec cependant un léger accroissement de la part des OPCVM (21,9 %, contre 18,6 %) et, en contrepartie, une diminution du montant souscrit par les assurances, caisses de retraite et mutuelles (16,9 %, contre 21,0 %). Les établissements de crédit demeurent les principaux intervenants, avec 30,0 % du montant total d'émission, précédant les sociétés et entreprises individuelles (25,1 %).

L'examen de la répartition des *durées à l'émission* traduit un allongement des maturités. Les certificats émis à moins d'un mois ont représenté 19,4 % du montant global d'émission, contre 25,1 % lors du mois précédent. Cette baisse s'est effectuée au profit des émissions d'une durée initiale comprise entre un mois et trois mois, lesquelles ont constitué 49,2 % du total, contre 38,6 % pour le mois de septembre.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	77,6	19,4
De 1 mois à moins de 3 mois.....	196,0	49,2
De 3 mois à moins de 6 mois.....	119,3	29,9
De 6 mois à 1 an .....	5,9	1,5
<b>Total.....</b>	<b>398,8</b>	<b>100,0</b>



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 331 le 31 octobre, contre 332 le 26 septembre et 328 le 29 août.

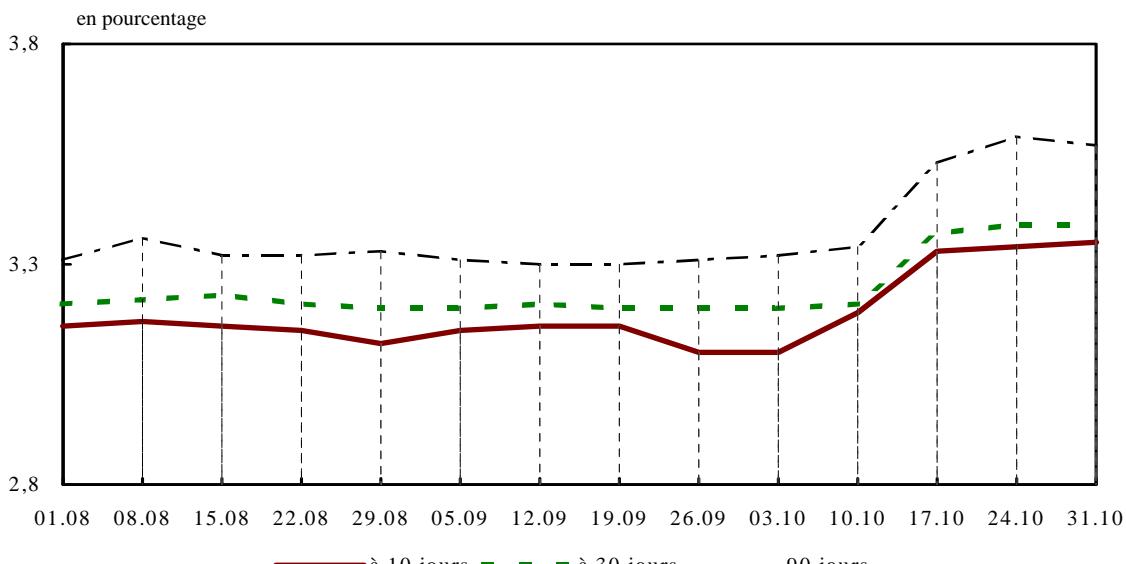
Les *taux à l'émission* ont marqué une forte progression, comprise entre 15 points de base et 20 points de base en moyenne suivant les échéances, au cours de la semaine du 13 au 17 octobre et se sont stabilisés par la suite.

## TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

(en pourcentage)

	29 septembre au 3 octobre	6 au 10 octobre	13 au 17 octobre	20 au 24 octobre	27 au 31 octobre
Certificats à 10 jours (moyenne) .....	3,10	3,19	3,33	3,34	3,35
Certificats à 30 jours (moyenne) .....	3,20	3,21	3,37	3,39	3,39
Certificats à 90 jours (moyenne) .....	3,32	3,34	3,53	3,59	3,57
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas) .....	2,80	—	2,85	3,00	3,00
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut) .....	3,26	3,44	3,45	3,46	3,48
TIOP à 1 mois (plus bas) .....	3,32	3,33	3,50	3,51	3,51
TIOP à 1 mois (plus haut) .....	3,33	3,51	3,51	3,53	3,52

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



Source et réalisation : Banque de France  
DMC – SIIM – Tél. : 01 42 92 26 36

Mise à jour le 12 novembre 1997

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

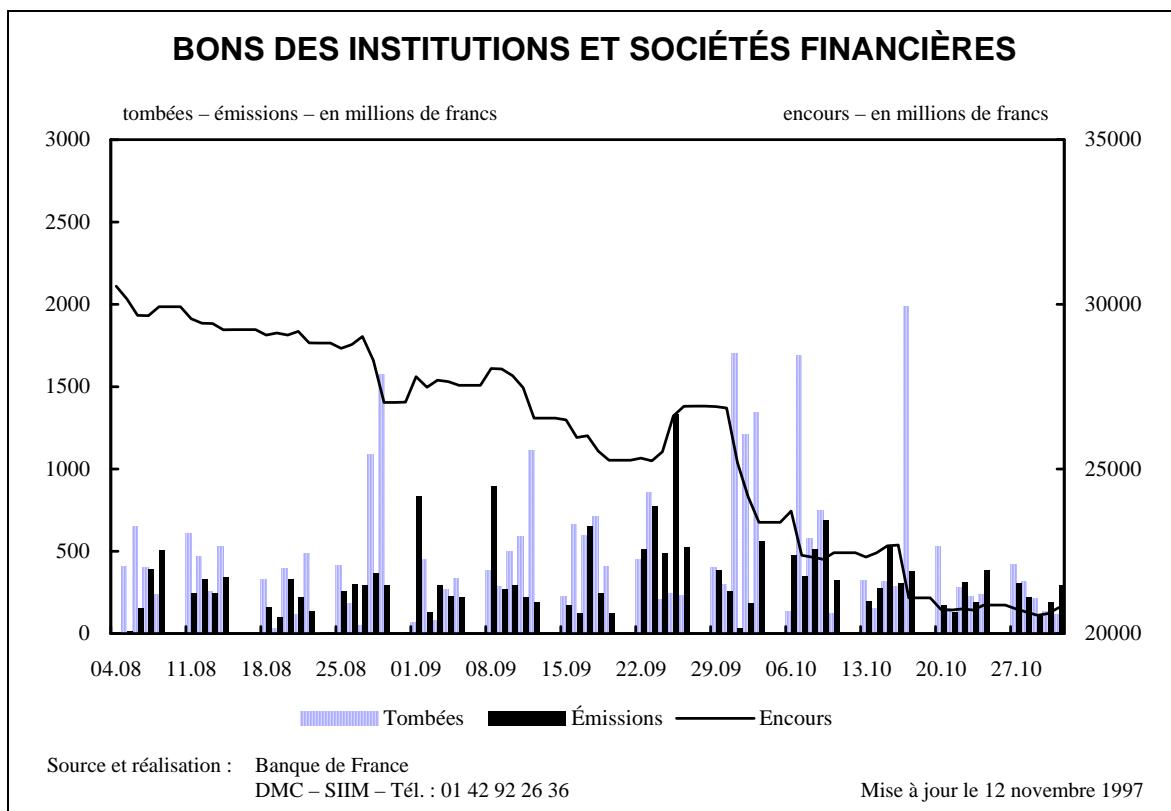
L'encours de ces bons se montait à 20,8 milliards de francs le 31 octobre, contre 26,9 milliards le 26 septembre et 27 milliards le 29 août. À fin octobre, 76,3 % de l'encours global correspondait aux opérations de sept émetteurs disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs, le Crédit local de France restant le principal d'entre eux, malgré un encours revenu à 3,7 milliards de francs, contre 9,5 milliards à fin septembre.

Les émissions réalisées au cours du mois d'octobre ont atteint 7,8 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 8,6 milliards en septembre et 5,9 milliards en août (respectivement 13,9 milliards, contre 8,7 milliards et 10 milliards, pour les tombées).

La part des établissements de crédit dans la souscription de BISF a légèrement décrue par rapport au mois précédent, avec 72,9 % du montant global d'émission, contre 78,8 % en septembre. Cette baisse a été compensée par un accroissement de la participation des OPCVM (19,6 %, contre 17,4 %), ainsi que des sociétés et entreprises individuelles (6,1 %, contre 3,4 %).

L'examen des *durées à l'émission* fait ressortir une augmentation du volume des opérations réalisées dans la tranche de un mois à trois mois (49,2 % du total, contre 25,3 % en septembre). À l'opposé, la part des émissions réalisées au-delà de ce terme n'a représenté que 44,3 % du montant global d'émission, contre 70,9 % pour le mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	0,5	6,5
De 1 mois à moins de 3 mois.....	3,8	49,2
De 3 mois à moins de 6 mois.....	3,0	38,6
De 6 mois à 1 an .....	0,5	5,7
<b>Total.....</b>	<b>7,8</b>	<b>100,0</b>



À l'instar de l'évolution observée pour les certificats de dépôt, les *taux de rendement à l'émission* se sont tendus très sensiblement lors de la semaine du 13 au 17 octobre, gagnant de 20 à 25 points de base selon les maturités, puis se sont stabilisés par la suite, se rétractant même légèrement au cours de la dernière semaine du mois.

### **Billets de trésorerie (BT)**

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 236,5 milliards de francs le 31 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 236,3 milliards le 26 septembre et 244,5 milliards le 29 août. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 203,6 milliards de francs, contre 147,8 milliards en septembre et 176,8 milliards en août (respectivement 203,4 milliards, contre 155,9 milliards et 169,8 milliards, pour les tombées). Le 31 octobre, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 98, contre 96 à fin septembre et 97 à fin août.

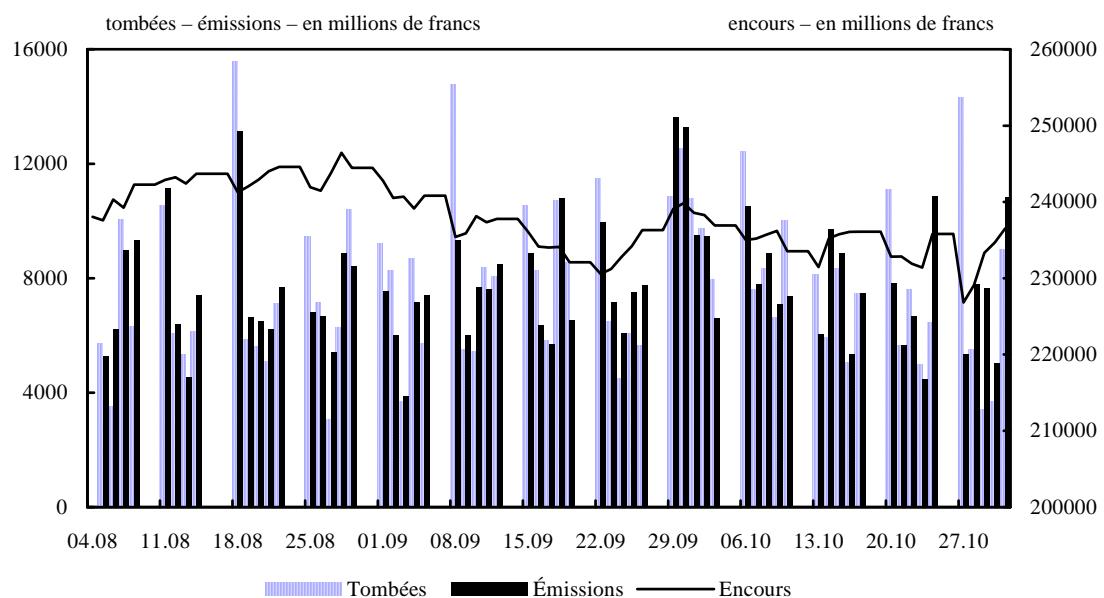
Sept émetteurs ont accru leur encours de 1 milliard de francs ou plus pendant la période sous revue ; il s'agit d'EDF (2,9 milliards de francs), France Télécom (2,4 milliards), Charbonnages de France (1,8 milliard), Morgan Stanley Dean Witter (1,7 milliard), L'Oréal (1,5 milliard), Gaz de France (1,4 milliard) et Elf Aquitaine Finance (1,1 milliard). À l'inverse, quatre émetteurs ont diminué leur encours au-delà de 1 milliard de francs : Total CFP (7,9 milliards), Pinault Printemps (4,7 milliards), la Compagnie générale des Eaux (1,6 milliard) et Usinor (1,2 milliard). Par ailleurs, trois nouveaux émetteurs sont arrivés sur le marché : PPR Finance, le Réseau ferré de France et Hoechst Marion Roussel.

La souscription des billets de trésorerie émis au cours du mois s'est effectuée au bénéfice des établissements de crédit, à hauteur de 77,7 %. Les OPCVM se sont portés acheteurs de ces titres pour 10,2 % du montant total d'émission, contre 8,6 % pour le mois de septembre. L'apport des assurances, caisses de retraite et mutuelles a été plus conséquent que lors du mois passé (4,9 % du total, contre 1,9 %). Enfin, la part des sociétés et entreprises individuelles s'est élevée à 6,1 %.

La répartition relative aux émissions par durée est restée assez proche de celle du mois précédent. La part des opérations réalisées sur les termes allant de un mois à trois mois est demeurée prédominante, avec 64,6 % du volume émis. Le solde des émissions s'est essentiellement réparti entre les opérations réalisées à moins d'un mois (17,7 % du total) et celles d'une maturité initiale comprise entre trois mois et six mois (15,6 % du montant total).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois .....	36,0	17,7
De 1 mois à moins de 3 mois.....	131,7	64,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	31,7	15,6
De 6 mois à 1 an.....	4,2	2,1
<b>Total.....</b>	<b>203,6</b>	<b>100,0</b>

## BILLETS DE TRÉSORERIE



Source et réalisation : Banque de France  
DMC – SIIM – Tél. : 01 42 92 26 36

Mise à jour le 12 novembre 1997

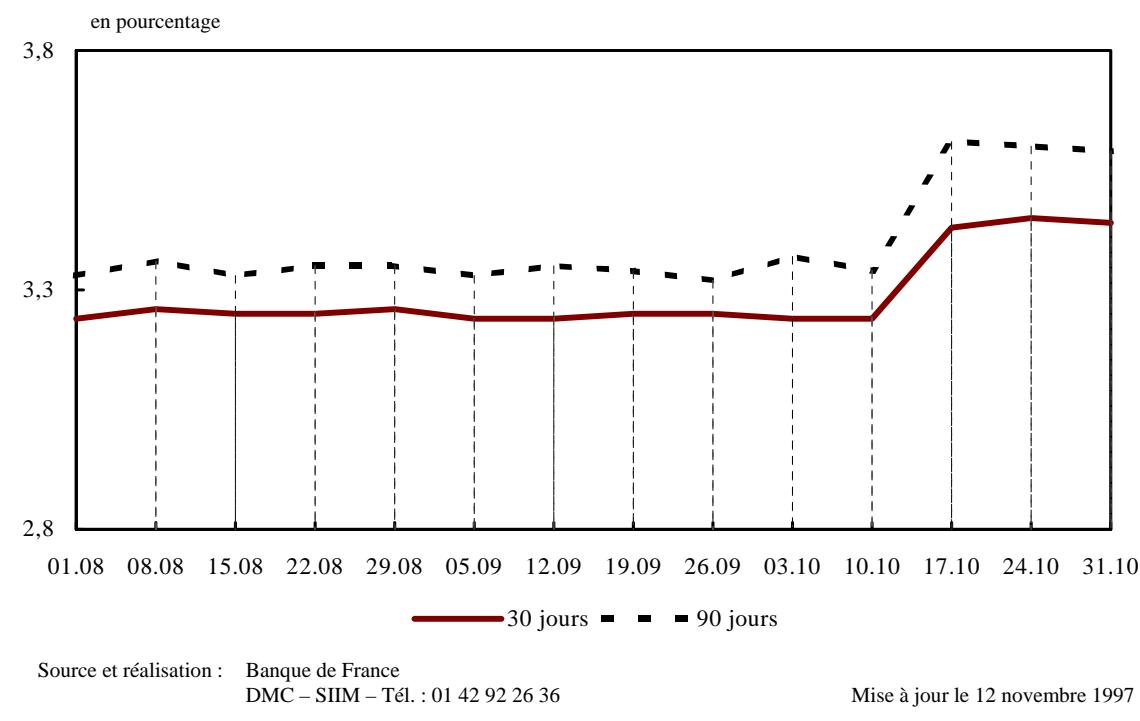
Les taux de rendement à l'émission ont très sensiblement augmenté au cours de la semaine du 13 au 17 octobre, jusqu'à près de 30 points de base ; ils se sont ensuite stabilisés au cours des deux dernières semaines de la période.

## TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT

(en pourcentage)

	29 septembre au 3 octobre	6 au 10 octobre	13 au 17 octobre	20 au 24 octobre	27 au 31 octobre
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,20	3,21	3,39	3,40	–
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,24	3,24	3,43	3,45	3,44
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,37	3,34	3,61	3,60	3,59
Billets de 20 à 40 jours (plus bas) .....	3,18	3,18	3,40	3,39	3,39
Billets de 20 à 40 jours (plus haut) .....	3,34	3,52	3,56	3,55	3,53
TIOP à 1 mois (plus bas) .....	3,32	3,33	3,50	3,51	3,51
TIOP à 1 mois (plus haut) .....	3,33	3,51	3,51	3,53	3,52

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



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

Les BMTN ont atteint un encours de 439,3 milliards de francs le 31 octobre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 436,2 milliards au 26 septembre et 437,7 milliards au 29 août.

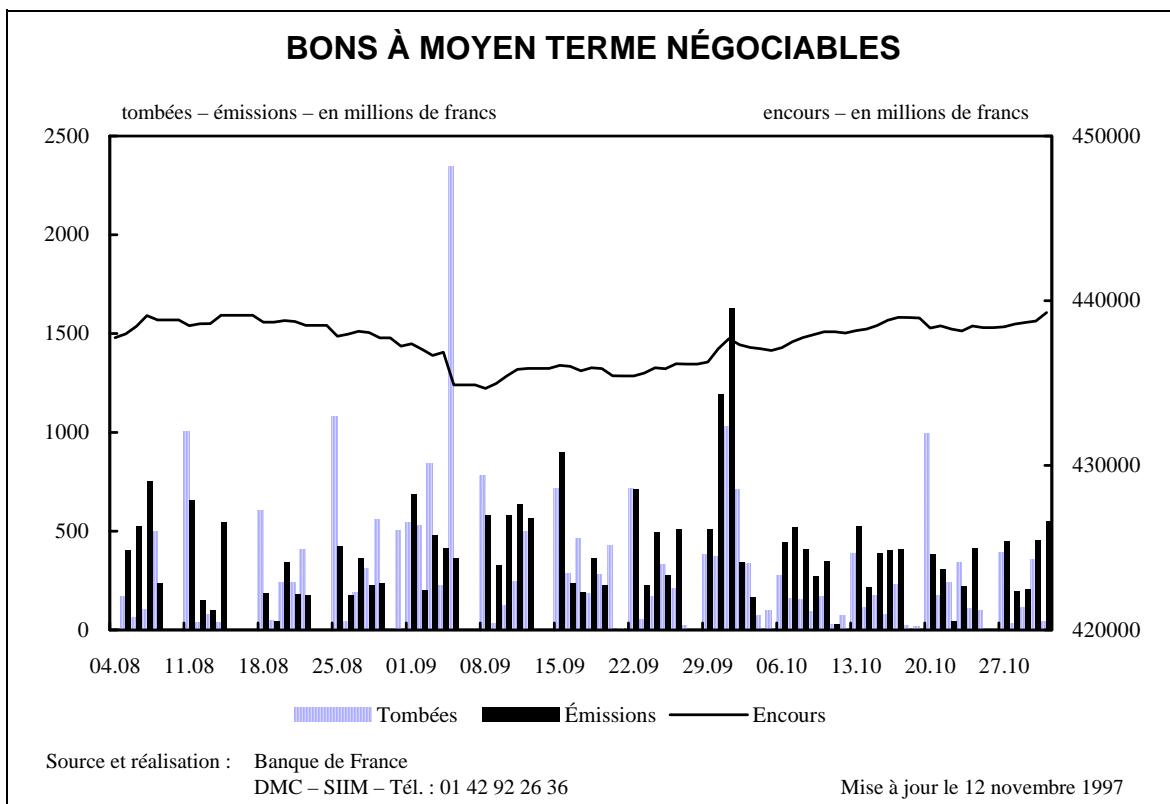
Les émissions réalisées au cours du mois d'octobre se sont élevées à 11 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 9 milliards en septembre et 8,1 milliards en août (respectivement 7,9 milliards, contre 10,5 milliards et 9,3 milliards, pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'est établi à 236, chiffre identique à celui des deux mois précédents. Les hausses d'encours les plus significatives observées au cours du mois ont été le fait du Crédit lyonnais (1 559 millions de francs) et de la Société générale (945 millions), alors que les baisses les plus accentuées ont été le fait de la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (404 millions de francs), du Crédit commercial de France (351 millions) et de Morgan Guaranty Trust (350 millions). La Société générale demeure le principal émetteur, avec un encours de 40,2 milliards de francs en fin de mois.

La répartition par catégories de *souscripteurs* révèle une progression de la participation des non-résidents, lesquels ont acquis 8,2 % du montant global des émissions. Cette présence s'est cependant concentrée sur un nombre limité d'opérations. Les établissements de crédit sont très largement demeurés les principaux acheteurs de BMTN, avec une part de 63 %, cependant plus faible que celles des mois de septembre (79,7 %) et d'août (76,0 %). Les OPCVM ont souscrit 13,3 % du montant total et les sociétés et entreprises individuelles 9,1 %.

La répartition des émissions par tranche de durées traduit un raccourcissement des maturités au profit des opérations réalisées à moins de deux ans (40,2 % du total, contre 21,2 % en septembre). Par ailleurs, les émissions d'une durée supérieure à sept ans ont constitué 12,0 % du montant total des émissions (6,5 % en septembre et 5,4 % en août).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an à moins de 2 ans .....	4,4	40,2
De 2 ans à moins de 3 ans.....	2,7	24,0
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,2	11,2
De 5 ans à moins de 7 ans.....	1,4	12,6
De 7 ans et plus .....	1,3	12,0
<b>Total.....</b>	<b>11,0</b>	<b>100,0</b>



Les taux à l'émission observés traduisent une tension sensible à partir de la deuxième semaine de la période sous revue (gain compris entre 13 points de base et 36 points de base sur toutes les échéances, à l'exception des bons à trois ans). Cette hausse s'est poursuivie sur les deux semaines suivantes avant d'entamer un reflux.

	TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN				
	(en pourcentage)				
Bons à 1 an à moins de 2 ans (moyenne).....	29 septembre au 3 octobre	6 au 10 octobre	13 au 17 octobre	20 au 24 octobre	27 au 31 octobre
Bons à 1 an à moins de 2 ans (moyenne).....	3,74	3,74	3,95	4,14	4,13
Bons à 2 ans (moyenne).....	4,04	4,19	4,33	4,55	4,63
Bons à 3 ans (moyenne).....	4,55	4,42	4,85	4,98	4,75
Bons à 5 ans (moyenne).....	4,64	5,03	5,22	–	5,15
Bons à 7 ans (moyenne).....	5,02	5,15	–	–	–
Bons à 10 ans (moyenne).....	5,33	5,69	–	–	5,87

## 5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)					
	(données brutes en milliards de francs)				
	1996		1997		
	Octobre	Décembre	Août	Septembre	Octobre
<b>SICAV</b> .....	<b>1 708,7</b>	<b>1 638,4</b>	<b>1 685,8</b>	<b>1 694,5</b>	<b>1 643,9</b>
– monétaires .....	923,3	843,3	798,5	799,6	785,1
– obligations et autres titres de créance .....	471,8	469,4	467,9	467,1	458,0
– actions .....	191,5	200,0	260,4	266,0	243,5
– diversifiées .....	119,7	123,1	155,9	158,9	154,6
– garanties .....	2,4	2,6	3,1	2,9	2,7
<b>FCP</b> .....	<b>1 125,2</b>	<b>1 129,7</b>	<b>1 357,0</b>	<b>1 373,3</b>	<b>1 363,3</b>
– monétaires .....	315,1	288,8	296,3	295,6	283,6
– obligations et autres titres de créance .....	340,4	347,1	375,4	376,0	375,3
– actions .....	93,6	102,2	144,8	149,7	141,2
– diversifiés .....	261,3	272,8	377,7	388,3	399,1
– garantis .....	114,8	118,8	162,8	163,7	164,1
<b>OPCVM</b> .....	<b>2 833,9</b>	<b>2 768,1</b>	<b>3 042,8</b>	<b>3 067,8</b>	<b>3 007,2</b>
– monétaires .....	1 238,4	1 132,1	1 094,8	1 095,2	1 068,7
– obligations et autres titres de créance .....	812,2	816,5	843,3	843,1	833,3
– actions .....	285,1	302,2	405,2	415,7	384,7
– diversifiés .....	381,0	395,9	533,6	547,2	553,7
– garantis .....	117,2	121,4	165,9	166,6	166,8

Source : Commission des opérations de bourse  
Réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 5 novembre 1997

En octobre, l'encours de titres d'OPCVM monétaires s'est réduit de 26,5 milliards de francs, pour s'établir à 1 068,7 milliards, marquant ainsi une baisse de 13,4 % sur un an.

L'encours de titres d'OPCVM « obligations » s'est également contracté au cours du mois, passant de 843,1 milliards de francs à 833,3 milliards.

S'agissant des titres d'OPCVM actions, leurs mauvaises performances et les mouvements de rachats ont fortement réduit leur encours en octobre. Celui-ci s'est établi à 384,7 milliards de francs et affiche, néanmoins, une progression de 34,9 % sur un an.

Poursuivant un mouvement amorcé depuis plus de 2 ans, l'encours de titres d'OPCVM « diversifiés » a continué de s'accroître, pour atteindre 553,7 milliards de francs. L'encours des OPCVM « garantis » est resté assez stable pour le troisième mois consécutif et se situe à 166,8 milliards de francs.

Pour l'ensemble des OPCVM, on observe une baisse de 60,6 milliards de francs en octobre, conduisant à un encours de 3 007,2 milliards.

## 5.2.3. Le marché primaire obligataire en octobre

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

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé par une hausse des taux d'intérêt à court et à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en octobre a progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète, d'une part une augmentation conséquente de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur, d'autre part un accroissement de l'activité sur le marché international, avec notamment l'arrivée de cinq nouveaux émetteurs non résidents.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 58 milliards de francs, après 42 milliards en septembre et 57 milliards en août. Près de 64 % des titres réglés en octobre ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 6,3 % l'ont été en écus. Le compartiment international a, pour sa part, enregistré 30 % des émissions, dont 8,6 % en eurodeutschmarks.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a) ventilation par marché							
				(en milliards de francs)			
				En date de règlement	Nettes		
Octobre 1997	10 mois 1997	10 mois 1996	Année 1996		Octobre 1997	10 mois 1997	10 mois 1996
<b>MARCHÉ INTÉRIEUR</b>							
29,5	289,0	254,8	301,2	État	29,5	165,7	218,1
8,7	60,2	58,6	68,6	Établissements de crédit et assimilés	- 4,4	- 46,4	- 43,7
2,4	27,0	46,9	55,1	Sociétés non financières	- 1,1	0,4	22,7
0,3	12,2	37,9	49,9	Autres émetteurs résidents	0,2	10,1	35,0
<b>40,8</b>	<b>388,3</b>	<b>398,2</b>	<b>474,8</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>24,3</b>	<b>129,8</b>	<b>232,1</b>
-	0,2	-	-	<b>Non-résidents</b>	-	- 4,1	- 1,8
<b>40,8</b>	<b>388,5</b>	<b>398,2</b>	<b>474,8</b>	<b>TOTAL</b>	<b>24,3</b>	<b>125,7</b>	<b>230,3</b>
3,7	31,9	19,6	24,4	dont émissions en écus	3,7	25,5	19,6
<b>MARCHÉ INTERNATIONAL</b>							
-	-	-	-	État	-	-	-
-	22,5	24,4	25,5	Établissements de crédit et assimilés	-	9,2	- 1,1
-	2,1	4,7	6,2	Sociétés non financières	-	- 4,9	3,5
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	- 0,3	-
-	<b>24,6</b>	<b>29,1</b>	<b>31,7</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	-	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>
<b>17,6</b>	<b>146,2</b>	<b>120,4</b>	<b>161,4</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>13,5</b>	<b>116,3</b>	<b>106,7</b>
<b>17,6</b>	<b>170,8</b>	<b>149,4</b>	<b>193,1</b>	<b>TOTAL</b>	<b>13,5</b>	<b>120,3</b>	<b>109,1</b>
-	4,7	2,6	2,6	dont émissions en écus	-	- 3,9	0,5
-	3,4	2,6	2,6	dont émissions en écus des résidents	-	- 3,9	0,5
5,0	8,8	-	-	dont émissions en devises	5,0	8,8	-
-	1,4	-	-	dont émissions en devises des résidents	-	1,4	-

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 3 novembre 1997

La **collecte des résidents** est ressortie à 41 milliards de francs (32 milliards en septembre), soit près de 70 % des émissions réglées en octobre.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Octobre 1997	10 mois 1997	10 mois 1996	Année 1996		Octobre 1997	10 mois 1997	10 mois 1996	Année 1996
<b>ÉMISSIONS en FRANCS</b>								
26,0	257,4	235,2	276,8	État	26,0	140,5	198,5	224,0
8,4	77,7	80,4	91,5	Établissements de crédit et assimilés	- 4,6	- 35,1	- 45,4	- 65,3
2,4	29,1	51,5	61,3	Sociétés non financières	- 1,1	- 4,4	26,2	28,8
0,3	12,2	37,9	49,9	Autres émetteurs résidents	0,2	9,8	35,0	46,3
<b>37,1</b>	<b>376,3</b>	<b>405,1</b>	<b>479,5</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>20,6</b>	<b>110,8</b>	<b>214,4</b>	<b>233,9</b>
<b>12,6</b>	<b>137,7</b>	<b>120,4</b>	<b>161,4</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>8,5</b>	<b>104,7</b>	<b>104,9</b>	<b>136,0</b>
<b>49,7</b>	<b>514,0</b>	<b>525,5</b>	<b>640,9</b>	<b>TOTAL</b>	<b>29,1</b>	<b>215,5</b>	<b>319,3</b>	<b>369,9</b>
37,1	356,7	378,6	450,5	dont émissions intérieures	20,6	100,2	210,8	238,0
37,1	356,5	378,6	450,5	dont émissions intérieures des résidents	20,6	104,3	212,5	239,8
<b>ÉMISSIONS en ÉCUS</b>								
3,5	31,6	19,6	24,4	État	3,5	25,2	19,6	24,4
0,3	3,7	2,6	2,6	Établissements de crédit et assimilés	0,3	- 3,6	0,5	0,5
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
<b>3,7</b>	<b>35,3</b>	<b>22,2</b>	<b>27,0</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>3,7</b>	<b>21,7</b>	<b>20,1</b>	<b>24,9</b>
-	<b>1,3</b>	-	-	<b>Non-résidents</b>	-	-	-	-
<b>3,7</b>	<b>36,6</b>	<b>22,2</b>	<b>27,0</b>	<b>TOTAL</b>	<b>3,7</b>	<b>21,7</b>	<b>20,1</b>	<b>24,9</b>
3,7	31,9	19,6	24,4	dont émissions intérieures	3,7	25,5	19,6	24,4
3,7	31,9	19,6	24,4	dont émissions intérieures des résidents	3,7	25,5	19,6	24,4
<b>ÉMISSIONS en DEVISES</b>								
-	1,4	-	-	Établissements de crédit et assimilés	-	1,4	-	-
5,0	7,4	-	-	Non-résidents	5,0	7,4	-	-
<b>5,0</b>	<b>8,8</b>	-	-	<b>TOTAL</b>	<b>5,0</b>	<b>8,8</b>	-	-
-	-	-	-	dont émissions intérieures	-	-	-	-

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

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 3 novembre 1997

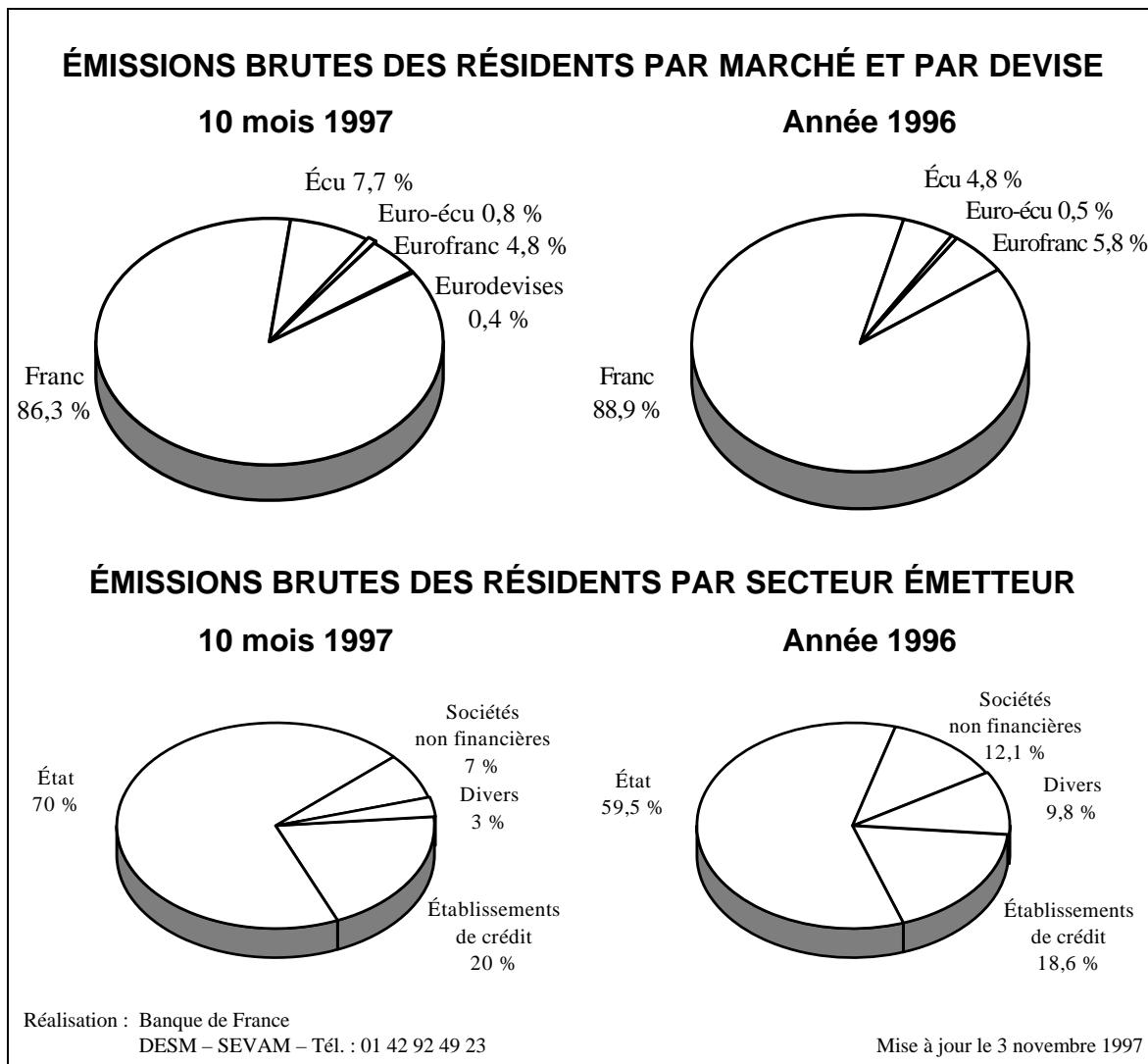
Les émissions brutes de l'**État** se sont élevées à 29,5 milliards de francs (27,3 milliards en septembre). Les fonds en francs ont été levés sur trois lignes, l'OAT 5,50 % octobre 2007<sup>1</sup>, l'OAT 8,50 % octobre 2008 et l'OAT 6 % avril 2025. Lors de l'adjudication du 2 octobre, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 20,6 milliards de francs, auxquels il faut ajouter 3,3 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,44 %, en baisse de 16 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée également le 2 octobre et qui portait sur l'OAT 5,50 % avril 2007. Le montant nominal émis s'est élevé à 533 millions d'écus, soit environ 3,5 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 5,63 %, en baisse de 33 points de base par rapport à l'adjudication du 4 septembre.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée intégralement sur le marché intérieur, est passée de 4,3 milliards de francs à 11,4 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont respectivement levé 8,7 milliards de francs et 2,4 milliards.

<sup>1</sup> Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 2 au 23 octobre) ont atteint 1,032 milliard de francs.  
Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,18 %.

La collecte des **émetteurs non résidents**, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 17,6 milliards de francs en octobre, après 10,3 milliards en septembre.



Au terme des dix premiers mois de 1997, la collecte brute cumulée en francs et en devises des résidents s'est élevée à 413 milliards de francs, contre 427 milliards durant la période correspondante de 1996. Globalement, la proportion des émissions en francs a diminué au profit des émissions libellées en écus. La part de l'État a représenté 70 % de la collecte brute globale en francs et en devises effectuée en 1997 auprès des résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 60 % pour l'ensemble de l'année 1996.

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

Sur le marché intérieur, la Banque nationale de Paris est le premier émetteur résident autre que l'État à émettre un emprunt en écus sur le marché intérieur.

Sur le marché international, cinq nouveaux émetteurs sont apparus, la Deutsche Ausgleichsbank, l'Asian Development Bank, Asset Backed Capital Limite, Banco Bilbao Vizcaya International Finance et la société norvégienne Statoil.

Par ailleurs, l'Asian Development Bank a procédé à la première émission en eurodeutschemarks sur la place de Paris.

En outre, les emprunts du Crédit Suisse First Boston (500 millions de francs), de la province de Québec (300 millions), et de Statoil (250 millions) se caractérisent par un taux d'intérêt fixe suivi d'un taux variable indexé soit sur le CNO-TEC 10, soit sur le Pibor 3 mois.

Concernant le marché primaire des actions, la SBF-Bourse de Paris a communiqué, le 17 octobre, le résultat de l'offre à prix ferme d'actions France Télécom. Au total, 3,8 millions d'ordres d'achat ont été enregistrés, portant sur 273,7 millions d'actions. Les particuliers et les institutionnels se sont finalement vu attribuer respectivement 105,5 millions d'actions et 103,5 millions, pour un montant global de 38,6 milliards de francs.

Enfin, trois sociétés ont émis pour plus de 2,3 milliards de francs d'obligations convertibles en actions à tout moment à partir d'octobre 1997.

#### **5.2.4. Le marché primaire des actions en septembre**

<b>ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT</b>					
	<i>(en milliards de francs)</i>				
	Août 1997	Septembre 1997	9 mois 1997	9 mois 1996	Année 1996
<b>TOTAL ÉMIS (a).....</b>	<b>18,8</b>	<b>7,8</b>	<b>207,6</b>	<b>204,0</b>	<b>286,0</b>
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES .....	18,3	5,4	190,6	187,8	264,9
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT .....	0,1	2,3	7,0	11,8	16,4
COMPAGNIES D'ASSURANCE .....	04	0,1	10,0	4,4	4,7
donc :					
– émissions de titres cotés (b).....	6,7	2,2	25,8	35,5	40,3
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	6,4	2,1	22,4	34,1	39,3

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 7,8 milliards de francs en septembre, après 18,8 milliards en août. Au terme des neuf premiers mois de 1997, leur montant (207,6 milliards de francs) apparaît en progression d'environ 2 % d'une année à l'autre<sup>1</sup>.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont revenues de 35,5 milliards de francs à 25,8 milliards, soit une baisse de 27 %. À fin septembre 1997, elles représentaient 12 % du montant total des émissions d'actions, contre 14 % pour l'ensemble de l'année 1996.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont en baisse de 34 % d'une année à l'autre.

---

<sup>1</sup> La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

## 5.3. Le marché secondaire des actions

Dans un contexte marqué par un recul généralisé des indices boursiers, dont l'ampleur s'est brutalement accentuée après la chute des cours de la Bourse de Hong-Kong dans la nuit du 22 au 23 octobre, la Bourse de Paris s'est inscrite en recul de 8,94 % sur le mois d'octobre, alors même que l'indice CAC 40 atteignait en début de mois un plus haut niveau historique, à 3 094 points.

Depuis le début de l'année et malgré le fort recul du mois d'octobre, l'indice CAC 40 a progressé de 18,29 %.

### 5.3.1. L'évolution pendant le mois

La Bourse de Paris a progressé au début du mois d'octobre pour atteindre un plus haut niveau historique, à 3 094 points le 3 octobre, profitant d'une conjoncture favorable dans le sillage du marché boursier américain qui retrouvait son plus haut niveau depuis deux mois. L'indice CAC 40 s'est ensuite replié sous l'effet de prises de bénéfices, en liaison avec le recul des autres places boursières, après la remontée des taux d'appels d'offres français et allemand.

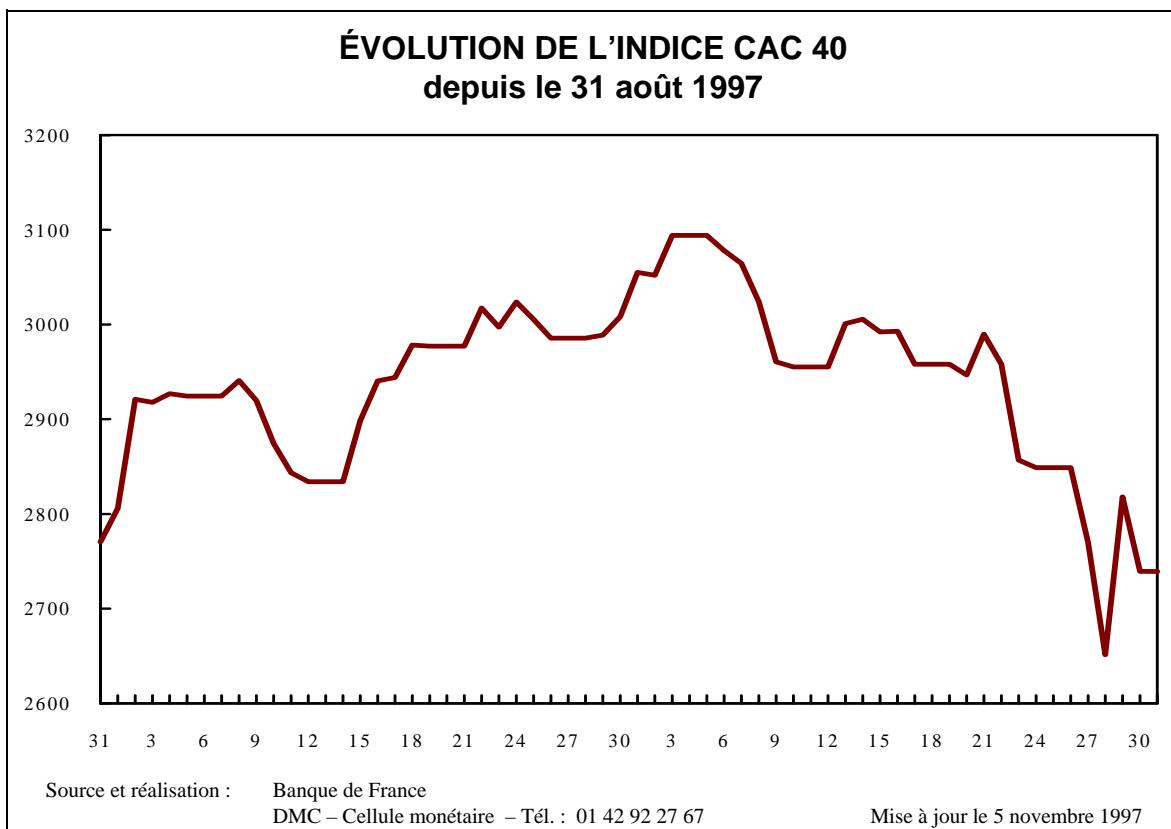
Le recul des valeurs françaises s'est encore accentué après la chute de la Bourse de Hong-Kong. Le mouvement baissier s'est poursuivi jusqu'au 28 octobre, l'indice CAC 40 touchant les 2 650 points, avant de se reprendre légèrement, pour clôturer en fin de mois à 2 740 points.

Ce repli des cours boursiers s'est accompagnée d'une forte remontée du niveau de la volatilité implicite tirée des options sur l'indice CAC 40, qui reflète les incertitudes sur l'évolution future de l'indice. Partant d'un niveau inférieur à 25 %, la volatilité implicite dépassait 50 % dans la journée du 28 octobre.

INDICES BOURSIERS				
	30 septembre 1997	31 octobre 1997	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones).....	7 945,26	7 442,08	- 6,33	15,41
Londres (FT 100).....	5 244,20	4 842,30	- 7,66	17,57
Tokyo (Nikkei).....	17 887,71	16 458,94	- 7,99	- 14,99
Paris (CAC 40) .....	3 008,26	2 739,30	- 8,94	18,29
Francfort (DAX).....	4 167,85	3 726,69	- 10,58	29,01
Hong-Kong (Hang Seng) .....	15 049,00	10 624,00	- 29,40	- 20,74

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 novembre 1997



### 5.3.2. La tendance au début du mois de novembre

Après les fortes secousses enregistrées depuis la troisième semaine du mois d'octobre, l'indice CAC 40 s'est stabilisé au début du mois de novembre sur un niveau proche de 2 700 points, en liaison avec l'accalmie intervenue sur les places de Hong-Kong et New York. Le niveau de volatilité implicite tirée des options sur l'indice CAC 40 reste toutefois élevé, à environ 33 %.

## 6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En septembre 1997, les moyens de paiement  $M1$  ont été stables. En glissement annuel, ils ont progressé de 5,9 %. La progression des placements sur livrets ( $M2 - M1$ ) s'est légèrement ralentie (+ 0,2 %, au lieu de + 0,8 % en août), notamment en raison d'une quasi-stagnation des Codevi et d'une moindre collecte des livrets soumis à l'impôt. En conséquence,  $M2$  a été stable sur le mois (après + 1,7 % en août), mais son glissement annuel reste soutenu (+ 8,6 %). Les placements liquides référencés aux taux monétaires ( $M3 - M2$ ) ont poursuivi leur baisse (- 1,0 % sur le mois et - 12,1 % sur un an). Au total,  $M3$  a diminué en septembre 1997, mais moins qu'en septembre 1996 (- 0,3 %, contre - 0,6 %), de sorte qu'il retrouve, pour la première fois depuis quinze mois, un glissement annuel légèrement positif (+ 0,2 %). Les placements en plans d'épargne-logement et surtout en plans d'épargne populaire ayant ralenti, le dynamisme de  $P1$  s'est atténué. Ainsi,  $M3 + P1$  a été quasiment stable sur le mois et son glissement annuel a atteint + 3,9 % (après + 3,8 % à fin août).

En août 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de 0,2 % et son glissement annuel s'est établi à + 3,0 %. Les crédits à l'économie se sont accrus (+ 0,3 %, après - 0,6 % le mois précédent). Leur glissement annuel s'est établi à 0,8 % et leur taux de croissance sur les trois derniers mois annualisé atteint 4,6 %. En particulier, la reprise des crédits bancaires destinés à financer l'investissement des sociétés s'affirme (+ 2,0 % sur un an à fin août). En revanche, les financements levés sur les marchés internes ont diminué en août (- 0,6 %, après + 0,9 % le mois précédent) et leur glissement annuel est revenu à + 7,8 %. La distribution de nouveaux prêts s'est accrue de 10,7 % sur les huit premiers mois de 1997 par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

## AGRÉGATS

*(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)*

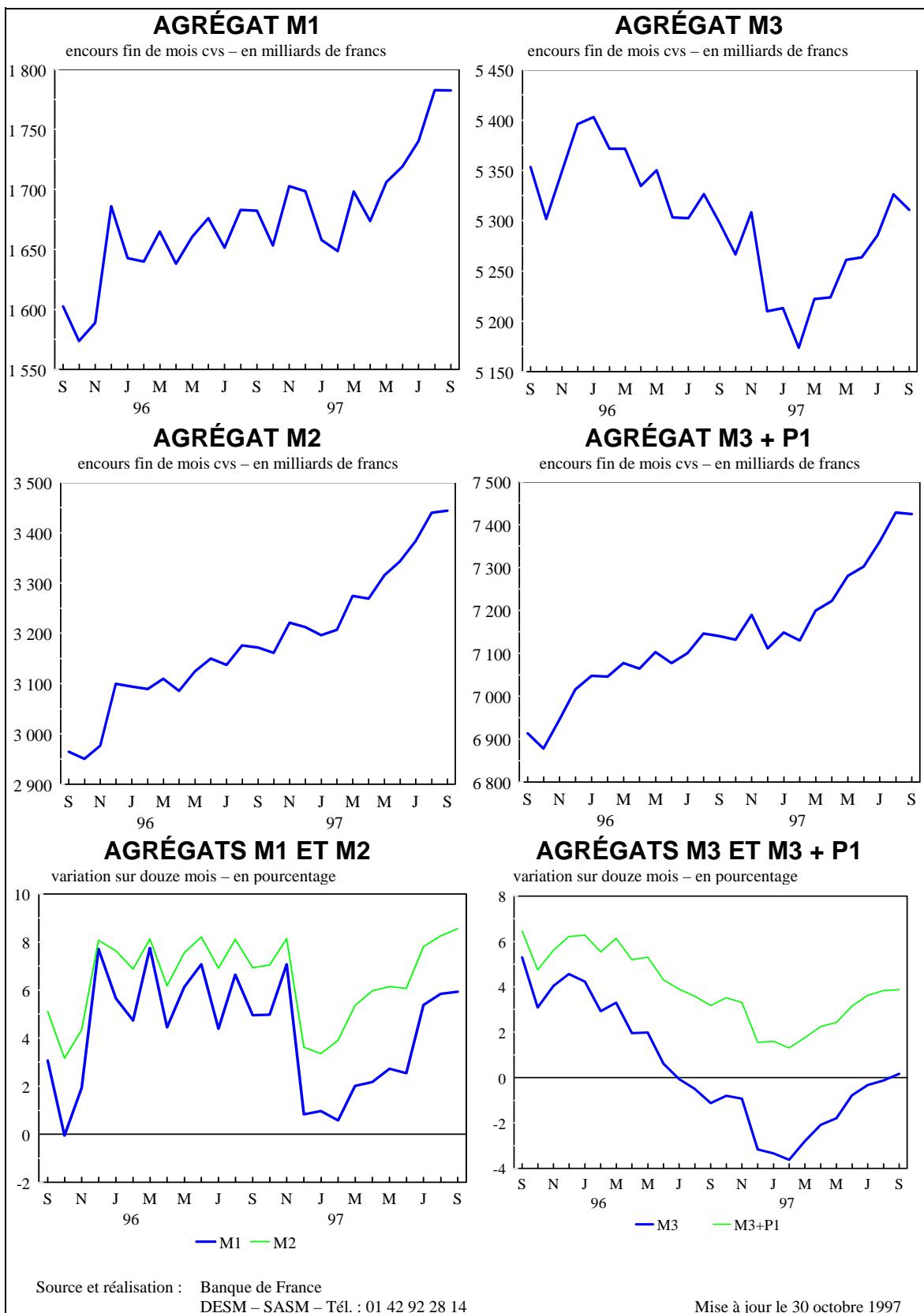
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle (a)	Variation sur 12 mois (b)
AGRÉGATS DE MONNAIE À FIN SEPTEMBRE 1997			
M1 .....	1 767,1	0,0	5,9
M2 .....	3 409,4	0,1	8,6
M3 .....	5 291,3	- 0,3	0,2
AGRÉGATS DE PLACEMENT À FIN SEPTEMBRE 1997			
P1 .....	2 086,3	0,6	14,7
M3 + P1 .....	7 377,6	- 0,1	3,9
AGRÉGATS DE FINANCEMENT À FIN AOÛT 1997			
Endettement intérieur total .....	11 165,9	0,2	3,0
<i>dont :</i> <i>État</i> .....	3 797,5		6,9
<i>Crédits à l'économie (c)</i> .....	6 340,9	0,3	0,8
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX À FIN AOÛT 1997 (d) .....	–	–	10,7
(a) Calculée à partir des encours fin de mois cvs			
(b) Calculée à partir des encours fin de mois bruts			
(c) Distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents			
(d) Flux cumulés depuis le 1 <sup>er</sup> janvier			
Données portant sur un échantillon d'établissements de crédit			
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14			Mise à jour le 30 octobre 1997

## 6.1.Les agrégats de monnaie et de placement

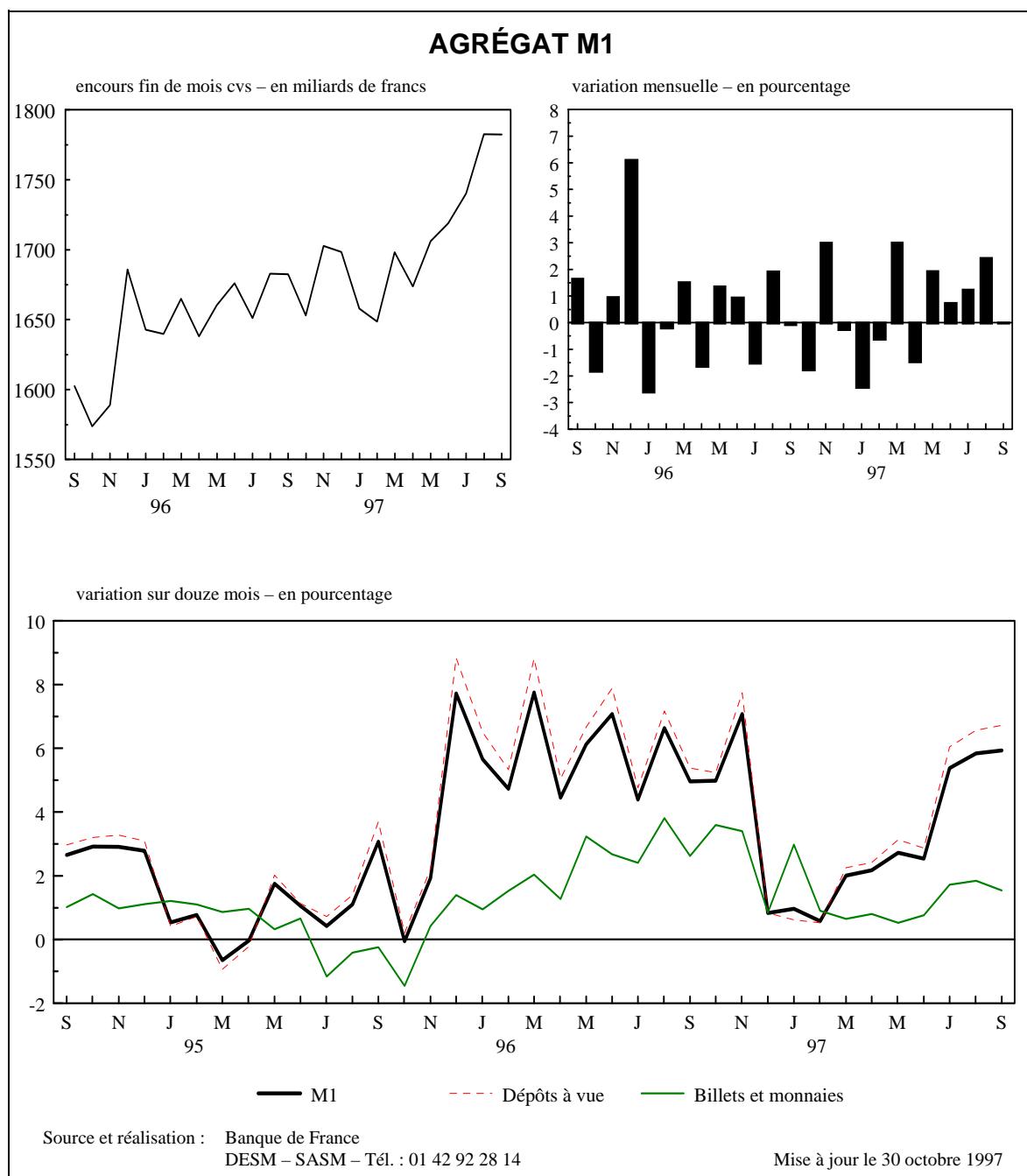
(à fin septembre 1997)

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts	
		Août 1997	Septembre 1997	Décembre 1996	Septembre 1997
	<b>AGRÉGATS DE MONNAIE</b>				
Billets et monnaies .....	254,6	1,9	- 0,9	0,8	1,5
Dépôts à vue .....	1 512,5	2,5	0,1	0,8	6,7
<b>Total M1</b> .....	<b>1 767,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>5,9</b>
M2 – M1 .....	1 642,3	0,8	0,2	7,1	11,5
Livrets A .....	682,1	0,2	0,3	- 7,3	3,7
Livrets bleus .....	93,3	0,3	0,3	- 5,7	4,6
Comptes d'épargne-logement .....	160,1	0,4	0,4	8,0	8,5
Codevi .....	210,5	0,8	- 0,1	4,6	8,2
Livrets d'épargne populaire .....	191,7	2,1	2,1	69,9	21,7
Livrets jeunes .....	28,7				
Livrets soumis à l'impôt .....	275,9	1,7	0,8	25,2	36,1
<b>Total M2</b> .....	<b>3 409,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>3,6</b>	<b>8,6</b>
M3 – M2 .....	1 882,0	- 0,8	- 1,0	- 13,1	- 12,1
Dépôts et TCN en devises .....	122,7			3,8	13,5
Dépôts à terme (a) .....	335,4	0,0	- 0,4	- 24,5	- 17,1
Bons de caisse et d'épargne .....	163,6	- 1,1	- 1,1	- 12,1	- 5,6
Titres de créances négociables (b) .....	295,8	1,4	- 1,0	- 23,1	- 3,6
– Certificats de dépôt et BMTN .....	280,1			- 23,7	- 3,1
– Bons et BMTN des ISF .....	15,7			- 14,0	- 12,2
Titres d'OPCVM monétaires .....	954,0	- 2,2	- 0,7	- 5,2	- 14,9
Parts de fonds communs de créances .....	10,4				
<b>Total M3</b> .....	<b>5 291,3</b>	<b>0,8</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 3,2</b>	<b>0,2</b>
M4 – M3 .....	110,4	- 2,0	- 1,0	7,7	17,6
Bons du Trésor négociables .....	85,8			0,1	19,9
Billets de trésorerie et BMTN (b) .....	24,5			33,3	10,3
<b>Total M4</b> .....	<b>5 401,7</b>	<b>0,7</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 3,0</b>	<b>0,5</b>
<b>AGRÉGATS DE PLACEMENT</b>					
Plans d'épargne-logement .....	1 017,4	1,3	1,1	23,8	17,3
Autres comptes d'épargne (c) .....	26,6				
Plans d'épargne populaire .....	610,3			15,6	10,7
– dont : Entreprises d'assurance .....	132,0				
Titres d'OPCVM garantis .....	148,1			32,7	42,5
Bons de capitalisation .....	283,9	- 0,1	0,1	- 0,9	- 0,9
<b>Total P1</b> .....	<b>2 086,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,6</b>	<b>17,4</b>	<b>14,7</b>
<b>Total M3 + P1</b> .....	<b>7 377,6</b>	<b>0,9</b>	<b>- 0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>3,9</b>
(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres					
(b) Les titres de créances négociables en francs détenus par les agents non financiers résidents sont classés dans M3 – M2 s'ils sont émis par des établissements de crédit (et assimilés), ou dans M4 – M3 s'ils sont émis par des agents non financiers résidents.					
(c) Comptes espèces associés aux plans d'épargne en actions, contrats d'épargne auprès des sociétés de crédit différé et autres comptes d'épargne à régime spécial					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14	Mise à jour le 30 octobre 1997				



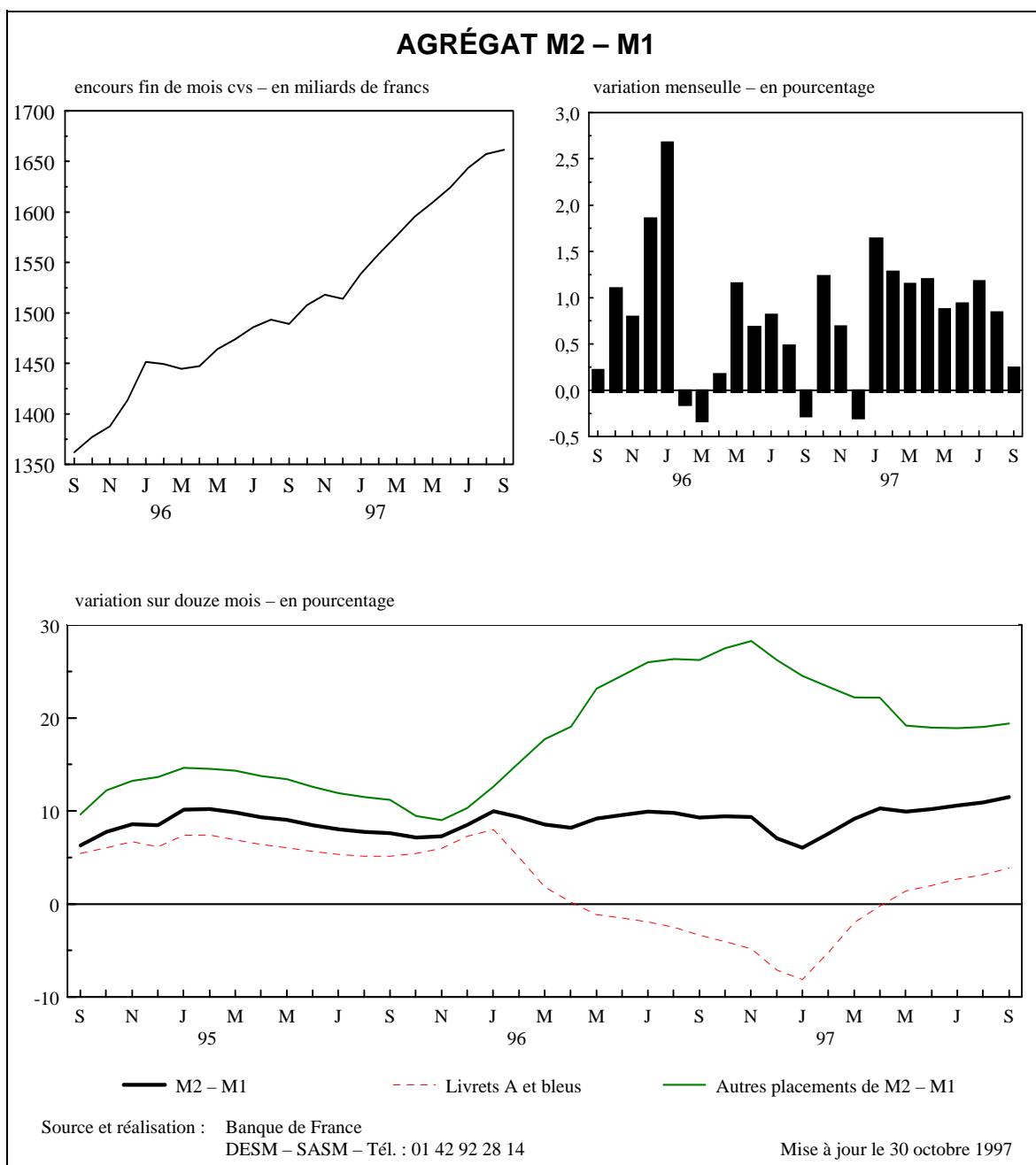
### 6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En septembre, M1 a été stable après plusieurs mois de hausse. Son encours brut atteint 1 767,1 milliards de francs.

En glissement annuel, le rythme de croissance de cet agrégat est resté très élevé, atteignant + 5,9 % (après + 5,8 % en août). Ses deux composantes (billets et monnaies, dépôts à vue) ont progressé respectivement de + 1,5 % et de + 6,7 % sur un an.

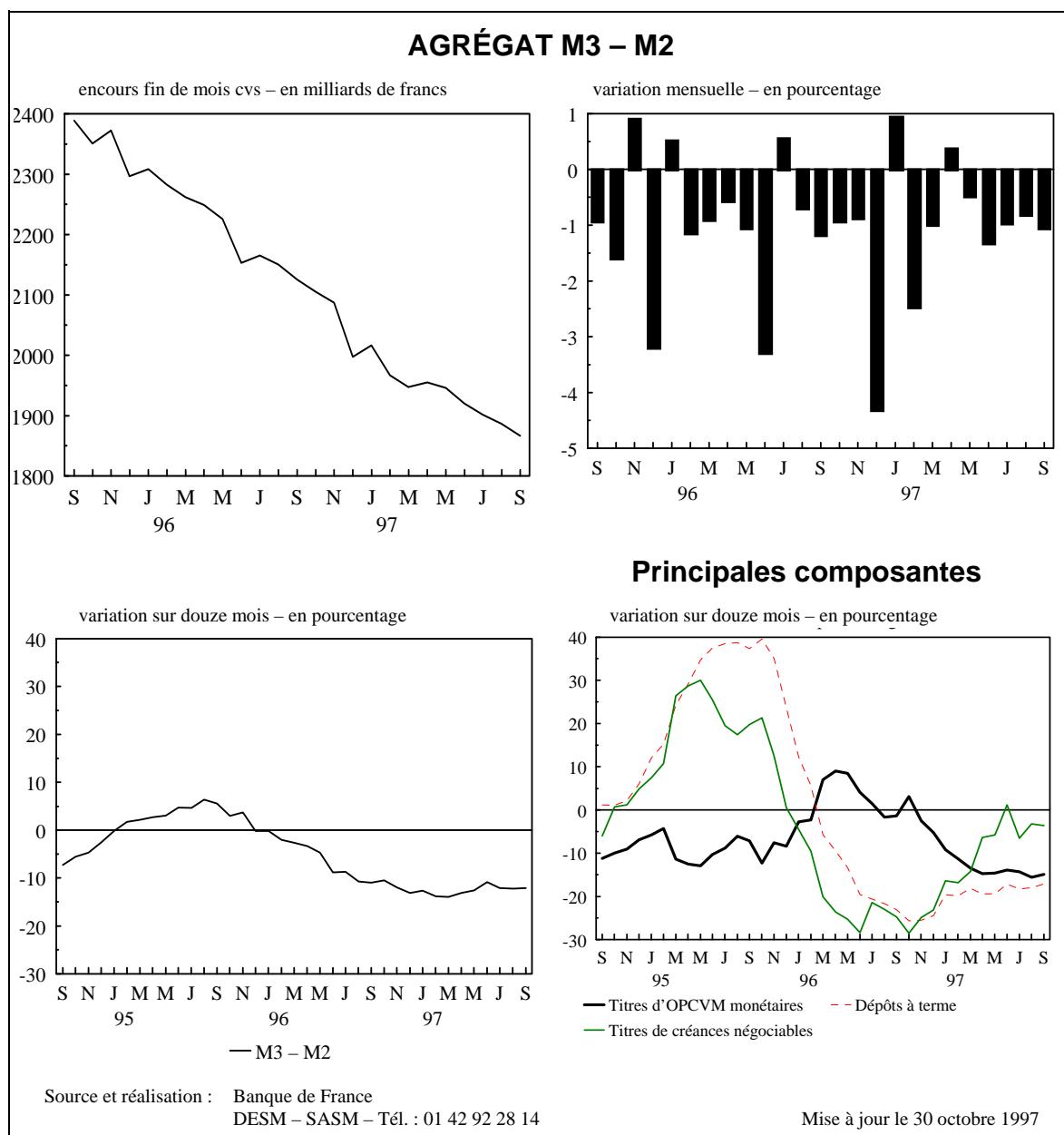
## 6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



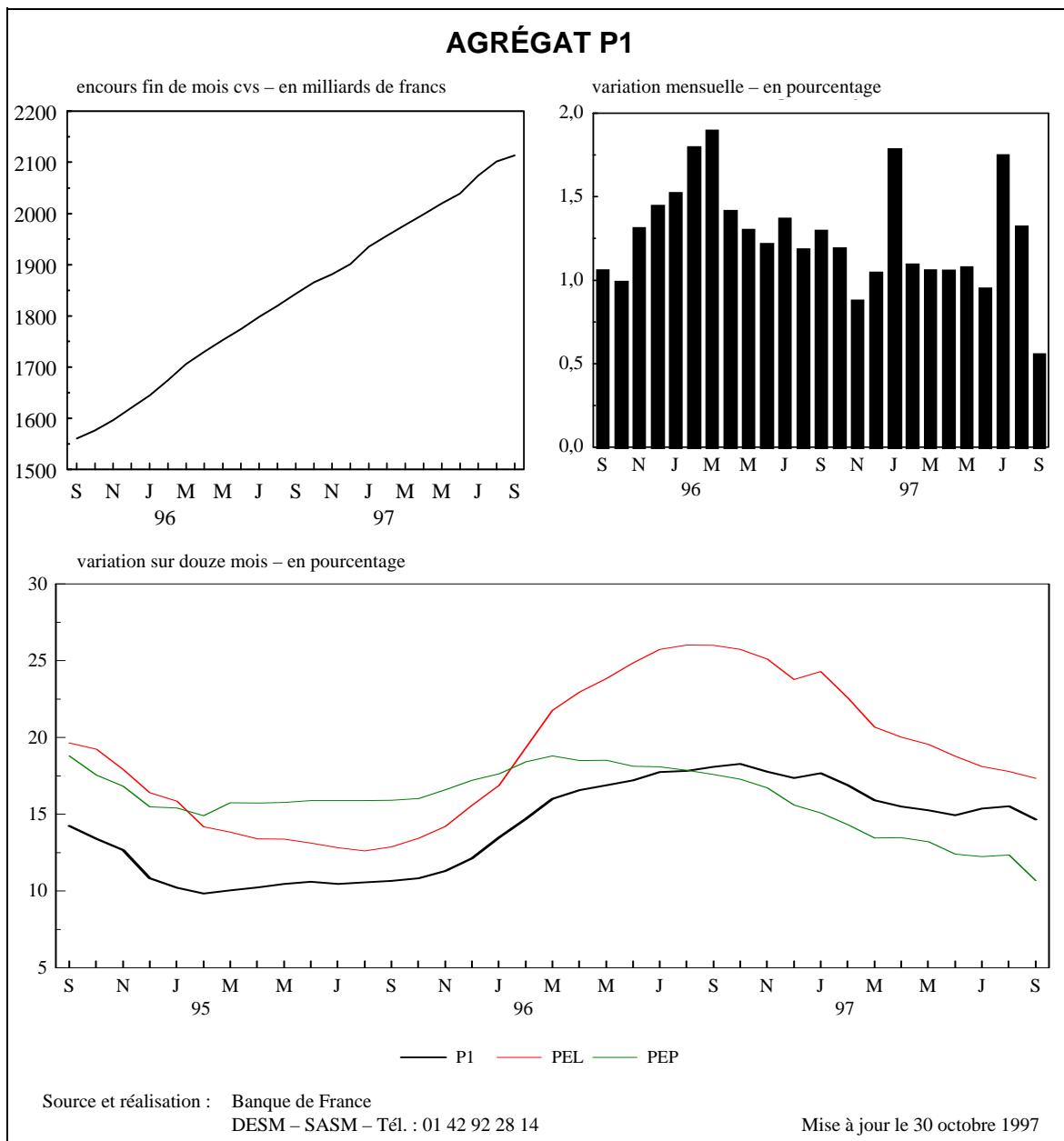
La progression de l'agrégat M2 – M1 a ralenti, s'établissant à 0,2 %, après + 0,8 % le mois précédent. Son encours brut a atteint 1 642,3 milliards de francs.

En glissement annuel, le rythme de progression de cet agrégat est demeuré soutenu (+ 11,5 %, après + 10,9 % en août). Les premiers livrets, dont l'encours représente près du tiers de M2 – M1, ont augmenté de 3,8 % sur douze mois, poursuivant leur redressement. Les autres placements recensés dans M2 – M1 (Codevi, LEP...) continuent d'être très prisés.

### 6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



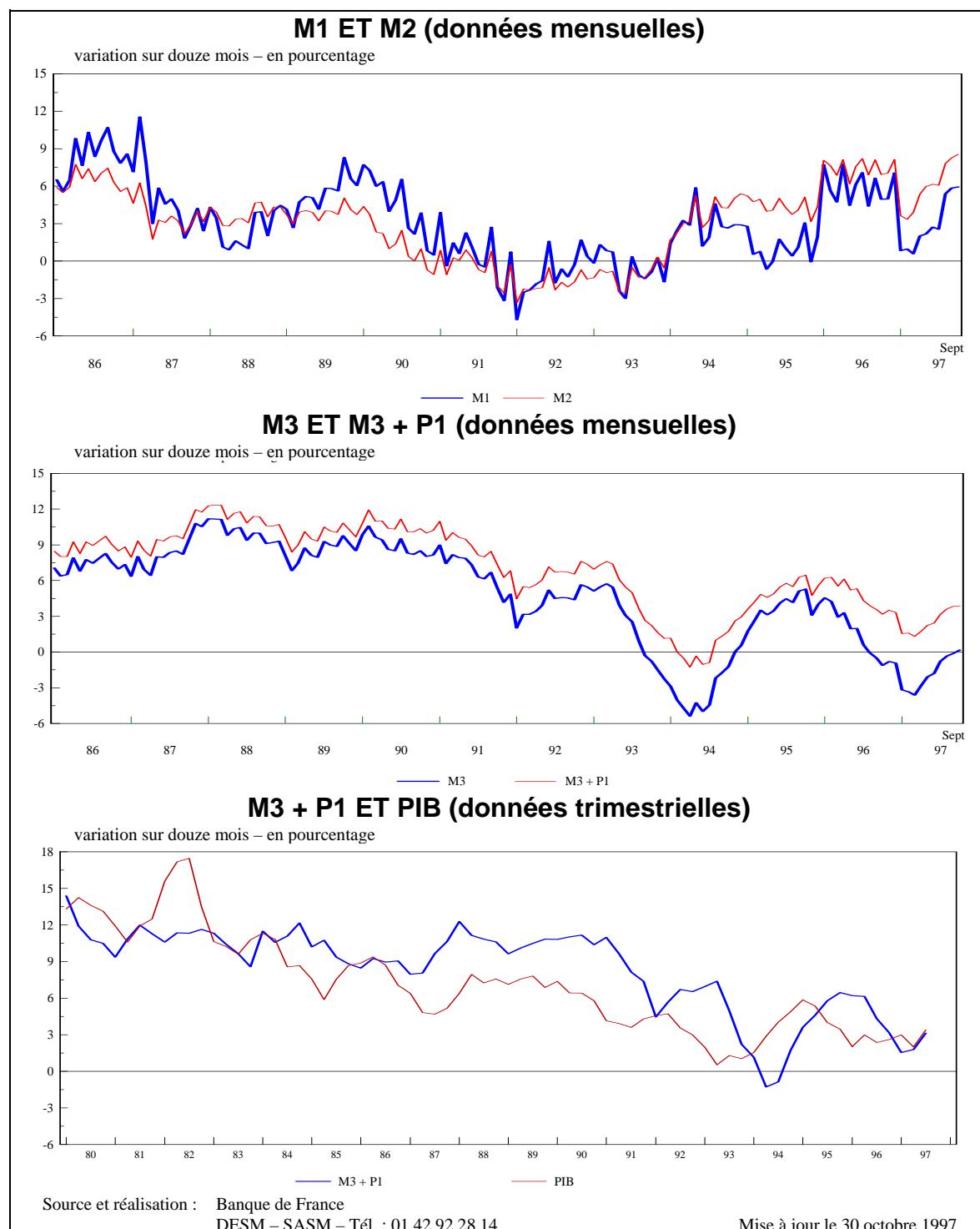
#### 6.1.4. L'épargne contractuelle (P1)



La progression de l'agrégat P1 s'est ralentie en septembre (+ 0,6 %, après + 1,8 % en juillet et + 1,3 % en août). Son encours brut s'est établi à 2 086,3 milliards de francs.

Le glissement annuel de P1 a atteint 14,7 %. Les titres d'OPCVM garantis ont progressé de 42,5 % sur un an. La croissance annuelle des plans d'épargne-logement et des plans d'épargne populaire, bien que toujours soutenue (respectivement + 17,3 % et + 10,7 % à fin septembre), s'atténue progressivement depuis plus d'un an.

### 6.1.5. Mise en perspective de M1, M2, M3, M3 + P1

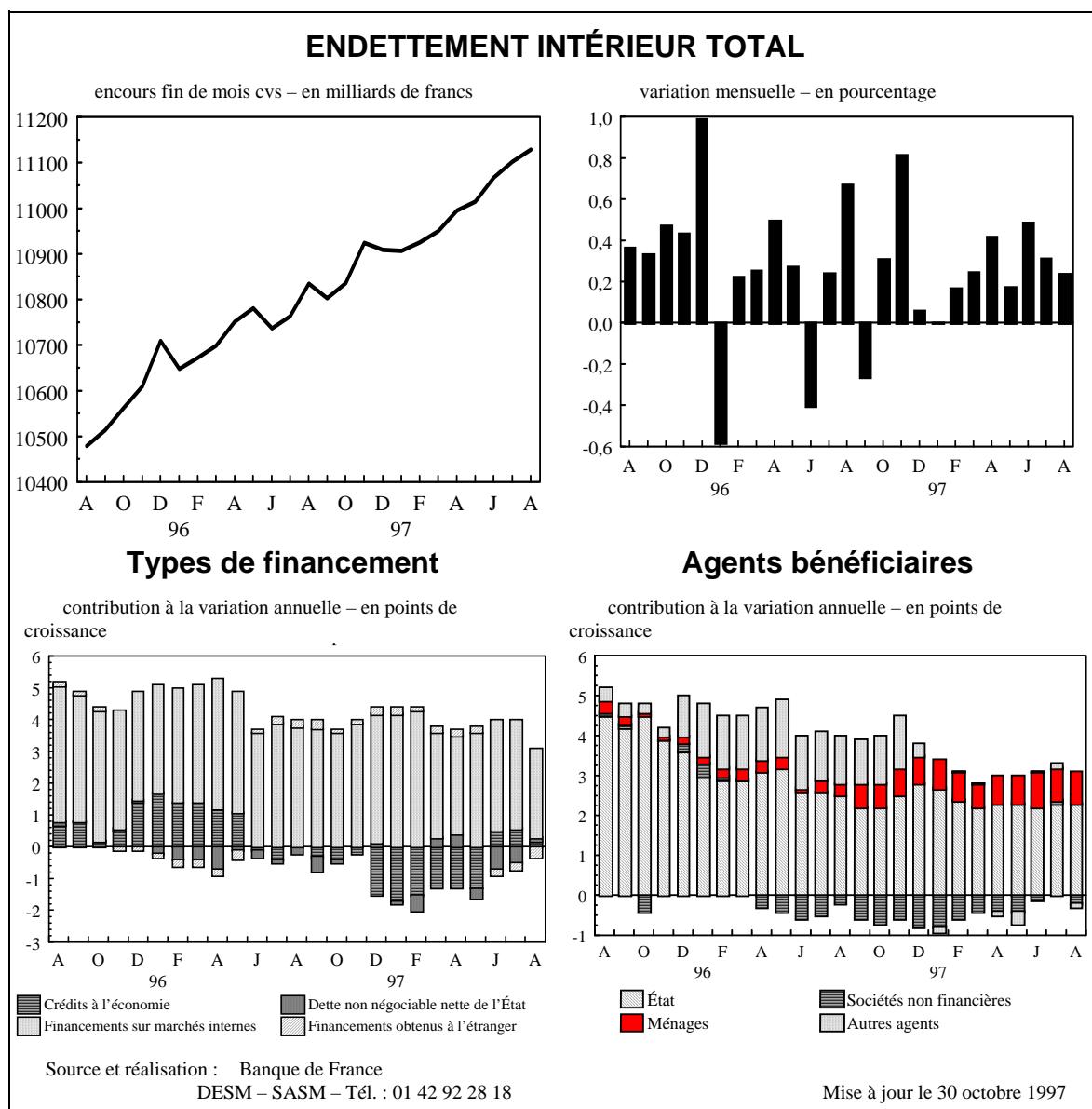


## 6.2. Le financement de l'économie

(à fin août 1997)

<b>L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)</b>				
	(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)			
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs	Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts (a)	
	Août 1997	Juillet 1997	Août 1997	Décembre 1996
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL .....</b>	<b>11 165,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>3,2</b>
– État .....	3 797,5			9,3
– Sociétés .....	3 767,3			- 2,3
– Ménages .....	2 614,9			3,1
– Autres (b).....	986,2			2,6
<b>CRÉDITS À L'ÉCONOMIE.....</b>	<b>6 340,9</b>	<b>- 0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>- 2,1</b>
– Sociétés .....	2 886,0	- 0,9	0,6	- 4,5
– Ménages .....	2 614,9	0,2	0,0	3,1
– Autres (b).....	839,9	1,0	- 0,6	- 10,6
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (c).....</b>	<b>344,8</b>	<b>11,2</b>	<b>15,2</b>	<b>5,5</b>
<b>FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (d) ....</b>	<b>4 237,4</b>	<b>0,9</b>	<b>- 0,6</b>	<b>12,5</b>
<i>Sur le marché monétaire .....</i>	<i>1 540,7</i>	<i>7,1</i>	<i>- 3,4</i>	<i>8,8</i>
– État.....	1 285,7			2,8
– Sociétés .....	228,8			27,7
– Autres (b).....	26,2			–
<i>Sur le marché obligataire .....</i>	<i>2 696,7</i>	<i>- 2,5</i>	<i>1,0</i>	<i>14,4</i>
– État .....	2 142,8			14,0
– Sociétés .....	454,8			6,4
– Autres (b) .....	99,1			–
<b>CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS .....</b>	<b>109,0</b>	<b>- 1,7</b>	<b>- 2,1</b>	<b>9,5</b>
<b>OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER .....</b>	<b>133,8</b>	<b>3,4</b>	<b>- 4,0</b>	<b>11,6</b>
(a) Pour le calcul des glissements, le cumul des opérations de défaisance de la période est réintégré dans l'encours de fin de période.				
(b) Ce poste regroupe les administrations publiques hors État, les administrations privées et les entreprises d'assurance.				
(c) Ce poste reprend le total des monnaies divisionnaires en circulation, des dépôts collectés par le Trésor, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes (Dakar 1 et 2), après déduction des opérations de pension sur titres réalisées avec les institutions financières.				
(d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents				
Source et réalisation :Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18			Mise à jour le 30 octobre 1997	

## 6.2.1. L'endettement intérieur total (EIT)

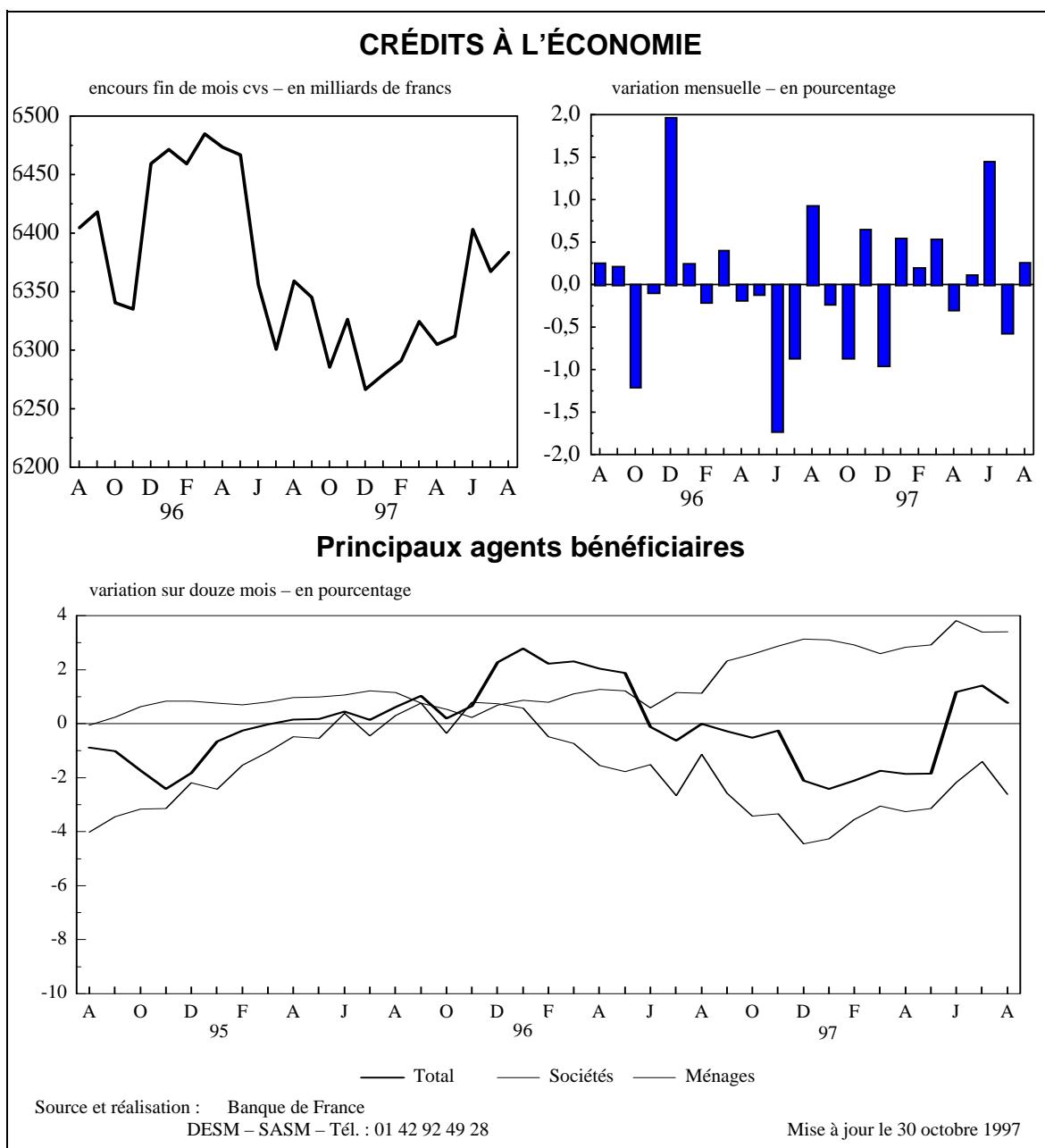


Au cours du mois d'août 1997, l'endettement intérieur total a légèrement progressé (+ 0,2 %, après + 0,3 % en juillet). Son encours brut s'est établi à 11 165,9 milliards de francs.

En rythme annuel, la croissance de l'EIT a néanmoins ralenti : + 3,0 % en août, après + 3,5 % en juillet. Ce mouvement reflète principalement la baisse de l'endettement des sociétés (- 0,6 %, après + 0,2 % à fin juillet). L'endettement de l'État et celui des ménages, quant à eux, n'ont pas connu d'inflexion sensible.

Par ailleurs, si la reprise des crédits à l'économie s'est confirmée (+ 0,8 % sur un an à fin août, après + 1,5 % à fin juillet), il faut noter le ralentissement de la croissance des financements obtenus sur les marchés internes.

## 6.2.2. Les crédits<sup>1</sup>



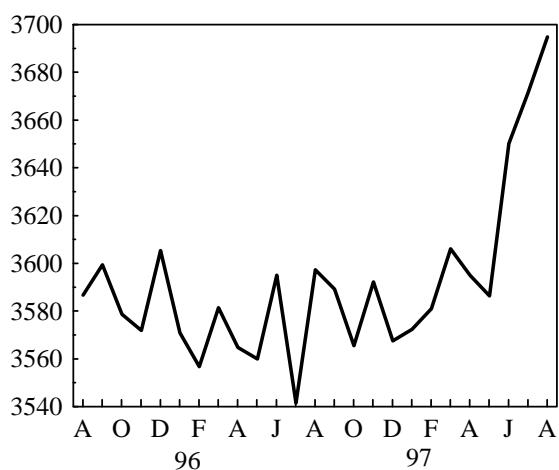
En août 1997, les crédits à l'économie ont atteint 6 340,9 milliards de francs (encours brut), en hausse de 0,3 %, contre -0,6 % en juillet.

En glissement annuel, ils ont globalement augmenté de 0,8 % (et baissé de 0,3 % hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss). Sur un an, les crédits aux ménages ont progressé de 3,4 %, tandis que ceux attribués aux sociétés ont diminué de 2,6 %.

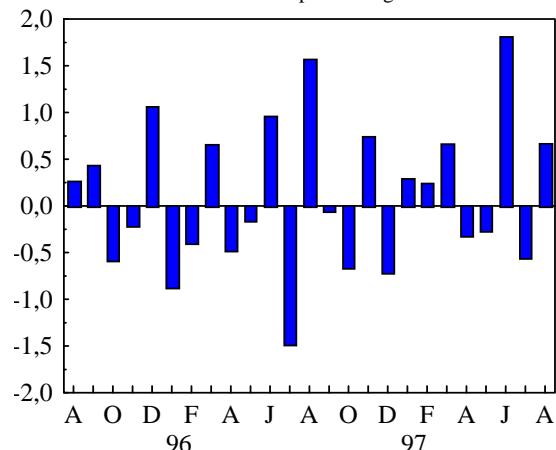
<sup>1</sup> On distingue les crédits à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents d'une part, les crédits bancaires distribués par l'ensemble des banques résidentes (hors sociétés financières, établissements financiers spécialisés et établissements de crédit non assujettis à la loi bancaire de 1984) d'autre part.

## CRÉDITS BANCAIRES

encours fin de mois cvs – en milliards de francs

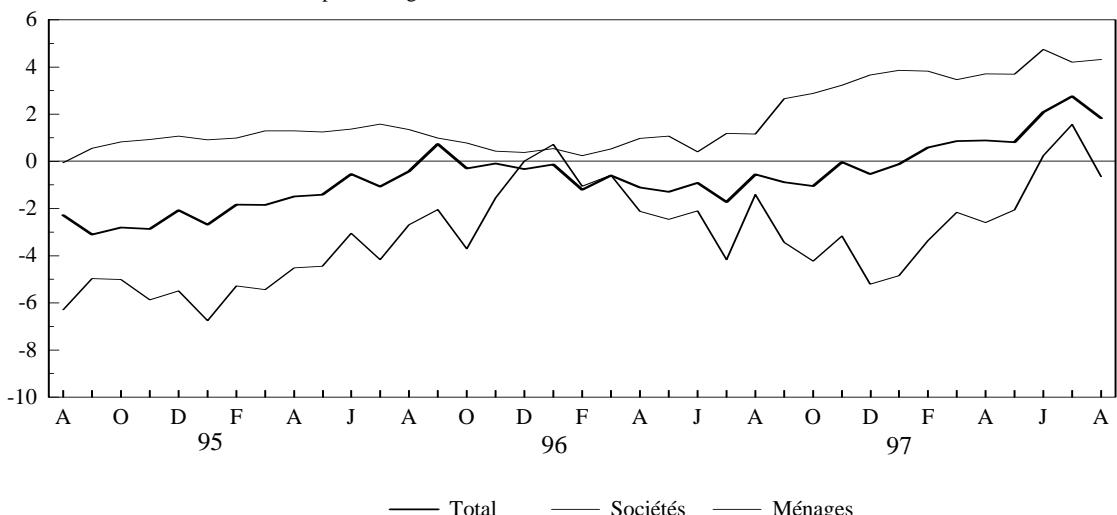


variation mensuelle – en pourcentage



## Principaux agents bénéficiaires

variation sur douze mois – en pourcentage



— Total — Sociétés — Ménages

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

Mise à jour le 30 octobre 1997

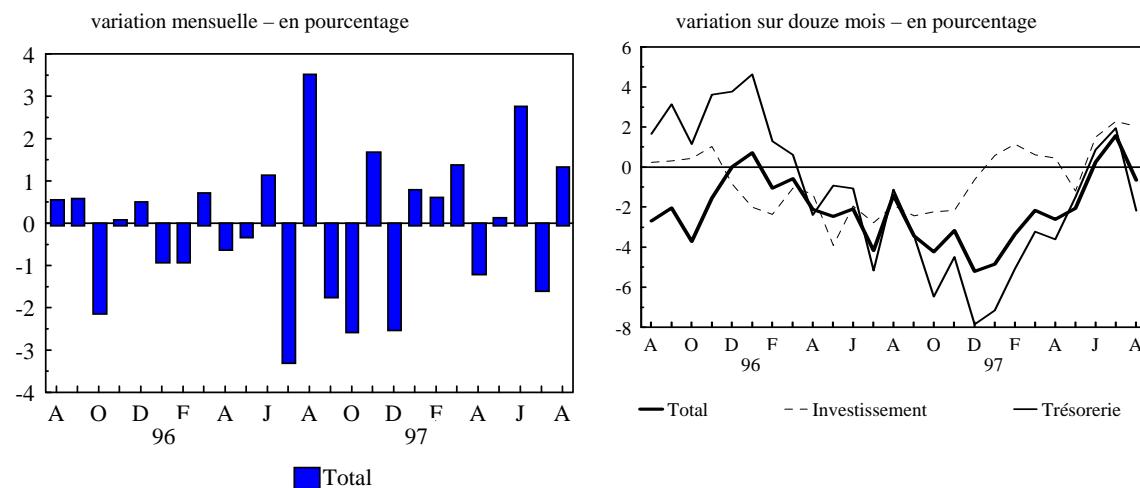
En août, les crédits bancaires ont atteint 3 668,8 milliards de francs (encours brut), en hausse de 0,7 %, après – 0,6 % en juillet.

Leur glissement annuel s'est établi à + 3,1 %<sup>1</sup>. Notamment, les crédits aux ménages se sont accrus de 4,3 %, tandis que les crédits aux sociétés ont baissé de 0,7 % sur un an.

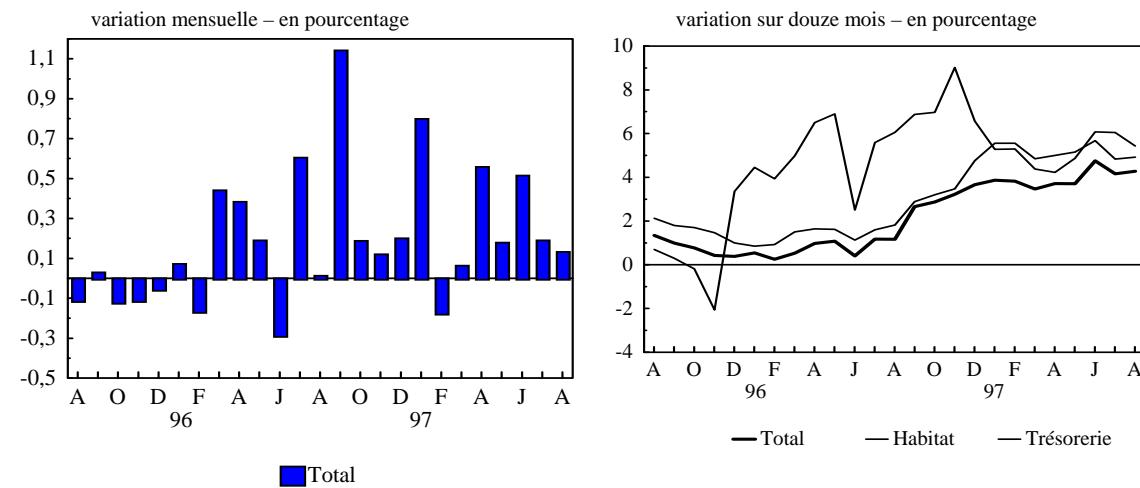
<sup>1</sup> Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque

## CRÉDITS BANCAIRES PAR AGENT ET PAR OBJET

### Sociétés



### Ménages



Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

Mise à jour le 30 octobre 1997

En août, les crédits bancaires aux sociétés ont progressé de 1,3 %, après une baisse de 1,6 % en juillet. Sur un an, leur baisse s'est établie à 0,7 %<sup>1</sup>. Les crédits d'investissement ont enregistré une croissance annuelle de 2,0 %, alors que les crédits de trésorerie ont diminué de 2,2 %.

Les crédits bancaires aux ménages sont restés quasiment stables sur le mois (+ 0,1 %, après + 0,2 % en juillet). En glissement annuel, ils ont augmenté de 4,3 %. La croissance annuelle des crédits à l'habitat s'est établie à 4,9 % et celle des crédits de trésorerie des particuliers à 5,4 %.

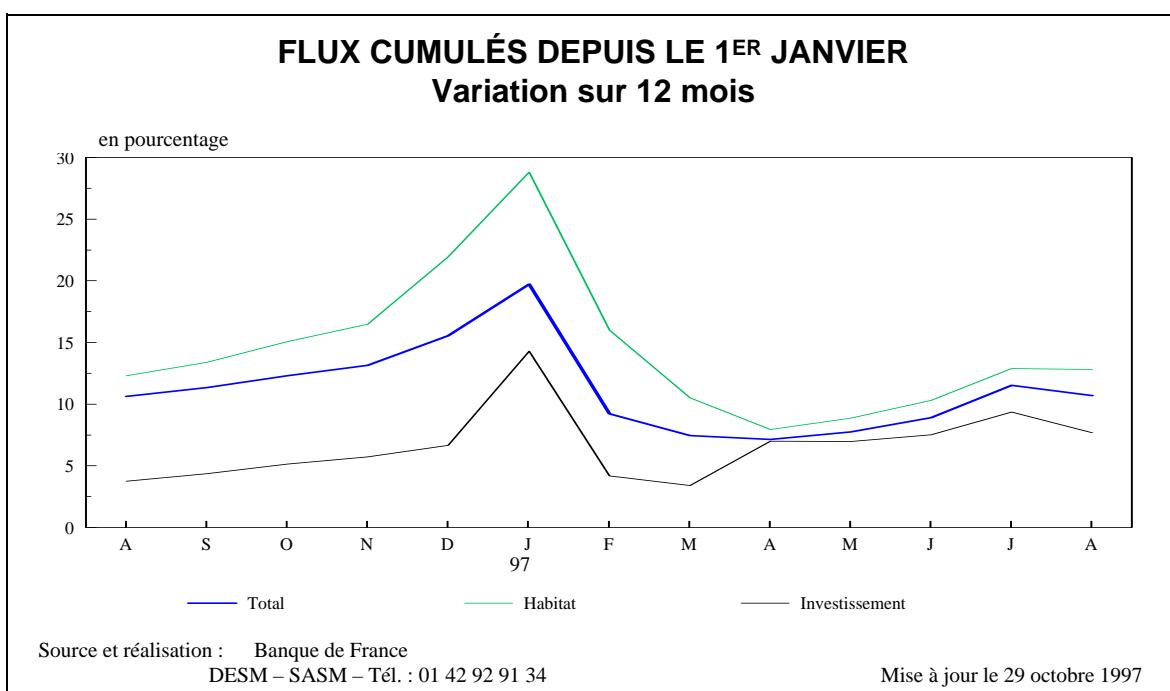
<sup>1</sup> Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque

### 6.2.3. Estimation des prêts nouveaux<sup>1</sup>

<b>FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> JANVIER</b> <b>Variation sur 12 mois</b>			
			(en pourcentage)
	Total	Habitat	Investissement
1996			
Août .....	10,6	12,3	3,8
Septembre .....	11,4	13,4	4,4
Octobre .....	12,3	15,1	5,1
Novembre .....	13,2	16,5	5,7
Décembre .....	15,5	22,0	6,7
1997			
Janvier .....	19,7	28,8	14,3
Février .....	9,2	16,0	4,2
Mars .....	7,5	10,5	3,4
Avril .....	7,2	7,9	7,0
Mai .....	7,8	8,9	7,0
Juin .....	8,9	10,3	7,5
Juillet .....	11,5	12,9	9,4
Août .....	10,7	12,8	7,7

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 91 34

Mise à jour le 29 octobre 1997



<sup>1</sup> Les prêts nouveaux se limitent aux prêts amortissables. Les données sont collectées auprès d'un échantillon d'établissements de crédit (cf. notice méthodologique dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 41 – mai 1997).

Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé sur les huit premiers mois de 1997 a augmenté de 10,7 % par rapport à la période correspondante de 1996, soit un léger fléchissement par rapport au rythme de croissance observé depuis mai.

Les nouveaux prêts à l'habitat progressent toujours davantage (+ 12,8 %) que ceux à l'investissement (+ 7,7 %).

# COMMUNICATIONS

# HAUSSE DU TAUX DES APPELS D'OFFRES

Communiqué de presse de la Banque de France publié le 9 octobre 1997

Sur décision du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France porte de 3,10 % à 3,30 % le taux des appels d'offres valeur 10 octobre 1997.

Cette décision adapte légèrement le réglage de la politique monétaire de la Banque de France. Elle vise à préserver durablement, dans la phase actuelle du cycle économique, la stabilité monétaire et le bon niveau de confiance dans le franc, et donc à maintenir un environnement approprié pour une croissance économique substantielle, saine et durable, au cours des années 1998 et 1999.

La décision du Conseil de la politique monétaire s'inscrit dans un mouvement de relèvement mesuré des taux d'intervention de plusieurs banques centrales appartenant au noyau central du mécanisme de change européen. De ce point de vue, la convergence des taux d'appels d'offres est une nouvelle étape de la convergence des taux d'intérêt en Europe continentale dans la perspective de l'entrée en Union économique et monétaire au 1<sup>er</sup> janvier 1999.

# LES RAISONS POUR LESQUELLES LE TAUX DES APPELS D'OFFRES A ÉTÉ PORTÉ À 3,30 %

En portant le taux des appels d'offres de 3,10 % à 3,30 %, le jeudi 9 octobre 1997, le Conseil de la politique monétaire a légèrement modifié le réglage de la politique monétaire française, jusque là très accommodante du fait de taux d'intérêt bas et de l'évolution du taux de change effectif réel du franc. Cette décision a été prise avec le souci d'atteindre trois objectifs qui se renforcent mutuellement.

1. *En premier lieu, assurer à notre économie le caractère durable de sa croissance, sans inflation, dans une perspective de moyen terme en 1998 et 1999 et au-delà.* Le problème de notre économie n'est plus, aujourd'hui, de créer les conditions d'une reprise substantielle. La reprise est là, confirmée par tous les indicateurs dont nous disposons, notamment la dernière enquête de conjoncture de la Banque de France effectuée auprès de 12 000 chefs d'entreprise. La question qu'il convient de se poser, dès maintenant, est d'assurer une bonne stabilité monétaire interne en 1998 et 1999, de manière à ce que la croissance substantielle que tous les experts nationaux et internationaux s'accordent à prévoir pour ces années-là soit bien durable. Les banques centrales raisonnent nécessairement à moyen terme. Parce que l'impact sur l'inflation de leur décision est différé d'environ dix-huit mois, compte tenu des délais de transmission dans l'économie de la politique monétaire. C'est ce qui fait à la fois la nature très particulière et la difficulté de la « conduite monétaire ». Rappelons que le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France a toujours tenu à placer sa stratégie dans une perspective pluriannuelle de moyen terme.

2. *En deuxième lieu, préserver, au profit de notre monnaie, le meilleur niveau possible de confiance et de crédibilité aux yeux des épargnants français, européens et mondiaux.* Les taux d'intérêt de marché du franc, contrairement à une opinion courante, ne sont pas fixés par la Banque de France. Ils sont le fruit de la rencontre, sur un marché libre, de prêteurs et d'emprunteurs de capitaux. Les emprunteurs souhaitent, toujours, avoir les taux les plus bas possibles. Et les épargnants, qui sont les prêteurs, acceptent de se contenter de taux bas seulement si la monnaie dans laquelle ils prêtent leur apparaît crédible, « inspirant confiance », parce que conservant bien sa valeur. C'est parce que le franc inspire une très grande confiance aux épargnants français et mondiaux que nous avons les plus bas taux courts d'Europe *ex æquo* avec l'Allemagne et les Pays-Bas. S'agissant des taux à moyen et long terme, il ne faut pas oublier que le franc ne demeurera notre monnaie qu'au cours des quinze prochains mois. Au-delà, notre monnaie c'est l'Euro. La décision prise le 9 octobre, compte tenu des délais de transmission de dix-huit mois évoqués précédemment, montre que le Conseil de la politique monétaire se préoccupe, dès maintenant, de la confiance dans l'euro. Or, le fait que l'euro, lui-même, soit sous bonne garde est essentiel pour la croissance d'aujourd'hui. Car dans les taux à dix ans du franc aujourd'hui, il y a près de neuf ans d'euro et dans les taux à cinq ans du franc, près de quatre ans d'euro... Si nous voulons conserver aujourd'hui les plus bas taux à moyen et long terme de l'Union européenne et les troisièmes plus bas taux du monde, il faut que l'euro soit réputé au moins aussi crédible et stable que le franc d'aujourd'hui.

3. *Enfin, le troisième objectif vise à renforcer la cohésion du « noyau central » de l'euro.* Onze monnaies participent aujourd'hui au mécanisme de change européen, correspondant à douze pays souverains (puisque la Belgique et le Luxembourg partagent la même monnaie). Un petit nombre de monnaies se détachent au sein de cet ensemble par le bas niveau de leurs taux d'intérêt de long terme, de moyen terme et de court terme : le franc, le deutschemark, le florin en particulier. Ce sont ces monnaies qui concentrent sur elles le plus haut niveau de confiance.

L'esprit et la lettre du traité de Maastricht consistent à faire en sorte que les monnaies remplissant les critères puissent atteindre le niveau de crédibilité et de confiance des meilleures monnaies, donc que leurs taux d'intérêt de marché puissent descendre au niveau des plus bas taux de marché de l'Union européenne. Faire la monnaie unique ne consiste pas à faire la moyenne arithmétique des monnaies et des taux d'intérêt ! Faire la monnaie unique consiste, au contraire, à organiser la convergence sur les meilleurs, la convergence des taux les plus élevés vers les plus bas. De ce point de vue, un renforcement du noyau central, de sa visibilité, de sa solidité et de son pouvoir propre d'attraction est important. Or, l'un des moyens les plus sûrs pour souligner aux yeux du marché mondial le renforcement de la cohésion de l'ensemble constitué, en particulier par le franc, le deutschemark et le florin, était d'égaliser leurs taux d'appels d'offres (*repo*) qui étaient encore légèrement différents.

La décision du Conseil de la politique monétaire d'augmenter de 0,20 % le taux des appels d'offres de la Banque de France, en le portant de 3,10 % à 3,30 %, dans le cadre d'une opération concertée regroupant six banques centrales européennes (et sept pays, en comprenant le Luxembourg), a permis d'atteindre les trois objectifs précédents. On peut souligner, en particulier, que cette hausse :

- *a été mesurée, puisqu'elle a été inférieure en France à ce qui a été fait en Allemagne, aux Pays-Bas ou en Belgique où l'augmentation a été de 0,30 %. L'analyse du Conseil était que cette hausse plus modeste qu'ailleurs était suffisante pour atteindre tous nos objectifs ;*
- *a renforcé la cohésion du noyau central de l'euro, puisque le taux des appels d'offres est désormais exactement au même niveau (3,30 %) en France, dans le Bénélux et en Allemagne, dans une zone économique de 165 millions d'habitants, dont le PIB représente plus de la moitié du PIB de l'Union européenne ;*
- *a préservé, enfin, la confiance dans le franc d'aujourd'hui et dans l'euro de demain. Après le mouvement, les taux de marché à moyen et à long terme que la Banque de France contribue à mettre à la disposition de l'économie française demeurent, grâce à cette confiance, au plus bas niveau de l'Union européenne et au troisième plus bas niveau dans le monde.*

# LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

## 1. Publications diffusées par la Banque de France en octobre 1997

### ***Enquête mensuelle de conjoncture – n° 161 – octobre 1997***

DIRECTION DE LA CONJONCTURE  
(Tél. : 01 42 92 29 18 – Télécopie : 01 42 92 49 10)

### ***Cahier des titres de créances négociables – septembre 1997***

DIRECTION DES MARCHÉS DE CAPITAUX  
(Tél. : 01 42 92 41 71 – Télécopie : 01 42 92 41 92)

### ***Les études de l'Observatoire des entreprises***

#### ***La contrainte de financement des entreprises industrielles françaises depuis 1985 : une approche en termes de régimes de crédit (T 97/02)***

DIRECTION DES ENTREPRISES – OBSERVATOIRE DES ENTREPRISES  
(Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

### ***Les études de l'Observatoire des entreprises***

#### ***Les risques sectoriels La fabrication de matériel électrique (S 97/03)***

DIRECTION DES ENTREPRISES – OBSERVATOIRE DES ENTREPRISES  
(Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39)  
Prix du numéro : FRF 600 TTC

### ***Banque électronique – août 1997***

CONSEIL NATIONAL DU CRÉDIT ET DU TITRE  
(Tél. : 01 42 92 27 10 – Télécopie : 01 42 92 27 52)  
Prix du numéro : FRF 250 TTC

### ***French Selected Banking and Financial Regulations – 1997***

COMITÉ DE LA RÉGLEMENTATION BANCAIRE ET FINANCIÈRE  
(Tél. : 01 42 92 28 05 – Télécopie : 01 42 92 28 91)  
Prix du numéro : FRF 375 TTC

**Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – septembre 1997**  
**La situation du système productif – année 1996**

Banque de France Châlons-en-Champagne  
Secrétariat régional de Champagne-Ardenne  
(Tél. : 03 26 66 71 00 – Télécopie : 03 26 66 71 09)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

**Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – septembre 1997**  
**Textile-habillement, fonderie, travail des métaux, industrie du bois – année 1996**

Banque de France : Troyes, Charleville-Mézières et Chaumont  
Secrétariat régional de Champagne-Ardenne  
(Tél. : 03 26 66 71 00 – Télécopie : 03 26 66 71 09)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

**Cahiers régionaux Midi-Pyrénées**  
**Note financière annuelle – année 1996**

Banque de France Toulouse  
Secrétariat régional de Midi-Pyrénées  
(Tél. : 05 61 61 35 35 – Télécopie : 05 61 61 35 18)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

## 2. Contribution à des publications extérieures

**L'avenir du billet**

par Jean-Claude Trichet, gouverneur  
(*Le nouvel Observateur* – 23-29 octobre 1997)

**Notre objectif est d'avoir une croissance durable**

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur  
(*Le Figaro* – 15 octobre 1997)

**L'euro vertueux**

entretien avec Michel Albert, membre du Conseil de la politique monétaire  
(*Épargne et Finance* – n° 3 – 1997)

**Les pensions livrées : un marché mature**

par Élisabeth Pauly, directeur des Marchés de capitaux,  
et Sophie Blanchet, adjoint de direction à la direction des Marchés de capitaux  
(*Banque Stratégie* – n° 142 – octobre 1997)

**La place unanime sur le système RGV**

entretien avec Joël Mérère, directeur à la Banque de France  
(*Technologies Bancaires Magazine* – n° 64 – septembre-octobre 1997)

***L'évolution des systèmes de règlement de titres  
dans le contexte de la préparation de l'Union économique et monétaire***

par Jean-Paul Redouin, directeur général du Crédit à la Banque de France  
(*Option Finance* – n° 474 – 10 novembre 1997)

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

***Journal de l'économie***

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur,  
sur LCI, le 28 octobre 1997

# É T U D E S

# L'ÉCART D'INFLATION ENTRE LA FRANCE ET L'ALLEMAGNE

Mesurées par les indices de prix à la consommation harmonisés, les performances en termes d'inflation de la France et de l'Allemagne sont très proches, sur la période récente

Les indices de prix à la consommation harmonisés (IPCH), publiés mensuellement depuis mars 1997 par les instituts nationaux de statistiques des pays de l'Union européenne, serviront à l'interprétation du critère de stabilité des prix retenu par le traité de Maastricht.

C'est donc au regard de ces agrégats, qui constituent actuellement la meilleure référence statistique pour les comparaisons internationales de prix à la consommation, qu'il convient d'apprécier la convergence en termes d'inflation des pays de l'Union. Entre la France et l'Allemagne, notamment, les taux d'inflation se situent, sur cette base, à des niveaux identiques depuis juillet 1997.

---

XAVIER DUCREUX  
*Direction de la Conjoncture*  
*Service d'Études et de Recherche sur la conjoncture*

## 1. L'interprétation du critère de stabilité des prix du traité de Maastricht

### 1.1. La définition du critère de stabilité des prix

Selon le critère de stabilité des prix, défini à l'article 109 J paragraphe 1 premier tiret du traité de Maastricht, « la réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix [...] ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix ».

Le protocole n° 6 sur les critères de convergence précise les dispositions de cet article en indiquant, en son article premier, qu'un État membre est convergent en matière d'inflation s'il « a un degré de stabilité des prix durable et un taux d'inflation moyen, observé au cours d'une période d'un an avant l'examen, qui ne dépasse pas de plus de 1,5 point de pourcentage celui des trois États membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix. L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales ».

La mise en œuvre de ces dispositions a conduit le Conseil des chefs d'État et de gouvernement des pays de l'Union à adopter divers règlements liés à l'instrument de mesure de l'inflation des pays membres. Le mode de calcul de la valeur de référence du critère de stabilité des prix n'a pas encore été explicité.

### 1.2. Les récentes décisions du Conseil sur l'instrument de mesure de l'inflation des pays membres de l'Union européenne

Entre les États membres, les indices de prix à la consommation (IPC) nationaux diffèrent considérablement par leurs concepts, leur méthodologie et leurs applications. Ainsi, pour satisfaire à la disposition du protocole n° 6 prévoyant que l'inflation est calculée sur une base comparable, le Conseil a adopté, le 23 octobre 1995, un règlement cadre (n° 2494/95) qui prévoit une harmonisation des IPC nationaux en deux étapes :

– la première étape a consisté dans l'élaboration d'un ensemble d'indices de prix à la consommation intérimaires (IPCI), ajustés en vue de réduire les différences constatées entre les indices nationaux existants à propos de la couverture des biens et des services. Les IPCI mensuels ont été publiés par les instituts nationaux de statistiques de février 1996 à février 1997 ;

– l'actuelle seconde étape consiste dans la présentation d'indices de prix à la consommation harmonisés établis sur la base plus fine de définitions et de méthodes communes à tous les États membres telles que l'utilisation d'une couverture de biens et de services identique pour tous les pays de l'Union, ainsi qu'une harmonisation de la période de référence, des normes d'échantillonnage, de la fréquence d'évaluation des coefficients de pondération et de la couverture géographique. Deux règlements du Conseil encadrent ces travaux : celui du 9 septembre 1996 (n° 1749/96), qui édicte une série de mesures techniques concernant ces indices, et celui du 20 novembre 1996 (n° 2214/96), relatif aux sous-indices que les États membres et Eurostat diffuseront.

Ainsi, depuis mars 1997, les IPCH se sont substitués aux IPCI. Ils sont révisables et le seront simultanément fin 1997 avant le calcul des critères permettant de définir la première liste des pays éligibles. Néanmoins, ces indices ne remplacent pas les indices de prix nationaux comme mesure officielle de l'inflation des pays membres de l'Union européenne.

### ***1.3. La question de la valeur de référence pour la mesure de la convergence des prix des pays de l'Union européenne***

Dans son dernier rapport sur la convergence dans l'Union européenne<sup>1</sup>, la Commission a proposé des définitions opérationnelles pour l'interprétation du protocole n° 6 :

– l'inflation d'un État membre est mesurée par la variation en pourcentage de la moyenne arithmétique de douze indices mensuels harmonisés par rapport à la moyenne arithmétique des douze indices mensuels harmonisés de la période précédente. En effet, dans la mesure où le critère doit permettre d'évaluer le caractère durable de la stabilité des prix et de la convergence des taux d'inflation, cette méthode semble plus appropriée que le glissement annuel<sup>2</sup>, dont les résultats peuvent sensiblement varier d'un mois à l'autre en raison de l'impact que peut avoir sur la base de calcul, par exemple, une modification de la fiscalité indirecte ;

– six modalités de calcul pour la valeur de référence sont proposées :

- A. Meilleur pays + 1,5 point de pourcentage ;
- B. Moyenne simple des deux meilleurs pays + 1,5 point de pourcentage ;
- C. Moyenne simple des trois meilleurs pays + 1,5 point de pourcentage ;
- D. Deuxième meilleur pays + 1,5 point de pourcentage ;
- E. Moyenne simple des deuxième et troisième meilleurs pays + 1,5 point de pourcentage ;
- F. Troisième meilleur pays + 1,5 point de pourcentage.

S'il appartient, prochainement, aux gouverneurs des banques centrales et au Conseil de préciser les modalités de calcul de la valeur de référence du critère de stabilité des prix, c'est bien par les IPCH, outils statistiques homogènes, qu'il convient d'apprecier la convergence en termes d'inflation des États européens et, notamment, celle entre la France et l'Allemagne.

## **2. L'évolution de l'inflation en France et en Allemagne au regard des indices de prix à la consommation harmonisés**

### ***2.1. Les IPCH constituent la meilleure référence statistique pour les comparaisons internationales de prix à la consommation***

Les IPCH sont établis à partir d'une nomenclature internationale des dépenses des consommateurs relativement récente, baptisée COICOP (classification des fonctions de consommation des ménages). Une version de cette nomenclature a été spécialement adoptée pour les IPCH : la COICOP/IPCH.

Par rapport aux IPCI, qui reposaient sur une liste limitée de produits, les IPCH bénéficient d'une couverture plus étendue. Des services ont été inclus : assurances, services domestiques, services juridiques, achats de véhicules d'occasion (véhicules acquis auprès d'entreprises ou de loueurs et non entre les ménages) et formalités administratives. Ultérieurement, ces extensions de couverture réalisées sur l'IPCH le seront, le cas échéant, sur les indices de prix nationaux, au plus tard, lors du changement de base en 1999.

Néanmoins, s'agissant du champ des IPCH, des difficultés subsistent, comme par exemple, le traitement à réservé aux logements occupés par leurs propriétaires : le recours aux loyers fictifs (pratique nationale allemande) ou aux intérêts hypothécaires versés est considéré comme inapproprié pour les comparaisons internationales de l'évolution des prix à la consommation. De même, dans les domaines de la santé et de l'éducation, de nombreux prix sont fortement subventionnés par l'État. Dès lors, il n'est pas aisés de déterminer quels prix doivent être inclus dans un indice de prix à la

<sup>1</sup> « Rapport sur la convergence dans l'Union européenne en 1996 », Commission européenne, direction générale des Affaires économiques et financières, janvier 1997

<sup>2</sup> Variation en pourcentage d'un indice au cours du mois le plus récent par rapport à l'indice obtenu douze mois auparavant

consommation homogène. Deux options s'offrent ici : soit le recours aux prix nets effectivement payés par les consommateurs (pratique nationale allemande), soit le coût total de la fourniture du bien ou du service (pratique nationale française). Des décisions sur ces sujets sont attendues prochainement ; actuellement, l'essentiel des services de santé est exclu des IPCH.

Au total, le champ de consommation couverte par l'IPCH est découpé en douze grandes fonctions : produits alimentaires et boissons non alcoolisées [1], boissons alcoolisées et tabac [2], articles d'habillement et chaussures [3], logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles [4], meubles, articles de ménage et entretien courant de l'habitation [5], santé<sup>1</sup> [6], transports [7], communications [8], loisirs et culture [9], enseignement<sup>2</sup> [10], hôtels, cafés et restaurants [11], autres biens et services [12]. Cette nomenclature est plus proche de celle de l'IPC national français que de celle de l'IPC national allemand. Ainsi, s'explique qu'en Allemagne l'écart entre l'évolution de l'IPC national et l'IPCH soit plus important qu'en France.

Ces particularités méthodologiques ne doivent, toutefois, pas cacher la réelle convergence des deux pays en matière d'inflation.

## **2.2. L'écart d'inflation entre la France et l'Allemagne mesuré par les IPCH est nul depuis juillet 1997**

Sur la période s'étendant de décembre 1996 à septembre 1997, en France, la moyenne annuelle de l'inflation mesurée par l'IPCH est très proche de celle obtenue avec l'indice de prix national. L'écart est au maximum de 0,1 point en plus pour l'IPCH.

Par contre, en Allemagne, la moyenne annuelle de l'IPCH est sensiblement inférieure à celle de l'indice national puisqu'elle atteint jusqu'à 0,3 point en décembre 1996 et en septembre 1997. Dans le cadre de son ajustement budgétaire, l'Allemagne a, en effet, récemment enregistré des hausses exogènes de prix administrés. Une partie de ces augmentations, retracées dans la moyenne annuelle de l'indice national, ne l'est pas dans celle de l'IPCH. L'IPC national allemand a répercuté l'augmentation de la vignette automobile de juillet 1997 et la vive progression des tickets modérateurs<sup>3</sup> de l'assurance maladie (+ 20 % en janvier 1997 et + 77 % en juillet 1997), alors même que ces spécificités ne sont pas prises en compte dans l'IPCH. L'IPC national allemand est calculé dans une optique « coût de la vie », tandis que l'IPC national français et les IPCH le sont dans une stricte perspective de « dépenses de consommation des ménages ».

Ainsi, sur la période allant de décembre 1996 à septembre 1997, mesuré par la moyenne annuelle des IPC nationaux, l'écart d'inflation entre la France et l'Allemagne apparaît d'abord défavorable puis, depuis juillet 1997, favorable à la France. Cependant, apprécié par la moyenne annuelle des IPCH, l'écart d'inflation avec l'Allemagne, dans un premier temps défavorable à la France, n'a cessé de se réduire pour être *nul depuis juillet 1997*. Sur les trois derniers mois, dans les deux pays, la moyenne annuelle des IPCH s'est stabilisée et demeure très proche de 1,4 %.

<sup>1</sup> Les médicaments non remboursables figurent sous cette rubrique.

<sup>2</sup> Pour partie seulement

<sup>3</sup> Part du service de santé à la charge du patient

**MOYENNE ANNUELLE  
DES INDICES DE PRIX NATIONAUX ET HARMONISÉS (a)  
DE LA FRANCE ET DE L'ALLEMAGNE**

(en pourcentage)

	France		Allemagne		Écart (A) – (B)
	IPC	IPCH (A)	IPC	IPCH (B)	
Décembre 1996.....	2,0	2,1	1,5	1,2	0,9
Janvier 1997.....	2,0	2,1	1,5	1,3	0,8
Février 1997.....	2,0	2,0	1,5	1,3	0,7
Mars 1997.....	1,8	1,9	1,5	1,3	0,6
Avril 1997.....	1,7	1,8	1,5	1,3	0,5
Mai 1997.....	1,6	1,7	1,5	1,3	0,4
Juin 1997.....	1,5	1,5	1,5	1,3	0,2
Juillet 1997.....	1,4	1,4	1,6	1,4	0,0
Août 1997.....	1,4	1,4	1,6	1,4	0,0
Septembre 1997.....	1,3	1,4	1,7	1,4	0,0

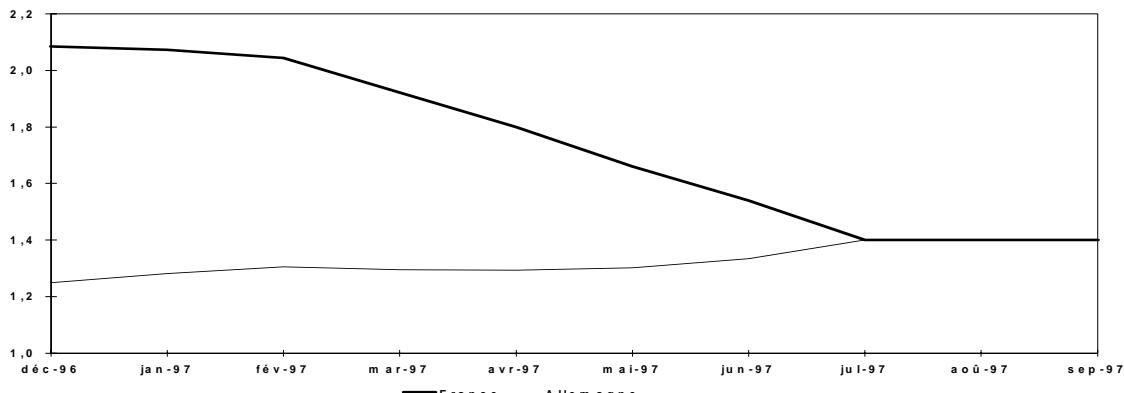
(a) Les séries d'indices de prix à la consommation harmonisés sont disponibles depuis janvier 1995.

Sources : INSEE – Eurostat

Réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture

**MOYENNE ANNUELLE DES INDICES DE PRIX HARMONISÉS  
DE LA FRANCE ET DE L'ALLEMAGNE**

en pourcentage



Réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture

Au cours des prochains mois, des divergences temporaires dans les variations des IPC nationaux pourraient être enregistrées. Cependant, les IPCH, en moyenne annuelle, continueraient d'évoluer à un rythme très proche des deux côtés du Rhin, d'autant que la différence récemment constatée dans les mouvements des prix à l'importation des deux pays devrait graduellement se réduire. Les comportements de marge des importateurs français et allemands se rejoindraient progressivement. De même, les cycles économiques des deux pays seraient synchronisés.

Aussi, n'est-il pas surprenant que les stratégies monétaires de la France et de l'Allemagne soient similaires, à quatorze mois de la mise en place de l'Union monétaire.

Achevé de rédiger le 6 novembre 1997

# A N A L Y S E S

# LES COMPTES FINANCIERS DU LOGEMENT EN 1996

Après le repli observé en 1995, la distribution des crédits au logement s'est nettement redressée en 1996. Les concours distribués aux ménages ont, en effet, fortement progressé grâce aux prêts du secteur libre, le secteur aidé restant stable. En revanche, les crédits accordés aux sociétés de location ont continué à diminuer, en raison, essentiellement, de la baisse des prêts locatifs aidés.

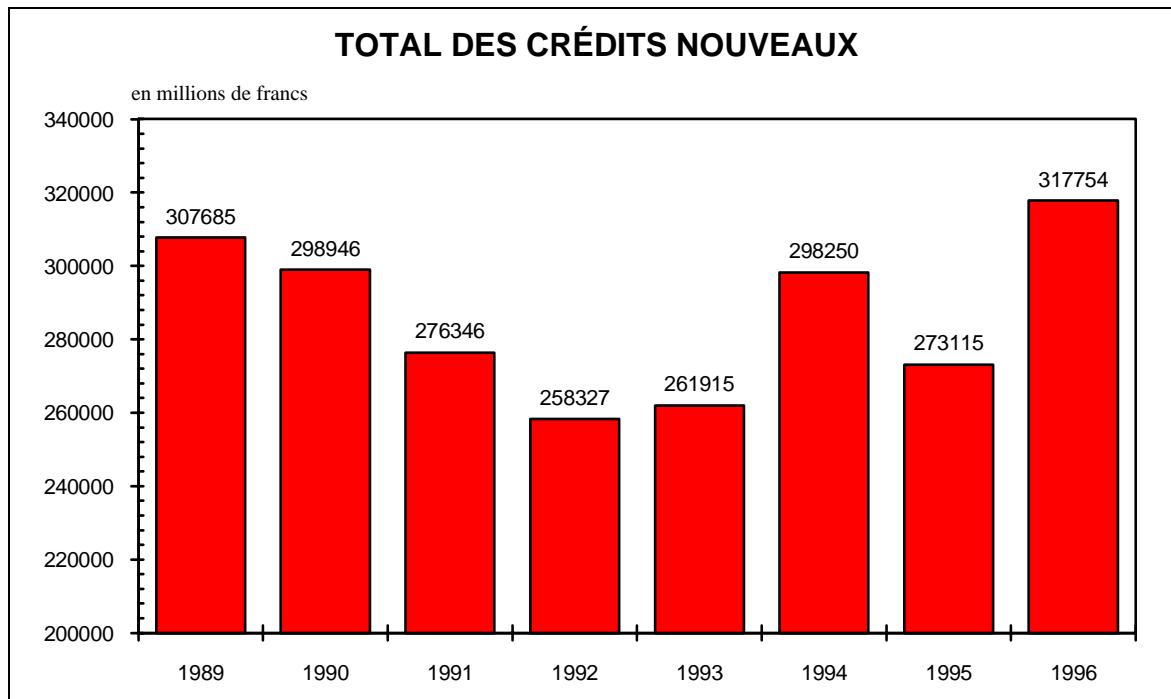
---

ISABELLE DESAN  
*Direction de la Conjoncture  
Pôle logement – BTP*

Après la forte progression de 1994 (+ 13,9 %) et le repli de 1995 (- 9,4 %), la distribution de crédits pour le financement de logements a connu une nette reprise en 1996 (+ 16,3 %). Les prêts nouveaux versés aux ménages et aux sociétés de location se sont élevés à 317,8 milliards de francs en 1996, à comparer aux 273,1 milliards accordés précédemment (*cf. annexes 1 et 2*). Cette évolution s'est accompagnée d'un accroissement de 2,3 % de l'encours des crédits à l'habitat, portant ceux-ci à 2 209,3 milliards de francs. Les encours de *crédits promoteurs* ont, par contre, poursuivi leur mouvement de repli amorcé depuis cinq ans : de 174,8 milliards de francs en 1991, ils ont, en effet, chuté à 69,7 milliards en 1995 et à 61 milliards en 1996.

L'augmentation des crédits investisseurs recouvre des évolutions contrastées. Dans le *secteur aidé*, dont la part représente 16,9 % des versements, les encours ont continué de diminuer (- 10,0 %), tandis que les *secteurs libre et réglementé* enregistraient une augmentation importante (+ 23,7 %). Parallèlement à la faiblesse des taux d'intérêt et à la baisse des prix de l'immobilier, différentes mesures de soutien ont été prises par les pouvoirs publics pour renforcer la demande : assouplissement des règles d'accessibilité au prêt à taux zéro pour l'achat d'un logement ancien, exonération des plus-values de cession de Sicav ou de fonds communs de placement (FCP) affectées à l'acquisition d'un logement ou aux grosses réparations, assouplissement ou extension des droits aux prêts d'épargne-logement, réduction des droits de mutation à titre onéreux dans l'ancien, amortissement de l'investissement locatif sur les immeubles neufs...

## 1. Répartition des concours nouveaux selon les bénéficiaires



### 1.1. Les ménages

Les concours distribués aux ménages (280 milliards de francs, soit 88,1 % de la production nouvelle) ont progressé de 21,5 % et ont dépassé, en francs courants, le montant, jusqu'alors le plus élevé, atteint en 1989 (267,9 milliards de francs).

Les *prêts du secteur aidé* ont légèrement diminué (- 3,5 %), tandis que ceux du *secteur libre* s'accroissaient de 24,5 %.

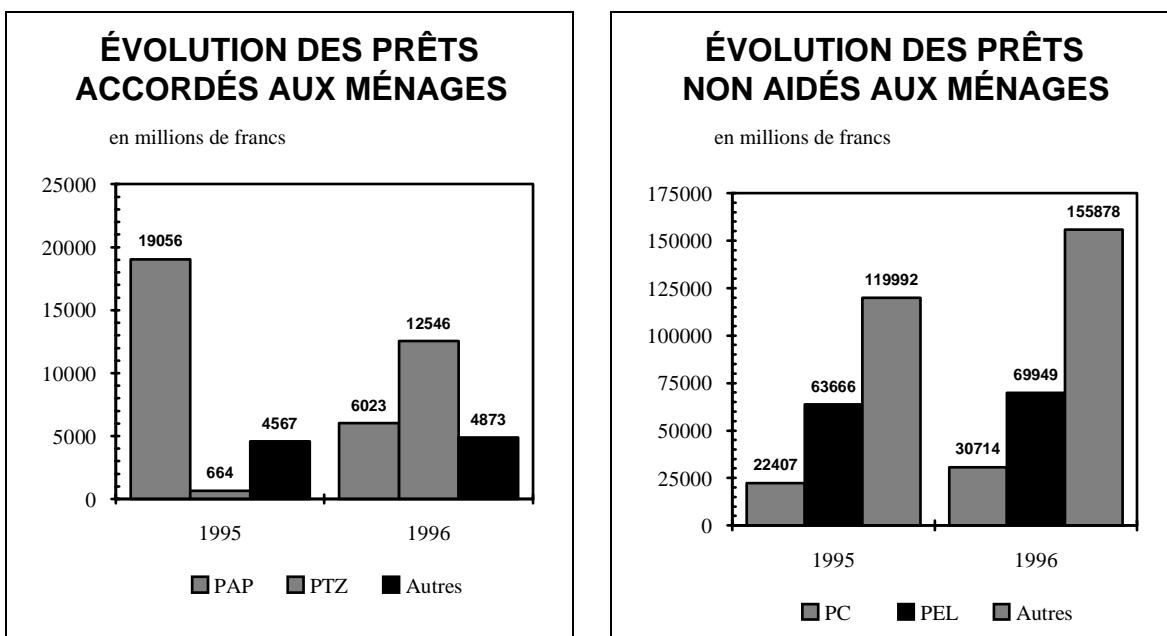
La réforme de l'accession sociale à la propriété, mise en place en octobre 1995 par les pouvoirs publics, a substitué le *prêt à taux zéro* (PTZ) au *prêt à l'accession à la propriété* (PAP). Les versements effectués au titre des PAP sont donc revenus de 19,1 milliards de francs à 6 milliards, soit une diminution de 68,6 %. De façon symétrique, les PTZ ont connu une montée en puissance de leur montant, passant de 0,7 milliard de francs au dernier trimestre 1995 à 12,5 milliards de francs en 1996. Cette progression a, de surcroît, été favorisée par la baisse de la part autorisée des travaux d'entretien à 20 % du coût total des opérations dans l'ancien, pour les offres de prêts émises du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 1996.

Après un fort repli en 1995, les *prêts conventionnés* (PC) (30,7 milliards de francs) ont enregistré une progression très sensible en 1996 (+ 37,1 %). Au sein de cet ensemble, les *prêts à l'accession sociale* (PAS), catégorie spécifique de PC créée en mars 1993 pour les ménages à revenus modestes, ont connu une augmentation marquée, passant de 9,7 milliards de francs en 1995 à 22,4 milliards en 1996 (+ 130,9 %). Cette accélération d'un mouvement initié au dernier trimestre 1995 est la conséquence directe de la réforme de l'accession à la propriété, le PAS constituant, en effet, un des principaux financements complémentaires au PTZ.

Les *prêts d'épargne-logement* (PEL) (69,9 milliards de francs), qui avaient diminué de 3,9 % en 1995, ont augmenté de 9,9 % en 1996, grâce, notamment, à la disposition de la loi n° 96-314 qui stipule que les droits relatifs aux offres de prêts PEL émises en 1996 seraient majorés de 20 %. Cette progression ne leur a cependant pas permis de maintenir leur part dans le total des financements non

aidés : 27,3 %, au lieu de 30,9 % précédemment. La prépondérance des financements destinés aux opérations d'acquisition de logements anciens s'est accentuée (52,3 %), au détriment des financements destinés à la construction neuve (23,3 %) et aux travaux d'amélioration-gros entretien (24,4 %).

Ce sont les *autres prêts du secteur libre* distribués aux ménages (155,9 milliards de francs) qui ont connu la progression la plus forte (+ 30,0 %, contre - 8,2 % en 1995). Les *prêts locatifs intermédiaires* (PLI), dont la part représente 1,2 % de ce sous-ensemble de prêts, ont augmenté de 49,0 %, tandis que les *prêts éligibles au marché hypothécaire*, qui en représentent plus du quart, se sont accrus de 27,3 %. Enfin, les *concours non éligibles au marché hypothécaire*, qui en constituent 71,0 %, ont progressé de 30,3 %. Plus encore que précédemment, les *prêts du secteur libre* ont été essentiellement affectés à l'acquisition de logements anciens (70,6 %), la construction neuve (18,2 %) et l'amélioration-entretien (11,2 %) étant largement minoritaires.



## 1.2. Les sociétés de location

La diminution des concours financiers aux sociétés de location (organismes HLM, sociétés d'économie mixte...) s'est poursuivie pour la deuxième année consécutive (- 11,7 %, après - 10,5 % en 1995), après avoir enregistré des hausses pendant quatre ans. Le montant des prêts versés s'est élevé à 37,8 milliards de francs, soit 11,9 % des financements nouveaux.

Les versements de *prêts locatifs aidés* (PLA) ont diminué (- 18,3 %) pour trois raisons : la diminution des programmes budgétaires (80 000 PLA, dont 20 000 *prêts locatifs aidés très sociaux* — PLA-TS — inscrits au budget de l'État pour 1996, en baisse par rapport à l'enveloppe de 95 000 logements accordés pour 1995), l'attentisme des bailleurs sociaux dans l'expectative de la réforme de la subvention, et enfin les difficultés de mise en route des projets (insuffisance des réserves foncières, moindre participation des collectivités locales). Ces prêts, qui contribuent pour l'essentiel (65,5 %) au financement du logement locatif social, se sont élevés à 19,9 milliards de francs, la Caisse des dépôts et consignations et le Crédit foncier de France étant intervenus respectivement à hauteur de 93,0 % et 7,0 %. Au sein de l'enveloppe PLA, les PLA-TS, destinés aux plus démunis (2,8 milliards de francs) ont fortement augmenté (+ 75,0 %). Par ailleurs, le gouvernement a mis en place le PLA « fiscal » : à compter du 1<sup>er</sup> octobre 1996, les subventions de l'État sont supprimées au profit d'une baisse de la TVA à 5,5 % sur les travaux de construction ; un régime de subventions minorées est néanmoins maintenu pour les PLA-TS.

Les autres prêts participant au financement du secteur locatif social (*prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos* notamment) ont fléchi de 6,8 %, s'établissant à 8,5 milliards de francs.

Enfin, les *prêts locatifs intermédiaires* (PLI), destinés au financement de logements loués aux ménages disposant de revenus moyens, ont diminué de 31,0 %, à 2 milliards de francs.

### 1.3. *Les promoteurs*

La diminution d'activité de la *promotion immobilière* observée depuis 1992 s'est atténuée au cours de l'exercice écoulé : les encours de crédits promoteurs se sont réduits de 8,7 milliards de francs, après avoir baissé de 33,3 milliards en 1995. Cette variation (- 12,5 %) doit être interprétée avec prudence, compte tenu notamment de l'incidence des classements en créances douteuses et des opérations effectuées dans le cadre de la gestion de ces engagements, que les statistiques ne permettent pas de mesurer ; elle ne peut, en particulier, faire l'objet de rapprochements directs avec l'évolution des stocks de logements des promoteurs.

Les ventes d'appartements neufs ont augmenté à partir du troisième trimestre 1996, grâce à la baisse des prix de vente et des taux des crédits immobiliers et aux possibilités offertes par le prêt à taux zéro puis, en fin d'année, par la mise en place du dispositif « Périssol ». Cette reprise des ventes a, essentiellement, conduit à un allégement des stocks, qui sont passés de 14 mois à fin 1995 à 10 mois au quatrième trimestre 1996. Malgré le desserrement de leurs trésoreries observé durant l'année, à la suite de la baisse des taux à court terme, les *promoteurs privés* sont, en effet, restés plutôt attentistes sur ce secteur, même si une légère reprise des mises en chantier et des nouveaux programmes a pu être constatée à partir du second semestre.

## 2. Répartition des concours nouveaux par objet

### 2.1. *Les logements neufs*

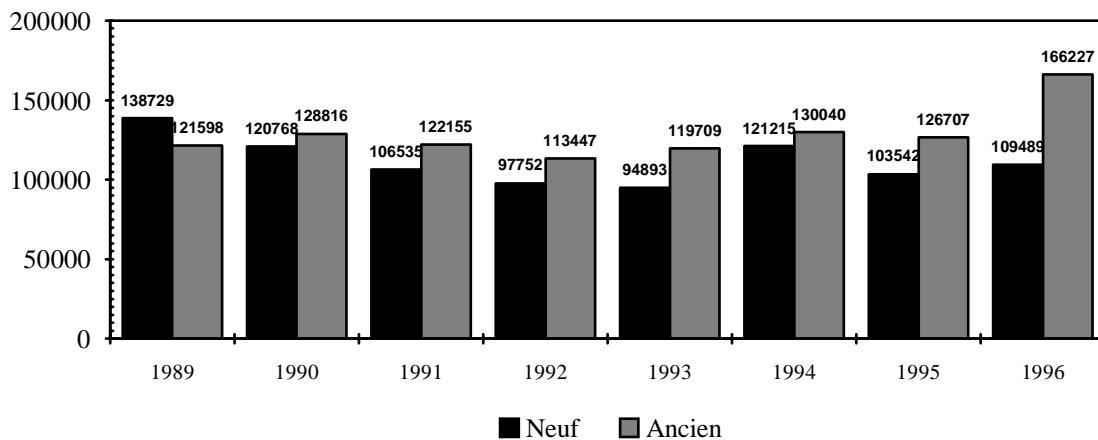
Les concours accordés pour la construction neuve, qui s'étaient sensiblement contractés en 1995 (- 14,0 %), ont augmenté de 5,7 % en 1996, passant de 103,5 milliards de francs à 109,5 milliards. Dans un contexte de forte progression de l'ensemble des crédits à l'habitat, ils ont, cependant, continué d'enregistrer une baisse de leur part relative (34,5 %, au lieu de 37,9 % en 1995).

L'évolution par type de financement a été très contrastée. Les prêts locatifs aidés sont les seuls concours à avoir subi une diminution (- 18,0 %), qui a ramené leur part de 20,8 % à 16,1 %. Dans le secteur de l'accession aidée, la baisse sensible des PAP a été quasiment compensée par la montée en puissance des prêts à taux zéro. Enfin, les autres types de concours ont enregistré des progressions d'ampleur variable : + 16,2 % pour les prêts d'épargne-logement ; + 14,8 % pour les autres prêts du secteur libre et + 49,1 % pour les prêts conventionnés qui avaient subi, il est vrai, une forte diminution en 1995 (- 30,2 %).

Alors qu'elle avait progressé l'année précédente, la part relative des sociétés s'est amenuisée en 1996, revenant à 25,4 %, au lieu de 30,0 %.

### **ÉVOLUTION DES CRÉDITS INVESTISSEURS Neuf et ancien**

en millions de francs



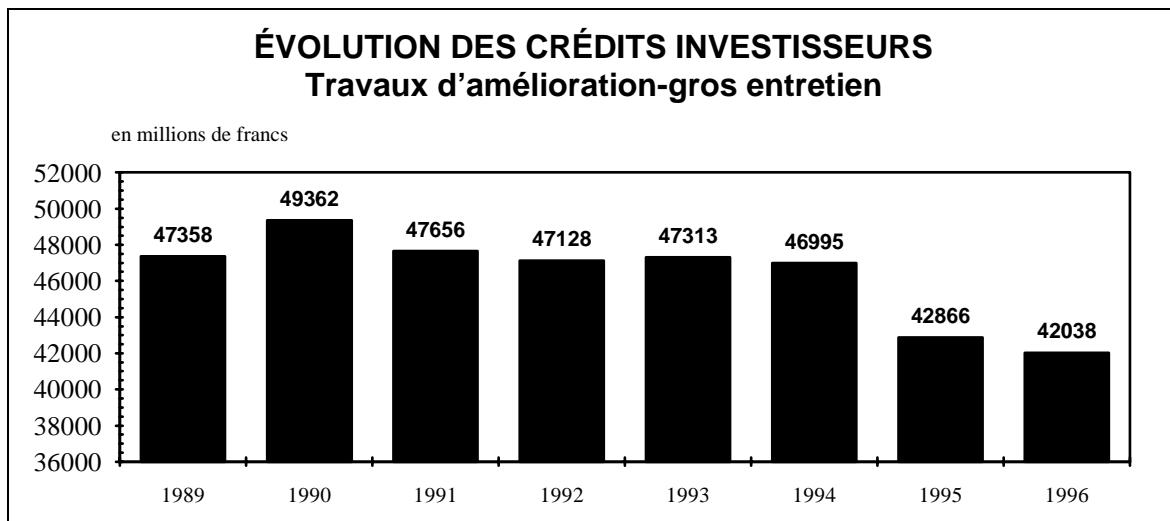
#### **2.2. Les logements anciens**

Après avoir connu une baisse en 1995 (- 6,4 %), le montant des crédits destinés à l'acquisition de logements anciens s'est inscrit en forte augmentation (+ 31,2 %). Ces financements (166,2 milliards de francs) ont ainsi renforcé leur part relative dans les crédits investisseurs, dont ils représentent 52,3 % du total, contre 46,4 % en 1995. Ils concernent en quasi-totalité les ménages (97,8 %). La répartition du financement n'a guère connu d'évolution notable : les opérations immobilières dans l'ancien ont été réalisées, pour l'essentiel, grâce aux prêts d'épargne-logement (22,0 %) et aux autres prêts du secteur libre (66,2 %), les prêts conventionnés et les prêts à taux zéro n'étant utilisés que de façon assez marginale.

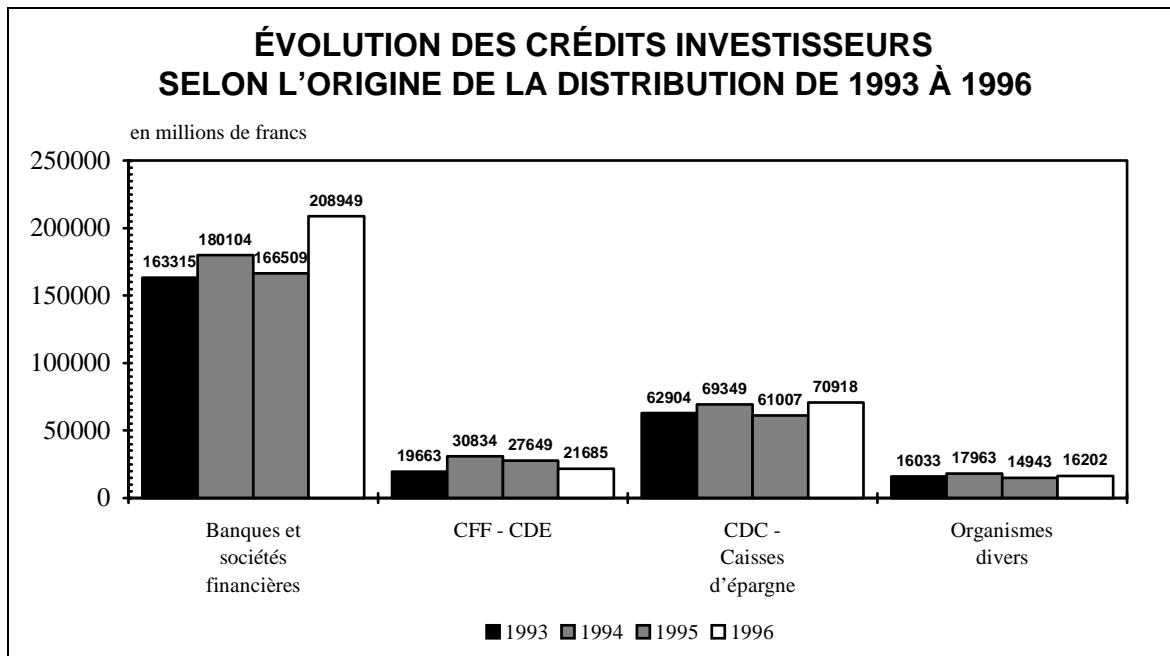
#### **2.3. Les travaux d'amélioration-gros entretien**

Les financements affectés aux travaux d'amélioration et de gros entretien, qui représentent des masses financières moins importantes (13,2 % des crédits investisseurs, soit 42 milliards de francs), ont continué de se replier (- 1,9 %, après la baisse de 6,1 % enregistrée en 1995).

Cette évolution résulte essentiellement de la diminution sensible (- 24,3 %) des prêts consentis par la Caisse des dépôts et consignations pour la réhabilitation du patrimoine locatif social détenu par les organismes de HLM. Les concours aux ménages, qui représentent 85,0 % des financements de ce secteur, ont connu une légère hausse (+ 1,5 %). Toutefois, il convient de noter qu'une fraction non négligeable des travaux engagés dans ce secteur est financée sur fonds propres ou par des crédits non affectés, que les statistiques ne permettent pas d'appréhender.



### 3. Répartition des concours nouveaux selon l'origine de la distribution



#### 3.1. Les banques et les sociétés financières

Grâce à une progression des crédits particulièrement forte (+ 23,2 %), ces catégories de distributeurs ont renforcé la place prépondérante qu'elles occupent dans le financement du logement (65,8 %, au lieu de 61,6 % en 1995), au bénéfice d'une clientèle quasi exclusive de ménages (97,9 %).

La montée en puissance des prêts à taux zéro a provoqué une forte augmentation des crédits aidés distribués par les banques et les sociétés financières : leur part relative est, néanmoins, demeurée très faible (3,7 %). Parmi les crédits non aidés, les prêts d'épargne-logement et les prêts conventionnés ont enregistré une diminution de leur part relative (respectivement 25,8 % et 10,5 %), au bénéfice des autres prêts du secteur libre (60,1 %), qui ont connu la hausse la plus sensible.

### ***3.2. Le Crédit foncier de France et le Comptoir des entrepreneurs***

La part de ces institutions financières spécialisées, dont les concours ont baissé de 21,6 %, ressort à 6,8 %, contre 10,2 % l'année précédente. Le remplacement des prêts aidés à l'accession à la propriété (PAP) par les prêts à taux zéro, distribués par l'ensemble des acteurs financiers, explique la chute des prêts du secteur aidé distribués par ces institutions (- 49,2 %), qui n'a pas été compensée par les progrès réalisés au sein du secteur libre (+ 80,6 %). Toutefois, ce dernier représente, désormais, 49,0 % de l'activité de ces organismes, au lieu de 21,3 % en 1995.

Les ménages sont restés les principaux bénéficiaires (90,1 %) des crédits octroyés par ces deux institutions financières spécialisées.

### ***3.3. La Caisse des dépôts et consignations et les caisses d'épargne***

La progression des concours octroyés par ces établissements (+ 16,2 %) résulte de deux évolutions très divergentes : malgré la distribution de prêts à taux zéro par les caisses d'épargne, les crédits aidés ont fortement diminué (- 11,9 %), en raison de la baisse des prêts locatifs aidés et des prêts complémentaires à la subvention Palulos consentis par la Caisse des dépôts et consignations ; en revanche, les crédits non aidés ont connu une forte hausse (+ 40,8 %) : à côté de la progression des prêts d'épargne-logement (+ 10,9 %), les prêts du secteur libre ont, en effet, augmenté de 80,4 % et représentent désormais 33,5 % des crédits distribués par les caisses d'épargne.

### ***3.4. Les organismes non bancaires***

L'apport de ces organismes (administrations publiques et collecteurs de la contribution des employeurs à l'effort de construction), en hausse de 8,4 %, s'est établi à 5,1 %, contre 5,5 % en 1995, du total des crédits.

Les administrations publiques (0,7 % des versements) ont légèrement diminué leurs engagements (- 2,9 %). En revanche, les organismes collecteurs (4,4 % des crédits) ont augmenté leur contribution (+ 10,6 %), notamment dans les crédits aidés aux ménages (+ 51,2 %).

Analyses

ANALYSES  
Les comptes financiers du logement en 1996

ANNEXE 1

**FINANCEMENT DU LOGEMENT**  
**Prêts nouveaux en distribution – Année 1995**  
**(version définitive)**

(en millions de francs)

SECTEURS DE FINANCEMENT	SECTEUR AIDÉ (a)						SECTEUR LIBRE				TOTAL GÉNÉRAL				
	LOCATION		ACCESSION				PC	PPEL	Autres prêts (d)						
	PLA	Autres prêts (b)	PAP	PTZ	Autres prêts (c)										
Emprunteurs	Sociétés (e)	Ménages (f)	Sociétés	Ménages	Ménages	Ménages	Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages	Montant	Part			
<b>ACQUISITION DE LOGEMENTS NEUFS</b>															
S412 Banques (g) et sociétés financières...	1 697	348		18 075	339	142	104	10 430	10 591	3 781	17 226	3 781	38 586	42 367	40,9
S4142 CFF et CDE.....					57			320	15	792	2 564	2 489	21 568	24 057	23,2
S413 CDC et caisses d'épargne.....	19 460		627			438		1 528	3 447	2 159	2 806	21 619	7 838	29 457	28,5
S60 Administrations publiques .....										345		627	783	1 410	1,4
S4143 Emplois															
S12 du 1 % logement (h).															
<b>TOTAL.....</b>	<b>21 157</b>	<b>348</b>	<b>3 120</b>	<b>18 075</b>	<b>538</b>	<b>3 125</b>	<b>12 278</b>	<b>14 053</b>	<b>6 991</b>	<b>23 857</b>	<b>31 268</b>	<b>72 274</b>	<b>103 542</b>	<b>100,0</b>	
<b>En pourcentage .....</b>	<b>20,4</b>	<b>0,3</b>	<b>3,0</b>	<b>17,5</b>	<b>0,5</b>	<b>3,0</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>6,8</b>	<b>23,0</b>	<b>30,2</b>	<b>69,8</b>	<b>100,0</b>	<b>37,9</b>	
<b>ACQUISITION DE LOGEMENTS ANCIENS</b>															
S412 Banques et sociétés financières...	265	54		885	80	33	13	7 549	25 782		65 711		99 122	99 122	78,2
S4142 CFF et CDE.....					13			36		1 477	265	2 602	2 867	2,3	
S413 CDC et caisses d'épargne.....	2 578		368			1 131		8 130		8 851	2 946	18 125	21 071	16,6	
S60 Administrations publiques .....										422		422	422	0,3	
S4143 Emplois															
S12 du 1 % logement															
<b>TOTAL.....</b>	<b>2 843</b>	<b>54</b>	<b>902</b>	<b>885</b>	<b>126</b>	<b>986</b>	<b>8 784</b>	<b>33 948</b>	<b>54</b>	<b>78 125</b>	<b>3 799</b>	<b>122 908</b>	<b>126 707</b>	<b>100,0</b>	
<b>En pourcentage .....</b>	<b>2,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>6,9</b>	<b>26,8</b>	<b>0,0</b>	<b>61,7</b>	<b>3,0</b>	<b>97,0</b>	<b>100,0</b>	<b>46,4</b>	
<b>AMÉLIORATION-GROS ENTRETIEN</b>															
S412 Banques et sociétés financières...	45	9		96			3	1 172	12 845		14 120		28 137	28 137	65,6
S4142 CFF et CDE.....								7	10		555	45	680	725	1,7
S413 CDC et caisses d'épargne.....	381		5 602					166	2 810		1 520	5 983	4 496	10 479	24,5
S60 Administrations publiques .....			328							398	328	398	398	726	1,7
S4143 Emplois															
S12 du 1 % logement .....															
<b>TOTAL.....</b>	<b>426</b>	<b>9</b>	<b>7 143</b>	<b>96</b>	<b>45</b>	<b>1 345</b>	<b>15 665</b>	<b>127</b>	<b>18 010</b>	<b>7 696</b>	<b>35 170</b>	<b>42 866</b>	<b>100,0</b>		
<b>En pourcentage .....</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>16,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>3,13</b>	<b>36,6</b>	<b>0,3</b>	<b>42,0</b>	<b>18,0</b>	<b>82,0</b>	<b>100,0</b>	<b>15,7</b>		
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>24 426</b>	<b>411</b>	<b>11 165</b>	<b>19 056</b>	<b>664</b>	<b>4 156</b>	<b>22 407</b>	<b>63 666</b>	<b>7 172</b>	<b>119 992</b>	<b>42 763</b>	<b>230 352</b>	<b>273 115</b>	<b>100,0</b>	
<b>En pourcentage .....</b>	<b>9,0</b>	<b>0,2</b>	<b>4,1</b>	<b>7,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>8,2</b>	<b>23,3</b>	<b>2,6</b>	<b>43,9</b>	<b>15,7</b>	<b>84,3</b>	<b>100,0</b>		

(a) Prêts bénéficiant d'une aide à la pierre  
 (b) Dont prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos  
 (c) Dont prêts complémentaires aux PAP  
 (d) Y compris les PLI  
 (e) Dans les colonnes « Sociétés » sont repris : les prêts locatifs aux organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte, sociétés immobilières d'investissement et sociétés privées de location.  
 (f) Dans les colonnes « Ménages » sont retracés : les prêts accordés pour l'acquisition d'un logement, que ce soit pour l'habiter ou pour le louer.  
 (g) Banques AFB, banques populaires, crédit agricole, crédit mutuel  
 (h) Versements directs des entreprises (S12) et concours des organismes collecteurs (CIL S4143)

Sources : Établissements de crédit – Administrations publiques – ANPEEC

Réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – Pôle Logement

106

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 47 – NOVEMBRE 1997

ANALYSES  
Les comptes financiers du logement en 1996

**ANNEXE 2**

**FINANCEMENT DU LOGEMENT**  
**Prêts nouveaux en distribution – Année 1996**  
**(version semi-définitive)**

*(en millions de francs)*

SECTEURS DE FINANCEMENT	SECTEUR AIDÉ (a)						SECTEUR LIBRE				TOTAL		TOTAL GÉNÉRAL					
	LOCATION		ACCESSION				PC	PPEL	Autres prêts (d)									
	PLA	Autres prêts (b)	PAP	PTZ	Autres prêts (c)													
Emprunteurs Prêteurs	Sociétés (e)	Ménages (f)	Sociétés	Ménages	Ménages	Ménages	Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages	Montant	Part				
<b>ACQUISITION DE LOGEMENTS NEUFS</b>																		
S412 Banques (g) et S4141 sociétés financières ...	1 265	259		5 936	5 269	15	12 461	12 654	4 289	19 538	4 289	49 922	54 211	49,5				
S4142 CFF et CDE.....					2 702		3 055	17	749	2 422	2 014	14 406	16 420	15,0				
S413 CDC et caisses d'épargne .....	16 100		616		1 156		2 792	3 654	1 773	4 988	17 873	12 590	30 463	27,8				
S60 Administrations publiques.....					438					304	616	742	1 358	1,2				
S4143 Emplois										296	1 048	3 027	4 010	6,4				
S12 du 1 % logement (h)			2 731		2 962								7 037					
<b>TOTAL</b> .....	<b>17 365</b>	<b>259</b>	<b>3 347</b>	<b>5 936</b>	<b>9 127</b>	<b>3 415</b>	<b>18 308</b>	<b>16 325</b>	<b>7 107</b>	<b>28 300</b>	<b>27 819</b>	<b>81 670</b>	<b>109 489</b>	<b>100,0</b>				
En pourcentage .....	15,9	0,2	3,1	5,4	8,3	3,1	16,7	14,9	5,8	26,5	24,7	75,3	100,0	34,5				
<b>ACQUISITION DE LOGEMENTS ANCIENS</b>																		
S412 Banques et S4141 sociétés financières ...	116	24		55	2 381	6	8 612	27 193		88 041		12 6227	126 227	75,9				
S4142 CFF et CDE.....					631		1 402	42		2442	116	4 602	4 718	2,8				
S413 CDC et caisses d'épargne .....	2 133		730		407		1 345	9 334		17 030	2 863	28 116	30 979	18,6				
S60 Administrations publiques.....										293		293	293	0,2				
S4143 Emplois										63	2 235	649	3 361	2,4				
S12 du 1 % logement.....			586		1 126													
<b>TOTAL</b> .....	<b>2 249</b>	<b>24</b>	<b>1 316</b>	<b>55</b>	<b>3 419</b>	<b>1 132</b>	<b>11 359</b>	<b>36 569</b>	<b>63</b>	<b>110 041</b>	<b>3 628</b>	<b>162 599</b>	<b>166 227</b>	<b>100,0</b>				
En pourcentage .....	1,4	0,0	0,8	0,0	2,1	0,7	6,8	22,0	0,0	66,2	2,2	97,8	100,0	52,3				
<b>AMÉLIORATION-GROS ENTRETIEN</b>																		
S412 Banques et S4141 sociétés financières ...	22	4		32		1	817	14 082		13 612		28 511	28 511	67,8				
S4142 CFF et CDE.....							31	10		447	22	525	547	1,3				
S413 CDC et caisses d'épargne .....	315		4 243					199	2 963		1 756	4 558	4 918	9 476	22,5			
S60 Administrations publiques.....			273							427	273	427	700	1,7				
S4143 Emplois										144	1 295	1 471	1 333	2 804	6,7			
S12 du 1 % logement.....			1 327		38													
<b>TOTAL</b> .....	<b>337</b>	<b>4</b>	<b>5 843</b>	<b>32</b>	<b>39</b>	<b>1 047</b>	<b>17 055</b>	<b>144</b>	<b>17 537</b>	<b>6 324</b>	<b>35 714</b>	<b>42 038</b>	<b>100,0</b>					
En pourcentage .....	0,8	0,0	13,9	0,1		0,1	2,5	40,6	0,3	41,7	15,0	85,0	100,0	13,2				
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>19 951</b>	<b>287</b>	<b>10 506</b>	<b>6 023</b>	<b>12 546</b>	<b>4 586</b>	<b>30 714</b>	<b>69 949</b>	<b>7 314</b>	<b>155 878</b>	<b>37 771</b>	<b>279 983</b>	<b>317 754</b>					
En pourcentage .....	6,3	0,1	3,3	1,9	3,9	1,4	9,7	22,0	2,1	49,3	11,7	88,3	100,0					

- (a) Prêts bénéficiant d'une aide à la pierre
- (b) Dont prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos
- (c) Dont prêts complémentaires aux PAP
- (d) Y compris les PLI
- (e) Dans les colonnes « Sociétés » sont repris : les prêts locatifs aux organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte, sociétés immobilières d'investissement et sociétés privées de location.
- (f) Dans les colonnes « Ménages » sont retracés : les prêts accordés pour l'acquisition d'un logement, que ce soit pour l'habiter ou pour le louer.
- (g) Banques AFB, banques populaires, crédit agricole, crédit mutuel
- (h) Versements directs des entreprises (S12) et concours des organismes collecteurs (CIL S4143)

Sources : Établissements de crédit – Administrations publiques – ANPEEC  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – Pôle Logement

### ANNEXE 3

#### **CHRONOLOGIE 1996 des principales mesures intervenues dans le domaine du financement du logement**

Dates	Événements
<i>Janvier</i>	
3	<b>Instruction ministérielle</b> prorogeant jusqu'au 31 décembre 1998 le délai accordé aux professionnels de l'immobilier pour construire sur les terrains à bâtir acquis entre le 1 <sup>er</sup> janvier 1989 et le 31 décembre 1992, afin de bénéficier définitivement d'une exonération des droits de mutation.
18	Annonce par le Premier ministre d'un <b>Pacte de relance pour la ville</b> prévoyant, notamment, diverses mesures relatives au logement pour trois types de zones territoriales urbaines (les zones urbaines sensibles ZUS ; les zones de redynamisation urbaine ZRU ; les zones franches) : <ul style="list-style-type: none"> <li>– mise à la disposition des organismes HLM par la Caisse des dépôts et consignations (CDC) de prêts à un taux équivalent à celui des PLA-TS (4,8 %) destinés à la rénovation et la réhabilitation de 500 000 logements, pour une enveloppe globale de 5 milliards de francs ;</li> <li>– quotité du prêt à taux zéro PTZ relevée de 20 % à 25 % du montant des opérations d'accès privée ;</li> <li>– et, plus généralement, aide à l'accès à la propriété par la distribution de prêts à taux spécifiques et exonération de la taxe foncière sur les propriétés bâties (pour les zones franches) ; incitation fiscale à l'investissement immobilier locatif.</li> </ul>
25	<b>Arrêté</b> relatif à l' <b>acquisition d'un logement ancien par l'intermédiaire d'un prêt à taux zéro</b> . Le montant minimal des travaux d'entretien prévu pour pouvoir bénéficier d'un prêt à taux zéro est abaissé à 20 % du coût total de l'opération (achat + travaux). Cette mesure est applicable aux offres de prêts émises du 1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre 1996.
30	Faisant suite aux diverses mesures de soutien au logement annoncées à l'issue du sommet social du 21 décembre 1995 ( <i>assouplissement des règles d'accessibilité au prêt à taux zéro pour l'achat d'un logement ancien, exonération des plus-values de cession de Sicav ou de FCP affectées à l'acquisition d'un logement ou aux grosses réparations, assouplissement ou extension des droits aux prêts des plans d'épargne-logement — PEL —, réduction des droits de mutation à titre onéreux dans l'ancien</i> ) présentation, dans le cadre d'un plan de relance de l'économie française, de <b>diverses mesures pour fluidifier le marché du logement</b> , dont : <ul style="list-style-type: none"> <li>– abaissement de 6,5 % à 6,0 % du taux du prêt bureau logement (PLB), créé dans le cadre du plan bureaux du 6 octobre 1995 et destiné à financer, grâce à l'ouverture d'une enveloppe de 3 milliards de francs, les transformations de bureaux en logements. Le PLB pourra financer jusqu'à 100 % d'une opération sur 20 ans ;</li> <li>– réforme de l'amortissement des immeubles locatifs neufs pour les biens acquis entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 31 décembre 1998 (amortissement Périssol). La mesure concerne aussi les SCPI et les bureaux transformés en logements ;</li> <li>– réforme du financement du logement intermédiaire PLI, allégeant les contraintes de location (délai de location sociale ramené à 6 ans, au lieu de 12 ans), facilitant l'accès aux opérations de réhabilitation du logement ancien, adaptant les règles relatives aux ressources et au plafonnement des loyers des locataires et abaissant le taux du prêt à 6,0 %, contre 6,5 % précédemment ;</li> <li>– abondement de 200 millions de francs des autorisations de programmes pour la prime à l'amélioration de l'habitat (PAH), qui sont ainsi portées à 805 millions (<i>cf. loi de finances 1996</i>) ;</li> <li>– doublement (à 10 ans) du délai d'imputation des déficits fonciers nés depuis 1991.</li> </ul>
<i>Février</i>	

**Mars**

**1** Abaissement du taux des **prêts locatifs intermédiaires** (PLI) de 6,5 % à 6,0 %.

Baisse de 1 point du **taux de rémunération des livrets A** (3,5 %).

**4 Loi n° 96-162 relative au supplément de loyer de solidarité.**

Ce texte prévoit la possibilité ou l'obligation pour les organismes HLM d'exiger de leurs locataires un supplément de loyer, dit de solidarité, en sus du loyer principal, selon que les ressources de ces derniers excèdent de 10 % ou 40 % les plafonds en vigueur pour l'attribution desdits logements.

**14 Loi n° 96-209** visant à étendre aux **collectivités locales** et à leurs groupements l'accès aux prêts distribués à partir des fonds déposés sur les comptes pour le développement ou l'implantation des petites et moyennes entreprises **Codevi** et à créer une obligation d'information sur l'utilisation de ces fonds.

**Avril**

**3 Décret n° 96-282 pris pour l'application de la loi n° 96-209** ci-dessus.

**12 Loi n° 96-314 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier :**

- les titulaires d'un plan d'épargne logement (PEL) ayant atteint une durée d'au moins 2 ans et 6 mois entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 30 septembre 1996 peuvent, entre ces mêmes dates, et sous certaines conditions, affecter une partie de cette épargne au financement de travaux d'entretien ou d'amélioration de logements destinés à l'habitation principale ;
- les prêts d'épargne-logement accordés entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 31 décembre 1996 peuvent être affectés aux financements des dépenses d'acquisitions de résidences secondaires ;
- les droits relatifs aux offres de prêts PEL émises entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 31 décembre 1996 sont majorés de 20 % ;
- exonération du gain net imposable retiré des cessions de Sicav et de FCP monétaires et obligataires de capitalisation effectuées entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 31 décembre 1996, lorsque le produit de la vente est réinvesti dans un délai de 2 mois dans l'acquisition, la construction, la réhabilitation ou la rénovation d'un immeuble affecté à l'habitation, ou bien dans l'achat d'un terrain destiné à la construction d'un logement individuel ;
- exonération de ces mêmes gains entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 30 septembre 1996, lorsque le produit de la cession est investi, au plus tard le 31 octobre 1996, dans la réalisation de travaux d'entretien ou d'amélioration d'une résidence principale ou secondaire pour un montant supérieur ou égal à 3 000 francs par facture. L'exonération s'applique dans la limite d'un montant de cession de 100 000 francs ;
- introduction des mesures relatives à l'amortissement des immeubles locatifs neufs (amortissement Périsol) permettant d'amortir 80 % de la valeur du bien sur 24 ans. Ce dispositif sera également valable pour les logements affectés à la location après réhabilitation, ainsi qu'aux logements loués après transformation, lorsque ces locaux étaient, avant leur acquisition, affectés à un autre usage que l'habitation. Il s'appliquera, en outre, aux investissements réalisés dans le cadre de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI).

**25 Décret n° 96-355** modifiant le code de la construction et de l'habitation et relatif au **supplément de loyer et de solidarité**.

**29 Circulaire relative au supplément de loyer de solidarité.**

**Mai**

**21 Décret n° 96-431 portant aménagement du régime des plans d'épargne-logement.**

Ce texte précise les conditions d'application des mesures de la loi n° 96-314 du 12 avril 1996, relatives à l'utilisation de l'épargne-logement pour le financement de travaux d'entretien ou d'amélioration de l'habitation principale.

**Juin**

**3 Circulaire n° 96-44**, relative aux nouvelles conditions applicables aux **prêts locatifs intermédiaires** (PLI) souscrits à compter du 1<sup>er</sup> mars 1996.

**4 Circulaire** relative aux **aménagements du régime de l'épargne-logement** prévus par la loi n° 96-314 du 12 avril 1996 et par le décret n° 96-431 du 21 mai 1996.

**Juillet****16**

**Décret n° 96-632** relatif à la déduction au titre de l'amortissement en matière d'investissement immobilier locatif, pris pour l'application de l'article 29 de la loi n° 96-314 (« **amortissement Périssol** »).

Le prix d'acquisition des logements acquis doit être majoré des frais afférents à cette acquisition. Pour les logements que le contribuable fait construire, le prix de la construction doit être majoré du prix d'acquisition du terrain et des frais afférents. La déduction s'applique aux logements acquis entre le 1<sup>er</sup> janvier 1996 et le 31 décembre 1998 ; elle se monte à 10 % du prix, tel que défini ci-dessus, pendant les 4 premières années et à 2 % pendant les 20 années suivantes.

**Août****6**

**Circulaire n° 96-61** précisant les modalités de programmation et d'octroi des **prêts « pacte de relance pour la ville »** pour l'amélioration des logements locatifs sociaux dans les zones urbaines sensibles.

**Septembre****17**

Signature entre l'**État et le mouvement du 1 % logement** d'une **convention d'objectifs** prévoyant notamment :

- la création de l'Union d'économie sociale du logement (UES) ;
- le versement d'une contribution exceptionnelle au financement des aides à la pierre en 1997 et 1998 ;
- le maintien du taux de la participation de l'État ;
- une redéfinition des interventions du 1 % logement.

**27**

**Circulaire** relative au **projet de budget du logement**, annonçant les mesures inscrites dans le projet de loi de finances pour 1997.

**28**

**Circulaire** relative aux **nouvelles modalités d'octroi des aides à la pierre de l'État aux opérations de construction de logements locatifs sociaux PLA neufs**.

À partir du 1<sup>er</sup> octobre 1996, les subventions de l'État sont supprimées au profit d'une baisse de la TVA à 5,5 % sur les travaux. Un régime de subventions minorées est, néanmoins, maintenu pour les PLA Caisse des dépôts et consignations ordinaires pour opérations expérimentales et pour les PLA CDC très sociaux.

**Octobre****2**

**Décret n° 96-860 modifiant le régime des prêts locatifs aidés (PLA), cf. ci-dessus.**

**24**

**Arrêté** modifiant les conditions d'octroi de l'avance aidée par l'État pour l'**acquisition d'une résidence principale en accession à la propriété** (prêt à taux zéro — **PTZ** —). La durée maximum de remboursement de l'avance est ramenée à 17 ans pour les ménages modestes ; la durée de remboursement pour les ménages gagnant plus de 145 000 francs par an est légèrement rallongée.

**29**

**Circulaire n° 96-81** relative aux **nouvelles modalités d'octroi des aides à la pierre de l'État aux opérations de construction de logements locatifs sociaux PLA neufs**.

**Novembre****14**

**Loi n° 96-987** relative à la **mise en œuvre du pacte pour la ville**.

**Décembre****23**

**Décret n° 96-1134** relatif à la **mise en œuvre du pacte de relance pour la ville**.

**30**

**Loi n° 96-1181** relative à la **loi de finances pour 1997**.

Le budget du logement s'élève à 44,6 milliards de francs.

S'agissant des aides à la personne :

- l'enveloppe affectée à l'aide personnalisée au logement (AL et APL) se montera à 29,73 milliards de francs (+ 8,5 %). Les conditions de son versement seront réformées (simplification des barèmes et redéfinition du calcul des ressources) ;
- parallèlement, une dotation de 450 millions de francs, financée par la taxe des surloyers perçue par les organismes HLM, sera versée sur un compte d'affectation spécial pour soutenir le fonds de solidarité pour le logement (FSL) et l'aide au logement temporaire (ALT).

**30 (suite)**

En ce qui concerne les dépenses affectées au secteur locatif :

- la ligne fongible comprenant les subventions destinées à la prime Palulos (dont 120 000 seront affectées à la réhabilitation des HLM) et aux PLA et PLA-TS dans l'ancien, sera dotée de 2,68 milliards de francs d'autorisations de programmes (pour 5 000 PLA et 20 000 PLA-TS). En revanche, aux subventions PLA (45 000) et PLA-TS (10 000) accordées dans le neuf aux organismes HLM sera désormais substitué un taux de TVA ramené à 5,5 %, au lieu de 20,6 % — ce dispositif étant applicable dès le 1<sup>er</sup> octobre 1996 — ;
- dans le cadre de la politique contre l'exclusion, une dotation de 348 millions de francs, dont 100 millions de crédits de « logement d'urgence », servira à financer les travaux au profit des plus démunis (réquisitions de logements ou de bureaux vacants).

En ce qui concerne l'accès à la propriété :

- 120 000 prêts à taux zéro seront financés par le versement sur un compte d'affectation spécial de 7 milliards de francs, prélevés sur les ressources du 1 % logement dans le cadre d'une convention d'objectifs signée le 17 septembre pour deux ans entre l'État et l'organisme collecteur ;
- la dotation au fonds de garantie à l'accès sociale (FGAS) est portée à 400 millions de francs, contre 220 millions en 1996.

En ce qui concerne les interventions dans l'ancien :

- la dotation à la prime à l'amélioration de l'habitat (PAH) sera de 600 millions de francs (soit environ 70 000 logements) et une enveloppe de 2 milliards de francs, qui concerneront environ 100 000 logements, sera allouée à l'Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat (ANAH).

En outre, la loi de finances comporte les dispositions suivantes :

- la réduction d'impôt dont bénéficiaient les prêts contractés pour la construction ou l'acquisition d'un logement neuf est supprimée à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1997 ;
- cette même réduction d'impôt demeure en vigueur jusqu'au 31 décembre 1997 inclus pour les prêts contractés pour l'acquisition d'un logement ancien ou la réalisation de grosses réparations ;
- un nouveau régime de réduction d'impôt est institué pour les dépenses de grosses réparations et d'amélioration de l'habitat. Il est réservé aux contribuables propriétaires de leur habitation principale et concerne les dépenses payées entre le 1<sup>er</sup> janvier 1997 et le 31 décembre 2001. La réduction s'élève à 20 % du montant des dépenses, sans plafond annuel, dans la limite de 20 000 francs pour un célibataire et 40 000 francs pour un couple marié, auxquels s'ajoutent des majorations en cas de personnes à charge ;
- le taux de la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers passe, à partir des revenus de 1997, de 13 % à 14 % (les revenus fonciers d'un bien acquis dans le cadre de l'amortissement PériSol bénéficient d'une déduction limitée à 6 %). Par ailleurs, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1996, les primes d'assurances sont déductibles de ces revenus fonciers, même si le contrat couvre également d'autres risques ;
- la baisse de 35 % des droits départementaux et de la taxe régionale exigibles sur les ventes d'immeubles à usage d'habitation est prolongée du 31 décembre 1996 au 1<sup>er</sup> février 1997.

La loi de finances apporte, par ailleurs, des précisions techniques sur la réforme du financement des logements sociaux au moyen des prêts locatifs aidés (PLA) et sur la contribution annuelle sur les logements sociaux à laquelle sont tenus les organismes HLM (surloyers de solidarité).

**Loi n° 96-1237 relative à l'Union d'économie sociale (UES).**

Création de l'UES, qui relève du statut coopératif et remplace l'UNIL, association qui fédère les organismes gestionnaires du 1 %. Ce texte complète la convention signée le 17 septembre entre l'État et le mouvement du 1 % logement.

# MARCHÉ OBLIGATAIRE DE L'EUROFRANC AU TROISIÈME TRIMESTRE 1997<sup>1</sup>

Le marché obligataire de l'eurofranc a enregistré une évolution contrastée au cours du troisième trimestre.

Le mois de juillet a été caractérisé par des émissions très élevées, qui ont atteint 27,7 milliards de francs, dans un contexte de nette réduction des taux d'intérêt à long terme. Le remboursement de l'emprunt « Balladur », pour 90,9 milliards de francs, au cours de cette période, a également favorisé cette activité.

Après la traditionnelle pause du mois d'août, le mois de septembre a été marqué par un volume inhabituellement faible d'emprunts en eurofranc. Les craintes des opérateurs liées à la remise en cause de certains des avantages fiscaux dont bénéficiaient jusqu'en 1997 les placements en assurance-vie ont, en effet, contribué à une réduction de l'offre d'obligations libellées en franc. Les décisions annoncées à l'occasion du Conseil des ministres de l'Économie et des Finances de l'Union européenne, réuni de manière informelle à Mondorf, au Luxembourg, les 13 et 14 septembre derniers, qui ont encore renforcé la confiance des investisseurs dans la réalisation et le calendrier de l'Union monétaire, ont, en outre, favorisé la demande de titres libellés en deutschemark au détriment des obligations en franc, l'écart entre les taux d'intérêt allemands et français à dix ans, négatif depuis juin 1996, étant ainsi redevenu faiblement positif en octobre.

<sup>1</sup> Le marché obligataire de l'eurofranc recouvre les euro-obligations *stricto sensu* et les euro-effets à moyen terme en francs.

La diminution des taux obligataires à un niveau historiquement très faible a, par ailleurs, conduit les investisseurs à accentuer leur recherche de techniques susceptibles d'augmenter le rendement de leurs placements. La plus utilisée a consisté à allonger la durée des émissions : 53 % des émissions de ce trimestre avaient une échéance initiale de plus de 10 ans, contre 32 % au deuxième trimestre et 21 % en 1996. Plusieurs émissions subordonnées ont également été lancées.

Le développement des opérations de titrisation s'est poursuivi, bien que celles effectuées sur le marché international aient été de moindre ampleur qu'au deuxième trimestre. Il a conduit le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie à annoncer des mesures de libéralisation des fonds communs de créances, en vue de freiner la progression des opérations lancées hors du cadre juridique français.

Enfin, les opérations suscitées par la préparation de l'Union monétaire se sont poursuivies. Plusieurs emprunts multi-devises, destinés à se fondre en une souche unique en euro, ont toutefois été réalisés sur d'autres devises européennes que le franc.

---

PIERRE SOLA  
*Direction de la Balance des paiements*  
*Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)*

## 1. Activité contrastée au cours du troisième trimestre

L'activité globale en eurofranc a été soutenue au cours du troisième trimestre. Les émissions, nettes des remboursements, ont atteint 45,7 milliards de francs, contre 28,1 milliards au deuxième trimestre.

<b>ÉMISSIONS OBLIGATAIRES EN FRANC DE 1990 AU TROISIÈME TRIMESTRE 1997 suivant leur date de règlement</b>											
	(en milliards de francs)										
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	Cumul 9 mois 1997
Émissions nettes en eurofranc.....	40,4	89,3	112,2	187,7	116,4	10,4	136,4 (a)	38,7 (a)	28,1 (a)	45,7 (a)	112,5 (a)
Émissions brutes en eurofranc .....	40,7	91,6	126,9	207,9	135,3	48,7	191,9 (a)	45,8 (a)	45,9 (a)	58,7 (a)	150,4 (a)
Remboursements.....	0,3	2,3	14,7	20,2	18,9	38,3	55,5 (a)	7,1 (a)	17,8 (a)	13,0 (a)	37,9 (a)
Émissions nettes sur le marché intérieur.....	179,5	179,6	185,7	315,2	197,2	186,4	249,5	56,8	41,3	- 18,8	79,3
<b>Émissions totales nettes .....</b>	<b>219,9</b>	<b>268,9</b>	<b>297,9</b>	<b>502,9</b>	<b>313,6</b>	<b>196,8</b>	<b>385,9</b>	<b>95,5</b>	<b>69,4</b>	<b>26,9</b>	<b>191,8</b>

(a) Chiffres révisés incluant les émissions cotées à Paris et au Luxembourg

Sources : *International Financing Review*  
Banque de France  
DESM – SEVAM

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

Le détail mensuel de ces émissions (détailé en fonction de la date de lancement, et non de règlement) fait, toutefois, apparaître un net contraste entre le mois de juillet, marqué par une forte activité, inhabituelle pour cette période de l'année, et un mois de septembre particulièrement calme au contraire.

<b>ÉMISSIONS OBLIGATAIRES EN EUROFRANC EN 1997 en fonction de leur date de lancement</b>									
	(en milliards de francs)								
Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Cumul 9 mois
16,3	16,6	24,6	10,8	16,8	21,2	27,7	9,3	9,8	153,1

Source : *International Financing Review*  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Parmi les facteurs expliquant cette évolution, on doit citer, en premier lieu, le remboursement de l'emprunt d'État « Balladur <sup>1</sup> », le 16 juillet, pour 90,9 milliards de francs, qui a conduit à un afflux de liquidités chez les investisseurs et ainsi favorisé les émissions en franc au cours du mois de juillet.

<sup>1</sup> Qui, par ailleurs, explique que des remboursements nets aient été effectués sur le marché domestique, pour 18,8 milliards de francs, alors que les émissions brutes demeuraient stables par rapport aux deux premiers trimestres à un niveau légèrement supérieur à 100 milliards de francs.

## ANALYSES

## Marché obligataire de l'eurofranc au troisième trimestre 1997

La hausse des émissions a coïncidé avec une sensible diminution des taux d'intérêt à long terme, parallèle à un mouvement observé au sein des principaux pays industrialisés.

<b>TAUX MOYEN MENSUEL À 10 ANS</b>								
	Décembre 1994	Décembre 1995	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Juillet 1997	Août 1997	Septembre 1997
France.....	8,00	6,74	5,75	5,66	5,65	5,47	5,58	5,52
Allemagne.....	7,44	6,07	5,81	5,77	5,75	5,56	5,67	5,60
États-Unis.....	7,96	5,78	6,38	6,80	6,60	6,33	6,39	6,31

<b>TAUX MOYEN MENSUEL À 5 ANS</b>								
	Décembre 1994	Décembre 1995	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Juillet 1997	Août 1997	Septembre 1997
France.....	7,76	5,99	4,63	4,69	4,63	4,52	4,76	4,75
Allemagne.....	7,13	4,90	4,58	4,82	4,72	4,65	4,88	4,86
États-Unis.....	7,93	5,59	6,14	6,64	6,47	6,22	6,25	6,20

Le contexte général de stabilité du franc, dont la volatilité a continué de se réduire, a, par ailleurs, fourni un environnement favorable à l'activité des marchés obligataires français.

<b>COURS ET VOLATILITÉ DU FRANC</b> <b>de décembre 1995 à septembre 1997</b>								
	31 déc. 1995	28 juin 1996	31 déc. 1996	31 mars 1997	30 juin 1997	31 juillet 1997	31 août 1997	30 sept. 1997
Devises (cours)								
DEM/FRF (a).....	3,4180	3,3825	3,3710	3,3680	3,3710	3,3715	3,3660	3,3590
USD/FRF (a).....	4,9000	5,1525	5,2370	5,6435	5,8780	6,1740	6,0485	5,9330
Volatilité implicite à un mois (en pourcentage).....								
DEM/FRF (a).....	3,25	1,65	2,50	1,00	1,75	1,30	0,85	0,70

(a) DEM : deutschmark  
FRF : franc français  
USD : dollar des États-Unis

Source : Banque de France  
Direction des Changes

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

En septembre, deux facteurs ont contribué à réduire la demande des investisseurs pour les titres libellés en franc, et, partant, le volume des émissions :

– la remise en cause de certains avantages fiscaux dont bénéficient les placements en assurance-vie, par le projet de loi de finances pour 1998, a contribué à réduire l'offre d'obligations libellées en franc ;

– le sommet de Mondorf (Luxembourg), à l'occasion duquel il a été annoncé que les taux de conversion bilatéraux des devises participant à l'euro seraient fixés en même temps que la liste des pays membres, au printemps 1998, a renforcé la confiance des investisseurs dans la réalisation de l'Union économique et monétaire (UEM) et a été suivi d'une accélération générale de la convergence des taux d'intérêt européens sous l'influence d'une demande plus soutenue de titres en deutschemark. L'écart entre les taux d'intérêt français et allemands à dix ans, négatif depuis le mois de juin 1996, est ainsi passé de – 9 points de base début septembre à – 3 points de base le 1<sup>er</sup> octobre, avant que les deux taux ne s'égalisent le 9 octobre.

## 2. Émetteurs et investisseurs

### 2.1. Répartition entre émetteurs résidents et non résidents

Peu de modifications dans les répartitions des émetteurs par lieu de résidence et par secteur sont intervenues ce trimestre. Les chiffres détaillés sont fournis en annexe.

### 2.2. Investisseurs

Au deuxième trimestre, les investisseurs non résidents sur le marché primaire (y compris le marché gris<sup>1</sup>) s'étaient montrés légèrement plus nombreux à l'achat des titres en eurofranc qu'en 1996 et au premier trimestre 1997. Ils auraient, selon les premières estimations disponibles, réduit leurs achats au mois de juillet.

<b>RÉPARTITION ENTRE INVESTISSEURS RÉSIDENTS ET NON RÉSIDENTS SUR LE MARCHÉ PRIMAIRE DE L'EUROFRANC au premier trimestre 1997</b>						
	(en pourcentage des émissions brutes)					
	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997 (a)	Juillet 1997 (a)
Investisseurs résidents.....	59	75	84	83	73	85
Investisseurs non résidents.....	41	25	16	17	27	15
<b>Total.....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

(a) Chiffres provisoires

Source : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SIPEX

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

<sup>1</sup> Qui correspond aux ventes réalisées par les souscripteurs initiaux et aux transactions engagées avant même le règlement effectif des obligations à l'émetteur.

### 3. Positionnement international du marché obligataire de l'eurofranc

La tendance observée depuis 1996 a persisté au troisième trimestre 1997. Les marchés obligataires internationaux se sont caractérisés par un niveau très élevé d'activité, dont près de la moitié libellée en dollar, contre environ un tiers en 1994 et 1995.

Les devises européennes ont représenté 41 % des émissions brutes au cours des neuf premiers mois de 1997. Parmi elles, le franc a été la troisième devise employée pendant cette période, après le deutschemark et la livre sterling.

**RÉPARTITION PAR DEVISE  
DES ÉMISSIONS OBLIGATAIRES INTERNATIONALES  
de 1994 à 1996**

(montant en milliards de dollars – part en pourcentage)

Devise	1994		1995		1996	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
DEM.....	33,0	7	89,2	20	79,4	11
GBP.....	30,5	7	20,4	5	50,8	7
FRF.....	25,3	6	15,7	5	41,8	6
ITL.....	19,9	5	11,8	3	24,8	3
NLG.....	12,5	3	16,4	4	17,6	2
XEU.....	7,3	2	8,4	2	4,6	1
ESP.....	1,6	0	3,6	1	7,2	1
DKK.....	0,8	0	3,0	1	3,0	0
PTE.....	0,4	0	2,4	1	2,4	0
LUF et BEF.....	12,6	3	14,9	3	9,7	1
SEK.....	2,1	0	0,3	0	0,7	0
ATS.....	1,4	0	0,9	0	0,4	0
IEP.....	0,1	0	0,7	0	0,2	0
<b>Sous-total.....</b>	<b>147,5</b>	<b>33</b>	<b>187,7</b>	<b>42</b>	<b>242,6</b>	<b>34</b>
USD.....	163,3	37	145,5	32	336,7	47
JPY.....	82,2	19	79,2	18	85,7	12
CHF.....	21,6	5	3,0	1	25,7	4
AUD.....	7,6	2	nd	nd	9,8	1
NZD.....	–	–	0,2	–	3,9	1
CAD.....	14,0	3	2,9	1	6,3	1
HKD.....	2,5	1	1,3	0	1,2	1
Autres.....	1,6	0	30,5	7	3,9	1
<b>Sous-total.....</b>	<b>292,8</b>	<b>67</b>	<b>262,6</b>	<b>58</b>	<b>473,2</b>	<b>66</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>440,3</b>	<b>100</b>	<b>450,3</b>	<b>100</b>	<b>715,8</b>	<b>100</b>

nd : non disponible

Source : *International Financing Review*

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SEMEX

**RÉPARTITION PAR DEVISE  
DES ÉMISSIONS OBLIGATAIRES INTERNATIONALES  
en 1997**

*(montant en milliards de dollars – part en pourcentage)*

Devise	1 <sup>er</sup> trimestre 1997		2 <sup>e</sup> trimestre 1997		3 <sup>e</sup> trimestre 1997		Cumul 9 mois 1997	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
DEM.....	48,5	20	29,0	13	37,9	17	115,4	17
GBP.....	24,8	10	16,1	7	13,3	6	54,2	8
FRF.....	14,5	6	14,9	7	10,3	5	39,7	6
ITL.....	9,7	4	8,9	4	9,5	4	28,1	4
NLG.....	4,3	2	5,1	2	3,9	2	13,3	2
XEU.....	4,9	2	0,7	0	3,7	2	9,3	1
ESP.....	2,9	1	1,8	1	1,8	1	6,5	1
DKK.....	1,4	1	0,9	0	0,9	0	3,2	0
PTE.....	1,0	0	1,2	1	0,6	0	2,8	0
LUF et BEF.....	0,8	—	1,0	1	0,7	0	2,5	0
SEK.....	—	0	0,2	0	0,1	0	0,3	0
ATS.....	—	0	0,3	0	—	0	0,3	0
IEP.....	0,1	0	0,0	0	0,1	0	0,1	0
<b>Sous-total .....</b>	<b>112,9</b>	<b>47</b>	<b>80,1</b>	<b>36</b>	<b>82,8</b>	<b>38</b>	<b>275,7</b>	<b>41</b>
USD.....	93,5	39	114,7	52	106,6	49	314,8	46
JPY.....	16,9	7	12,8	6	15,6	7	45,1	7
CHF.....	6,8	3	6,3	3	5,4	2	18,5	3
AUD.....	2,4	1	2,1	1	1,7	1	6,2	1
NZD.....	1,0	0	1,7	1	1,9	1	4,6	1
CAD.....	1,2	1	1,1	0	0,6	0	2,9	0
HKD.....	0,1	0	0,2	0	0,6	0	0,9	0
Autres.....	4,3	2	3,3	1	1,8	1	9,7	1
<b>Sous-total .....</b>	<b>126,2</b>	<b>53</b>	<b>142,2</b>	<b>64</b>	<b>134,2</b>	<b>62</b>	<b>402,7</b>	<b>59</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>239,1</b>	<b>100</b>	<b>222,3</b>	<b>100</b>	<b>217,0</b>	<b>100</b>	<b>678,4</b>	<b>100</b>

Source : *International Financing Review*  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

## 4. Modalités d'émission

### 4.1. Recherche d'amélioration des rendements

Le niveau historiquement très faible des taux obligataires a poussé les investisseurs à accentuer leurs efforts pour augmenter les rendements de leurs placements.

#### 4.1.1. Allongement des émissions

L'allongement des émissions, déjà observé depuis le début de l'année, s'est accru de manière spectaculaire, puisque 53 % des émissions ont dépassé dix ans (dont 2 % d'émissions perpétuelles). Les émissions à moins de cinq ans ont quasiment disparu au cours de ce trimestre.

**RÉPARTITION DES ÉMISSIONS  
EN FONCTION DE LEUR MATURITÉ INITIALE  
de 1994 à 1997**

	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trimestre 1997	2 <sup>e</sup> trimestre 1997	3 <sup>e</sup> trimestre 1997	(en pourcentage des émissions brutes)
							Cumul 9 mois 1997
< 5 ans .....	29	45	12	11	24	0	10
5 à 7 ans .....	11	15	27	24	23	7	18
8 à 10 ans .....	51	35	40	41	21	40	35
> 10 ans .....	9	5	21	24	27	51	35
Perpétuel .....	0	0	0	0	5	2	2
<b>Total .....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source : *International Financing Review*  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

#### 4.1.2. Nouvelles émissions subordonnées

Plusieurs nouvelles émissions subordonnées<sup>1</sup> ont été lancées, faisant suite aux opérations déjà réalisées depuis le début de l'année.

Les principales ont été les suivantes :

- Union de banques suisses, pour 2 milliards de francs à 12 ans ;
- Crédit Suisse First Boston (filiale londonienne) : augmentation de 500 millions de francs de son émission subordonnée, et perpétuelle, lancée en mai dernier ;
- Financière Néopost SA : 500 millions de francs à 10 ans ;
- Chase Manhattan Corporation : 1,2 milliard de francs à 9 ans.

Elles portent le total des émissions subordonnées en eurofranc, depuis le début de l'année, à 8,7 milliards de francs, soit 5,8 % des opérations réalisées.

On doit souligner l'existence d'une évolution semblable dans plusieurs autres devises européennes et, en particulier, dans celles dont les taux d'intérêt sont les plus bas, le deutschemark et le florin néerlandais.

Ainsi, Citicorp a réalisé, début septembre, sa première émission subordonnée en Europe, libellée en deutschemark, pour 400 millions de deutschemark, à 12 ans.

#### 4.1.3. Lente progression du marché des obligations « à haut rendement »

Une seule émission dite à « haut rendement » a été enregistrée au troisième trimestre : celle de Financière Néopost, pour 500 millions de francs, offrant une rémunération égale à Pibor 6 mois + 237,5 points de base. Tandis que la première du genre, lancée par la société Moulinex, avait été mise en œuvre par deux chefs de file, Bankers Trust, en collaboration avec le Crédit lyonnais, c'est Morgan Stanley Dean Witter qui s'est chargé de cette opération.

<sup>1</sup> Ces titres sont dits « subordonnés » car d'un point de vue juridique, en cas de faillite de l'émetteur, ils seraient remboursés après les obligations classiques.

#### 4.2. Retour des émetteurs sur les titres à taux fixe

Alors que, au deuxième trimestre, la part des émissions à taux variable avait sensiblement progressé, elle a chuté au troisième trimestre. Les émissions à taux fixe ont ainsi atteint 92 % du total.

<b>RÉPARTITION DES ÉMISSIONS EN FONCTION DE LEUR COUPON de 1994 à 1997</b>							
	(en pourcentage des émissions brutes)						
	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trimestre 1997	2 <sup>e</sup> trimestre 1997	3 <sup>e</sup> trimestre 1997	Cumul 9 mois 1997
Taux fixe .....	88,7	82,0	86,5	70,6	53,1	91,9	74,0
Taux variable indexé sur							
<i>Indice court terme</i> .....	1,4	7,9	4,7	9,5	26,6	3,5	12,2
<i>Indice long terme</i> .....	0,4	0,0	3,8	3,3	0,7	–	1,2
Divers (a) .....	5,4	6,4	4,2	15,6	18,5	4,2	11,9
Zéro-coupon .....	4,1	3,7	0,8	1,0	1,1	0,4	0,7
<b>Total</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(a) Dont certaines émissions alternant coupons fixes et coupons indexés

Source : *International Financing Review*  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

#### 4.3. Croissance des opérations de titrisation<sup>1</sup>

Les opérations de titrisation en franc ont poursuivi leur développement, non seulement sur le marché domestique, mais également sur le marché international.

Au plan domestique, la seconde opération réalisée par le Crédit lyonnais, Cyber-Val – 09-1997, pour 40 milliards de francs, a suscité un vif intérêt des investisseurs étrangers.

Plusieurs émissions ont été lancées sous forme d'euro-obligations, en dehors de la place de Paris, souvent en vue de contourner les règles, relativement contraignantes (compte tenu de la nécessaire protection des épargnants) en vigueur en France.

<sup>1</sup> Ces opérations consistent à créer une structure spécifique, dite structure *ad hoc*, qui achète des créances à une institution, et émet des titres pour les financer. En droit français, ce type de structure est appelé un fonds commun de créances.

**PRINCIPALES ÉMISSIONS INTERNATIONALES  
LANCÉES PAR DES STRUCTURES AD HOC  
de 1994 à 1997**

(montant en milliards de francs)

	Lieu de cotation	Montant	Date de lancement	Chef de file
Benelux Securities PLC.....	Luxembourg	1,5	25/11/1996	Lehman Brothers
Sérail PLC.....	Luxembourg	2,6	21/03/1997	Deutsche Morgan Grenfell – Merrill Lynch
RIBS NV.....	Luxembourg	2,0	21/05/1997	Deutsche Morgan Grenfell – CCF
Domos II.....	Paris (a)	2,3	28/05/1997	Crédit agricole – Goldman Sachs International
MBNA America European Structured Offerings n° 2.....	Paris et Luxembourg	3,0	07/07/1997	J.-P. Morgan et Cie
Colisée n° 1 .....	Luxembourg	0,6	19/08/1997	UBS (France)

(a) Cette transaction a été enregistrée sur le marché domestique, mais selon *International Financing Review*, elle ferait « clairement partie du segment international du marché».

Source : *International Financing Review*

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

Un communiqué du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, daté du 9 octobre dernier, et faisant suite au décret n° 97-919 du 6 octobre, a annoncé plusieurs assouplissements des règles régissant les fonds communs de créances (FCC). L'objectif de ces mesures, qui prévoient notamment d'autoriser, sous certaines conditions, la réémission de parts par un FCC, est de favoriser les opérations de titrisation sur le marché domestique, et ainsi de « diminuer le recours aux véhicules offshore, qui offrent des conditions de transparence et de sécurité juridique peu satisfaisantes ».

## 5. Préparation à l'Union monétaire

Les opérations de préparation à l'Union monétaire, libellées en franc, ont continué de prendre principalement trois formes :

- émissions en franc en vue de se faire connaître des investisseurs français ;
- émissions dites « fongibles », destinées à être regroupées en une souche unique en euro, et lancées, le plus souvent, simultanément dans plusieurs devises européennes. Les principales transactions de cette catégorie ont été les suivantes.

Émetteurs	Devises d'émission
Paribas.....	2,75 milliards de francs, 775 millions d'écus et 400 milliards de lires
Cariplo.....	1 milliard de francs, 300 millions de deutschemarks et 600 milliards de lires

Les trois émissions de Paribas en franc, écu et lire ont pour particularité d'être toutes cotées à Paris, ce qui devrait faciliter leurs « fusions » effectives après la réalisation de l'Union monétaire.

Toutefois, on doit souligner d'importantes opérations réalisées dans d'autres devises par des États souverains au cours de la période sous revue, parmi lesquelles :

- en florin, République d'Autriche : emprunt de 1 milliard de florins à 30 ans fongible, avec une émission parallèle de 15 milliards de shillings autrichiens de caractéristiques semblables,
  - en écu, Royaume d'Espagne : émission de 1,5 milliard d'écus à 10 ans, prévoyant l'échange obligatoire en « *Obligaciones del Estado* »,
  - en lire, République du Portugal : 700 milliards de lires à 10 ans, comportant une clause de redénomination en euro à la demande de l'émetteur. Cet emprunt sera fongible avec celui de 3 milliards de francs d'avril dernier ;
- développement en France de certains produits en provenance d'autres pays européens, en vue d'y familiariser les investisseurs français : un troisième *Pfandbrief* en franc a été émis en juillet, une autre opération est annoncée comme probable dans les semaines à venir.

La constitution d'une base d'investisseurs internationaux sur le marché des *Pfandbriefe* représente pour les émetteurs une préoccupation très importante, en liaison non seulement avec l'Union monétaire, mais aussi avec le souci de réduire les coûts d'émission, encore assez élevés sur le marché domestique. Alors qu'un *Pfandbrief* en dollar des États-Unis avait été lancé au deuxième trimestre, le premier du genre libellé en livre sterling pourrait voir le jour courant octobre.

**ANNEXE**

<b>RÉPARTITION ENTRE ÉMETTEURS RÉSIDENTS ET NON RÉSIDENTS</b>										
	(en pourcentage des émissions brutes)									
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	Cumul 9 mois 1997
Émetteurs résidents .....	63	65	62	42	23	16	21	11	11	14
Émetteurs non résidents .....	37	35	38	58	77	84	79	89	89	86
<b>Total.....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source : Banque de France  
DESM – Direction de la Balance des paiement:  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

<b>RÉPARTITION SECTORIELLE DES ÉMETTEURS</b>							
	(en pourcentage des émissions brutes)						
	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	Cumul 9 mois 1997
Agents financiers.....	57	53	64	54	69	57	59
États et organismes internationaux.....	22	25	21	32	30	31	31
Autres (sociétés non financières ...) .....	21	22	15	14	1	12	10
<b>Total.....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Source : Banque de France  
Direction de la Balance des paiement:  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

# LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AU TROISIÈME TRIMESTRE 1997

Au cours du troisième trimestre, les *marchés mondiaux de matières premières* ont, dans l'ensemble, reculé, à l'exception toutefois du pétrole.

Les cours des *denrées alimentaires*, mis à part ceux du blé et du cacao, se sont détendus.

Les prix des *produits agricoles à usage industriel* se sont tous repliés, hormis ceux de la pâte à papier.

Les *produits minéraux*, quant à eux, ont évolué diversement : les cours de l'aluminium, du zinc, du plomb et du platine se sont raffermis, alors que ceux des autres produits se sont effrités.

Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars et l'*indice Reuter*, exprimé en livres sterling, ont reculé respectivement de 1,56 % et de 3,91 %.

L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en francs des matières premières importées, hors énergie, a baissé de 1,32 % au troisième trimestre 1997, le dollar s'appréciant de 3,09 % sur la même période. Les indices partiels relatifs aux coûts des produits alimentaires et des produits minéraux ont régressé respectivement de 3,67 % et de

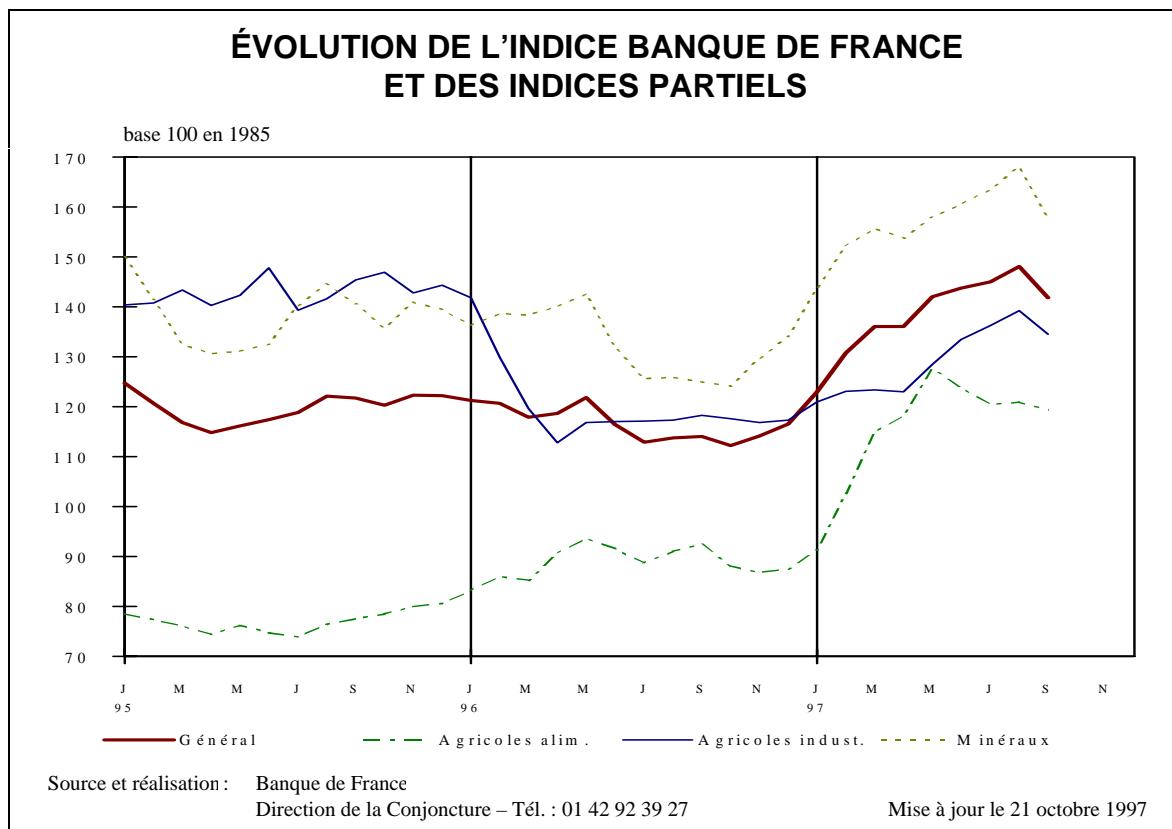
1,69 %. Le sous-indice relatant les coûts des produits agricoles à usage industriel s'est accru de 0,79 %.

S'agissant des cours du *pétrole*, la contraction de l'offre a contribué à faire progresser les prix. Le cours du baril de pétrole brut de Mer du Nord (*Brent*) s'est raffermi de 5,06 %, passant de 17,58 dollars, en moyenne, en juin 1997 à 18,47 dollars en septembre 1997.

---

ÉVELYNE FAM  
Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles

## 1. Matières premières hors énergie<sup>1</sup>



### 1.1. Produits alimentaires

Selon l'indice Banque de France, les prix des produits alimentaires ont baissé de 3,67 % au cours du troisième trimestre sous l'influence, principalement, du café (– 15,47 % pour la qualité Robusta, – 12,79 % pour la qualité Arabica) et du soja (– 7,92 % pour les tourteaux, – 17,11 % pour les graines).

**Céréales** (blé : + 5,44 % ; maïs : – 0,55 % en cents/boisseau)

Au cours du troisième trimestre 1997, les prix du blé se sont accrus de 5,44 %, tandis que ceux du maïs ont fléchi de 0,55 %.

– La demande mondiale de blé est soutenue.

Parallèlement, la production mondiale, en 1997, devrait atteindre 600,6 millions de tonnes, mais elle serait de qualité inférieure à celle des récoltes antérieures. La production française est attendue à 33,35 millions de tonnes, en baisse de 3,9 % par rapport à la précédente.

Au total, malgré une production mondiale en hausse, le marché souffre d'un déséquilibre lié à la baisse continue des stocks disponibles.

<sup>1</sup> Cette étude retrace la tendance des marchés, telle qu'elle résulte des cours exprimés le plus souvent en dollars et livres sterling, plus rarement en francs. Les produits suivis ne sont pas tous retenus dans les indices Moody, Reuter, INSEE et Banque de France qui, du reste, ont des systèmes de pondération différents. Aussi, les commentaires ci-après ne permettent-ils pas d'expliquer les variations des indices généraux de matières premières, ni surtout celles de l'indice Banque de France, qui représentent l'évolution du coût en francs — donc après prise en compte des fluctuations de change — des seuls produits dont notre pays est importateur net.

Les évolutions sont calculées en glissement d'une fin de trimestre à l'autre.

– S’agissant du maïs, les cours ont légèrement progressé en raison d’une *demande* vigoureuse. Alors que la récolte devrait être très importante aux États-Unis, chez les autres pays producteurs elle risque d’être plus faible.

Sur la base de ces prévisions, un déficit est attendu, ne permettant pas aux *stocks* de se reconstituer.

#### **Soja** (tourteaux : – 7,92 % en dollars/tonne ; graines : – 17,11 % en cents/boisseau)

Après avoir atteint leur plus haut niveau depuis plus de neuf ans, les cours du *soja* se sont respectivement repliés de 7,92 % pour les tourteaux et de 17,11 % pour les graines au cours de la période sous revue.

Un net ralentissement de la *demande* s’est opéré en raison de prix trop élevés.

La *récolte* mondiale serait de 147,4 millions de tonnes cette année. Aux États-Unis, une récolte record d’environ 2,5 milliards de boisseaux est attendue à la suite de prévisions météorologiques favorables.

Les *stocks*, qui se situent à des niveaux faibles, pourraient ainsi se reconstituer.

#### **Café** (Robusta : – 15,47 % en dollars/tonne ; Arabica : – 12,79 % en cents/livre britannique)

Les cours du *café* ont fléchi régulièrement depuis le mois de juin en raison d’une *offre* abondante ; sur le trimestre, la baisse atteint 15,47 % pour le Robusta et 12,79 % pour l’Arabica.

Une récolte mondiale record est en effet attendue. Ainsi, la *production* totale devrait atteindre 100 millions de sacs en 1997-1998 (contre 99 millions de sacs l’année précédente), dont 65,9 millions de sacs d’Arabica (contre 67 millions de sacs la saison précédente) et 34,1 millions de sacs de Robusta (contre 32 millions de sacs en 1996-1997).

La *demande* est en très faible progression. Elle serait même jugée insuffisante en Europe, au point de provoquer un gonflement des réserves.

Les *stocks* des pays importateurs se sont reconstitués, notamment ceux des États-Unis, premier consommateur mondial.

#### **Sucre** (– 2,41 % en dollars/tonne)

Après avoir régulièrement progressé depuis le début de l’année, les cours du sucre ont reculé de 3 % en septembre, affectés par la perspective d’une récolte très importante en Europe. Les *prix* du sucre marquent ainsi une baisse de 2,41 % au troisième trimestre.

La *consommation* mondiale devrait s’établir au niveau record de 125 millions de tonnes.

La *production* serait en baisse dans certaines régions, notamment en Asie, en raison du phénomène climatique « El Niño ».

La récolte indienne devrait reculer de 17 %, ce qui pourrait contraindre l’Inde à importer.

En revanche, les pays producteurs de l’Union européenne et le Brésil devraient connaître une production en hausse.

Au total, le marché du sucre devrait enregistrer un déficit, après cinq années excédentaires. En conséquence, les *stocks*, qui se situent à un niveau élevé, devraient baisser d’environ 1,5 million de tonnes.

**Cacao (+ 3,07 % en livres sterling/tonne)**

Au cours du troisième trimestre 1997, les prix du cacao ont enregistré une nouvelle hausse, de 3,07 %, en raison d'un déficit d'*offre* par rapport à la *demande*.

Pour la saison 1997-1998 (démarrant le 1<sup>er</sup> octobre), la perturbation climatique «El Niño» a commencé à se manifester en Afrique de l'Ouest (qui concentre les deux tiers de la production mondiale), apportant un temps chaud et sec, elle a endommagé les plantations.

La production baisserait également dans les autres pays récoltants, notamment en Asie du Sud-Est et dans certaines régions d'Amérique latine.

Ce déficit de production (qui pourrait atteindre 450 000 tonnes en 1996) s'inscrit dans un contexte de progression constante de la consommation de l'ordre de 3 %. Ainsi, les broyages mondiaux devraient atteindre 2 802 000 tonnes, niveau jamais atteint.

Pour autant, les industriels ne devraient pas manquer de cacao, puisque les *stocks* s'élèvent à 1 million de tonnes environ (soit cinq mois et demi de consommation).

### **1.2. Produits agricoles à usage industriel**

Les cours des produits agricoles à usage industriel retenus dans l'indice Banque de France se sont redressés de 0,79 % pendant la période sous revue.

**Caoutchouc (- 19,40 % en cents/kilogramme)**

Les cours du *caoutchouc* poursuivent leur repli, entamé depuis le début de l'année 1996 ; ils ont reculé de 19,40 % au cours du troisième trimestre 1997, pour se situer à leur plus bas niveau depuis plus de trois ans.

L'*offre* mondiale s'affiche au niveau record de 6,35 millions de tonnes.

La *demande* demeure peu soutenue en Europe et aux États-Unis et sera inférieure à la production.

Les *stocks* se sont regarnis au cours de ce trimestre.

Par ailleurs, la Thaïlande, premier producteur mondial, n'exclut pas de vendre son stock, évalué à 11 000 tonnes, afin de faire face à la crise financière qu'elle traverse.

**Textiles (coton : - 0,83 % en cents/livre britannique ;  
laine : - 6,19 % en cents australiens/kilogramme)**

Les cours du *coton* ont légèrement fléchi tout au long du troisième trimestre 1997.

Les surfaces cotonnières mondiales augmenteront cette saison de 1 %, soit 34 millions d'hectares, la baisse de 4,2 % des surfaces semées en Chine étant compensée par un accroissement des superficies aux États-Unis, en Inde et au Brésil.

La *production* mondiale s'élèverait à 19,65 millions de tonnes pour 1997-1998 (soit un accroissement de 300 000 tonnes par rapport à la campagne précédente).

La récolte atteindrait 3,9 millions de tonnes en Amérique et en Chine, et 2,8 millions de tonnes en Inde.

La *consommation* mondiale est estimée à 19,4 millions de tonnes. Elle est vigoureuse en Inde, aux États-Unis et en Turquie.

Au total, l'*offre* mondiale dépasserait la demande et devrait entraîner un gonflement des *stocks*.

Pour leur part, les cours de la *laine*, après avoir bondi au deuxième trimestre, sont en repli de 6,19 % au cours de la période sous revue, en raison des perspectives peu favorables de la *demande* mondiale, qui devraient entraîner un accroissement des *stocks*.

Le marché reste toutefois attentif au comportement de la Chine qui pourrait de nouveau importer de la laine en grande quantité.

#### **Pâte à papier (+ 5,17 % en dollars/tonne)**

Les cours de la *pâte à papier* poursuivent leur mouvement de hausse entamé depuis le mois de mars et progressent de 5,17 % au troisième trimestre 1997.

La *demande* est ferme en Europe et aux États-Unis, alors qu'elle semble s'essouffler au Japon.

L'*offre* au niveau mondial se resserre, en liaison avec les conflits sociaux au Brésil et au Canada. Des grèves risquent également d'affecter la production en Finlande.

Les *stocks* de pâte Norscan, après avoir progressé en août, se sont réduits en septembre pour se situer en dessous de 2 millions de tonnes, soit environ trois semaines d'approvisionnement.

*Au cours des prochains mois, les cours de certains produits, tels que le cacao et le sucre notamment, et de produits agricoles à usage industriel, tel que le caoutchouc, seront vraisemblablement affectés par les conséquences de la perturbation climatique « El Niño » qui sévit dans plusieurs régions du monde.*

#### **1.3. Produits minéraux**

Les prix des produits minéraux retenus dans l'indice Banque de France ont enregistré un recul de 1,69 % au troisième trimestre 1997, avec des baisses particulièrement marquées pour le cuivre (– 19,34 %).

#### **Aluminium (+ 2,75 % en dollars/tonne)**

Après avoir reculé de 3,82 % au deuxième trimestre, les cours de l'*aluminium* ont progressé de 2,75 % au troisième trimestre, à la suite d'un resserrement de l'*offre*.

Bien qu'ayant légèrement augmenté ces deux derniers mois, les *stocks* entreposés au *London Metal Exchange* (LME) demeurent inférieurs à leur niveau du début de l'année et se situent aux environs de 700 000 tonnes, soit moins de dix semaines de consommation.

L'*offre* mondiale augmentera de 686 000 tonnes cette année, soit plus du double de la progression de l'année précédente, du fait de la mise en service de nouvelles usines et du redémarrage d'anciennes capacités de production.

Parallèlement, la *consommation* mondiale est soutenue (notamment aux États-Unis) et a enregistré une augmentation de 4 % ces derniers mois.

Au total, la progression de la *demande* devrait largement compenser la hausse des capacités productives et conduire à un déficit de 370 000 tonnes cette année et de 275 000 tonnes en 1998.

**Cuivre** (- 19,34 % en dollars/tonne)

Les cours du *cuivre* se sont réduits de 19,34 % au cours de la période sous revue, pour se situer à leur plus bas niveau depuis le début de l'année, en raison d'une augmentation des extractions minières et d'un fléchissement de la demande.

Les *stocks* au LME ont augmenté de plus de 50 % depuis juin. Ils ont atteint leur niveau le plus élevé depuis quinze mois et s'établissent à plus de 300 000 tonnes.

La *demande* s'essouffle, notamment au Japon et en Asie du Sud-Est qui représentent respectivement 13,8 % et 19,8 % de la consommation mondiale totale. Le marché reste également attentif au comportement de la Chine qui pourrait, en effet, n'importer cette année que 100 000 tonnes (contre 300 000 tonnes initialement prévues), dans l'attente d'une baisse des prix plus prononcée.

De son côté, l'*offre* mondiale devrait passer de 12,6 millions de tonnes à 14,5 millions de tonnes en l'an 2000 du fait, notamment, de l'ouverture de nouveaux sites miniers.

Au total, le marché devrait enregistrer un excédent de 206 000 tonnes cette année puis de 310 000 tonnes l'année prochaine.

**Étain** (- 1,25 % en dollars/tonne)

Poursuivant leur mouvement de recul entamé depuis le deuxième trimestre 1996, les cours de l'*étain* baissent de 1,25 % au cours de la période sous revue en raison de perspectives peu favorables.

Les *stocks* détenus par le LME sont restés stables ce trimestre et représentent environ 10 000 tonnes.

La *demande* ne cesse de ralentir compte tenu, notamment, de l'intérêt des industriels américains pour les emballages en aluminium.

Parallèlement, la *production* devrait s'accroître, du fait de l'augmentation des capacités de production en Amérique du Sud, en Indonésie et en Chine.

**Nickel** (- 7,91 % en dollars/tonne)

Les cours du *nickel* poursuivent leur recul et se sont réduits de 7,91 % au cours de la période sous revue.

Les *stocks* entreposés au LME se sont légèrement regarnis pendant le trimestre et s'établissent à 60 000 tonnes environ.

En dépit d'une conjoncture favorable, le marché des aciers inoxydables n'est pas capable d'absorber l'intégralité de la *production* de nickel.

**Plomb** (+ 3,14 % en dollars/tonne)

Après avoir reculé depuis le milieu de l'année précédente, les cours du *plomb* ont progressé de 3,14 % au cours du troisième trimestre 1997.

Les *stocks* gérés par le LME sont restés relativement stables et atteignent 110 000 tonnes, soit environ cinq semaines de consommation.

L'*offre* mondiale, en nette progression à la suite de l'agrandissement des usines de plusieurs grands producteurs, devrait croître de 3,3 % cette année.

En regard, la consommation ne devrait progresser que de 1,9 %.

Cependant, la saison de remplacement des batteries devant bientôt commencer, les prix du plomb sont orientés à la hausse.

**Zinc (+ 21,17 % en dollars/tonne)**

Au cours du troisième trimestre 1997, les cours du *zinc*, stimulés par un resserrement de l'offre, ont enregistré une nouvelle hausse, de 21,17 %, atteignant ainsi leur plus haut niveau depuis sept ans.

*L'offre* reste limitée, une amélioration de la capacité mondiale de production ne devant pas intervenir avant la fin de l'année prochaine.

Parallèlement, les *stocks* sont restés relativement stables et atteignent 420 000 tonnes environ, soit six semaines de consommation.

Dans le même temps, la *demande* est forte, notamment dans les pays occidentaux.

Au total, avec un déséquilibre entre l'offre et la demande d'environ 200 000 tonnes, l'exercice 1997 sera la troisième année déficitaire consécutive.

**Métaux précieux (or : - 4,99 % en dollars/once ; argent : - 0,18 % en dollars/once ; platine : + 0,84 % en dollars/once)**

Au troisième trimestre 1997, les cours de l'or et de l'argent se sont repliés respectivement de 4,99 % et de 0,18 %, tandis que ceux du platine s'appréciaient de 0,84 %.

– Les cours de l'*or*, à leur plus bas niveau depuis quatre ans, continuent de s'effriter ; ils sont déprimés par la hausse du dollar et l'annonce de ventes réalisées par des banques centrales européennes.

*L'offre* est abondante. Cependant, si les cours de l'or demeurent à leurs niveaux actuels, près de la moitié des mines d'or, qui ne réaliseront pas de profit, pourraient fermer.

La *demande* ne cesse de progresser. Ainsi, la consommation au Moyen-Orient et en Inde a augmenté respectivement de 36 % et de 29 %.

– Les prix de l'*argent* ont reculé, dans le sillage de l'or, malgré des perspectives plutôt favorables.

La *consommation* devrait progresser, en particulier celle de l'industrie photographique et de la bijouterie. De plus, depuis plusieurs années, la *production* minière est supérieure à la *demande*. Cependant, les *stocks*, bien qu'en diminution constante depuis l'été, demeurent élevés.

– Les cours du *platine* ont légèrement progressé, en raison d'une forte *demande* et d'un resserrement de l'*offre* lié à des mouvements sociaux dans les mines d'Afrique du Sud ainsi qu'à des incertitudes concernant les exportations russes.

## 2. Le pétrole

Les cours du *Brent*, le brut de référence de la Mer du Nord, se sont accrus de 5,06 % par rapport à juin 1997 pour coter, en moyenne, 18,47 dollars en septembre 1997.

Les cours du *Dubaï* et du *WTI* ont augmenté respectivement de 3,98 % et de 2,69 % .

La *demande* est soutenue, notamment aux États-Unis et en Europe. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la consommation mondiale aurait atteint 72,9 millions de barils par jour au troisième trimestre 1997.

Du côté de l'*offre*, la production de l'OPEP est la plus importante enregistrée depuis 1979. Elle excéderait, en effet, d'environ 2,5 millions de barils par jour, le quota fixé à 25,033 millions de barils par jour.

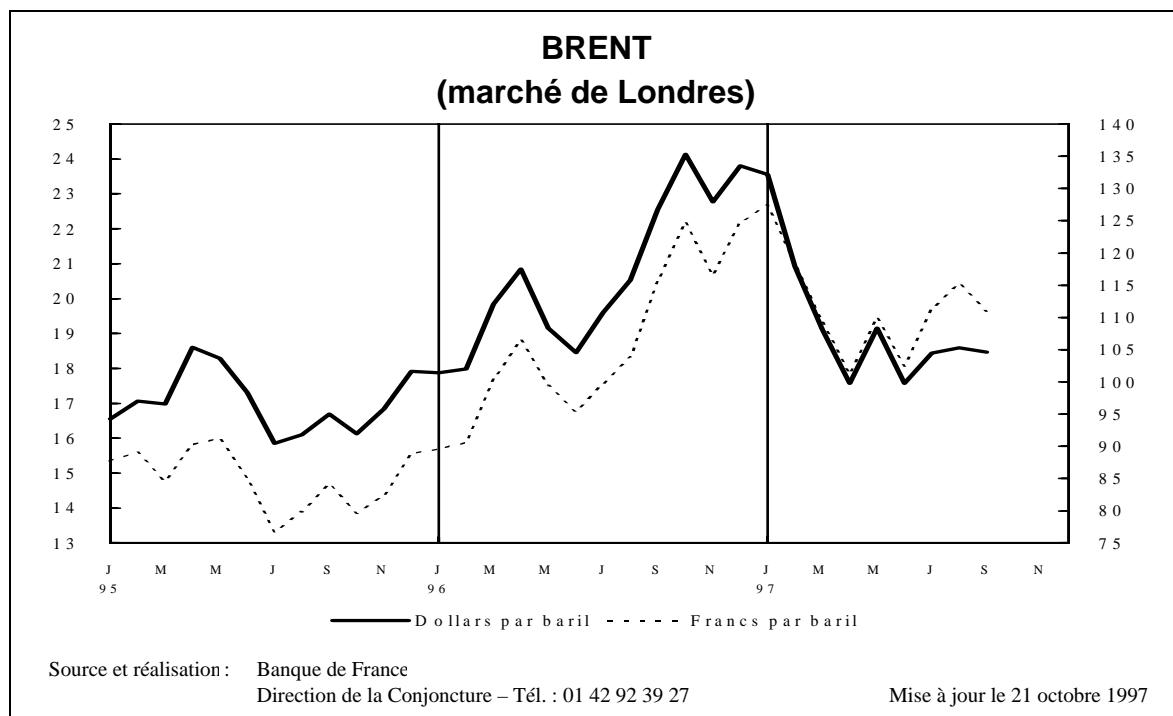
Cette hausse exceptionnelle s'expliquerait, en partie, par la reprise des exportations du brut irakien, soit 1,57 million de barils par jour en septembre, ce qui correspondrait à un dépassement (de l'ordre de 30 %) de son quota autorisé. L'Iran et l'Arabie saoudite seraient les seuls membres à respecter leur plafond officiel.

En outre, la production de la Mer du Nord serait inférieure aux prévisions de 250 000 barils à 300 000 barils par jour, en raison du retard pris dans la montée en charge de plusieurs sites ainsi que de la poursuite de grèves dans les champs pétroliers norvégiens.

Au total, la hausse de production des pays membres du cartel semble insuffisante pour compenser la baisse de régime des pompages en Mer du Nord.

D'autres facteurs contribuent à accroître ces tensions, tels que la fermeture temporaire de certaines installations pétrolières au Mexique, du fait de conditions climatiques défavorables, ou les incidents rencontrés récemment sur les oléoducs russes.

Parallèlement, les *stocks* ont chuté pour faire face à la demande, plus forte que prévu, ainsi qu'à la contraction de l'*offre*.



ANALYSES

Les marchés de matières premières au troisième trimestre 1997

<b>INDICES GÉNÉRAUX DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES</b>				
Années	(moyenne annuelle)			
	Banque de France (en francs) Base 100 en 1985	INSEE (en francs) Base 100 en 1990	Moody (en dollars) Base 100 en 1931	Reuter (en livres sterling) Base 100 en 1931
1991.....	103,45	92,75	1 026,71	1 682,69
1992.....	91,24	82,56	987,11	1 596,14
1993.....	90,41	81,24	1 056,55	1 668,91
1994.....	108,93	96,89	1 287,78	1 978,22
1995.....	119,84	102,72	1 471,83	2 229,50
1996.....	116,68	94,59	1 491,01	2 013,29

<b>INDICES DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES (hors énergie)</b>					
Indices	Juin 1997	Juillet 1997	Août 1997	Septembre 1997	Variation Septembre 1997/ Juin 1997
Banque de France (en francs) (Base 100 en 1995).....	143,73	144,97	148,05	141,82	- 1,32
– Produits alimentaires (23,43 %) .....	123,86	120,42	120,90	119,31	- 3,67
– Produits agricoles à usage industriel (25,21 %).....	133,50	136,26	139,24	134,51	0,79
– Produits minéraux (51,35 %).....	160,56	163,52	168,90	157,85	- 1,69
Moody (en dollars) (Base 100 le 31.12.1931).....	1 583,96	1 530,99	1 564,02	1 558,97	-1,56
Reuter (en livres sterling) (Base 100 le 18.09.1931).....	1 995,94	1 907,28	1 909,21	1 917,99	-3,91
Cours du dollar à Paris (en francs).....	5,83	6,04	6,20	6,01	3,09
Cours de la livre sterling à Paris (en francs).....	9,58	10,10	9,94	9,62	0,42

Analyses

ANALYSES

Les marchés de matières premières au troisième trimestre 1997

**ÉVOLUTION DES COURS DES PRINCIPAUX PRODUITS  
SUR LEUR PLACE DE COTATION**

(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)

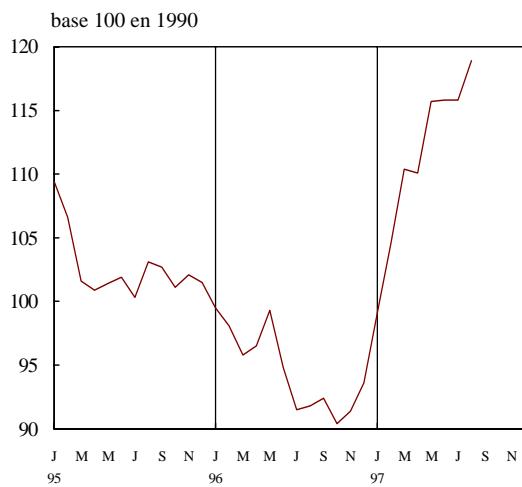
Produits (pondération dans l'indice Banque de France)	Place de cotation	Unités	Juin 1997	Juillet 1997	Août 1997	Septembre 1997	Variation Septembre 1997/ Juin 1997
<b>PRODUITS ALIMENTAIRES</b>							
Blé.....	CHICAGO	cents/boisseau	346,00	334,68	363,00	364,82	5,44
Maïs.....	CHICAGO	cents/boisseau	266,17	254,41	262,33	264,70	- 0,55
Café Robusta (1,99%) .....	LONDRES	dollars/tonne	1 855,24	1 664,61	1 555,67	1 568,27	- 15,47
Café Arabica (3,42 %).....	NEW YORK	cents/livre britannique	213,10	187,91	186,86	185,85	- 12,79
Soja – tourteaux (9,61 %) ..	CHICAGO	dollars/tonne	272,75	257,14	252,38	251,15	- 7,92
Soja – graines (1,46 %) .....	CHICAGO	cents/boisseau	829,39	763,21	723,88	687,48	- 17,11
Sucre.....	PARIS	dollars/tonne	322,93	323,86	324,90	315,15	- 2,41
Cacao (3,53 %) .....	LONDRES	livres sterling/tonne	1 071,57	1 017,35	1 042,57	1 104,50	3,07
<b>PRODUITS AGRICOLES INDUSTRIELS</b>							
Pâte à papier (11,51 %) .....	PARIS	dollars/tonne	580,00	590,00	600,00	610,00	5,17
Caoutchouc (2,17 %) .....	KUALA LUMPUR	cents/kg	109,51	91,69	92,55	88,27	- 19,40
Coton (2,55 %) .....	NEW YORK	cents/livre britannique	73,08	74,03	74,31	72,47	- 0,83
Laine (3,37 %) .....	SYDNEY	cents australiens/kg	894,05	888,78	846,43	838,68	- 6,19
<b>PRODUITS MINÉRAUX</b>							
Aluminium (13,07 %) .....	LONDRES	dollars/tonnes	1 567,54	1 591,99	1 710,40	1 610,61	2,75
Cuivre (12,94 %) .....	LONDRES	dollars/tonnes	2 612,05	2 449,89	2 248,64	2 106,91	- 19,34
Étain (0,62 %) .....	LONDRES	dollars/tonnes	5 563,24	5 439,22	5 421,64	5 493,66	- 1,25
Nickel (4,33 %).....	LONDRES	dollars/tonnes	7 062,48	6 835,50	6 751,36	6 503,84	- 7,91
Plomb (0,22 %).....	LONDRES	dollars/tonnes	614,49	633,91	607,89	633,81	3,14
Zinc (1,48 %) .....	LONDRES	dollars/tonnes	1 354,20	1 517,98	1 654,77	1 640,89	21,17
Or.....	NEW YORK	dollars/once	340,55	323,90	324,08	323,55	- 4,99
Argent (1,73 %) .....	NEW YORK	dollars/once	471,59	433,48	449,36	470,75	- 0,18
Platine (1,33 %) .....	NEW YORK	dollars/once	420,90	414,19	423,88	424,42	0,84
<b>PÉTROLE</b> Prix spot depuis le 01.01.90							
BRENT .....	LONDRES	dollars/baril	17,58	18,44	18,59	18,47	5,06
DUBAI.....	LONDRES	dollars/baril	17,32	17,26	17,74	18,01	3,98
WTI.....	LONDRES	dollars/baril	19,30	19,67	20,01	19,82	2,69

134

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 47 – NOVEMBRE 1997

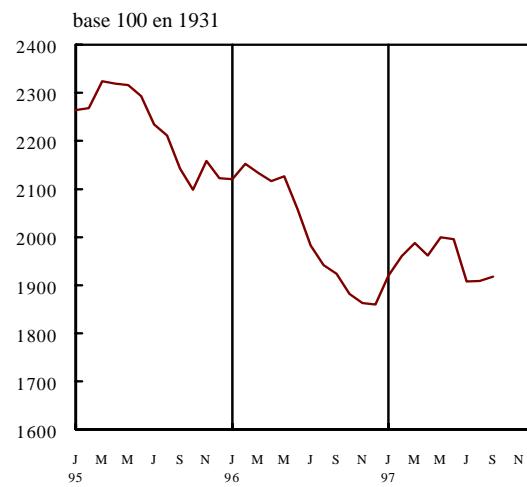
## INDICES GÉNÉRAUX

### INSEE EN FRANCS



Importations françaises

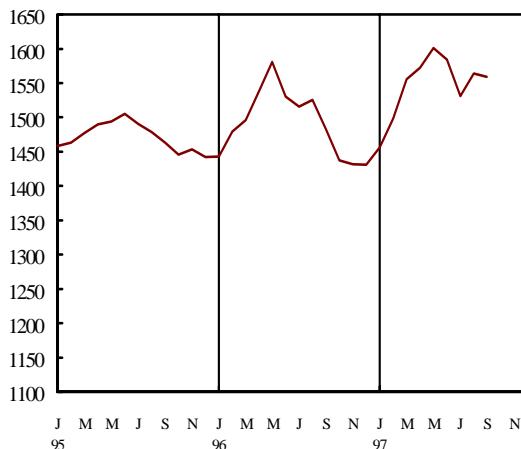
### REUTER EN LIVRES STERLING



Commerce britannique

### MOODY EN DOLLARS

base 100 en 1931

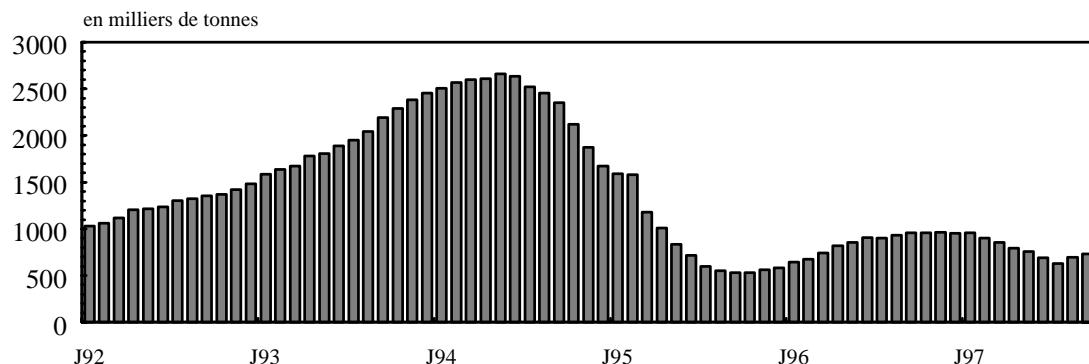


Commerce américain

NB : l'évolution des indices généraux peut présenter de notables divergences du fait tant de leur composition (Moody composé majorité de matières premières industrielles, Reuter composé en majorité de matières premières alimentaires) et des systèmes pondération que des monnaies retenues pour les construire (dollar des États-Unis pour le Moody, livre sterling pour le Reuter, franc français pour les indices INSEE et Banque de France).

## MÉTAUX NON FERREUX Évolution des stocks

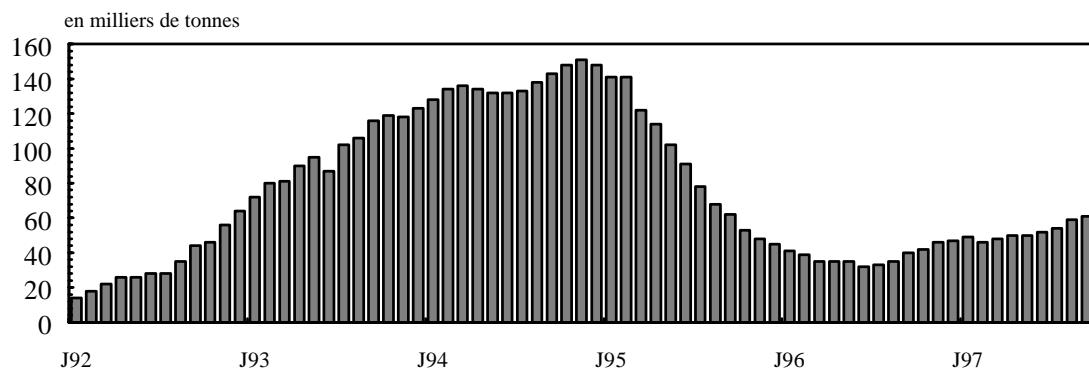
### ALUMINIUM



Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 4 novembre 1997

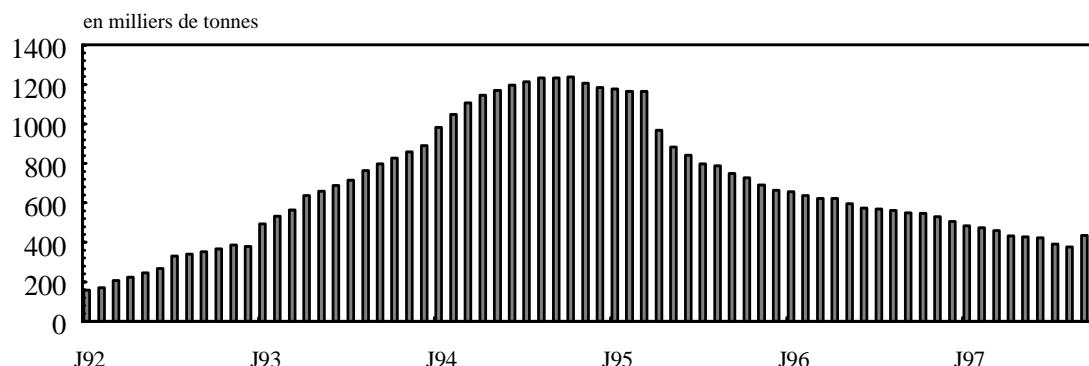
### NICKEL



Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

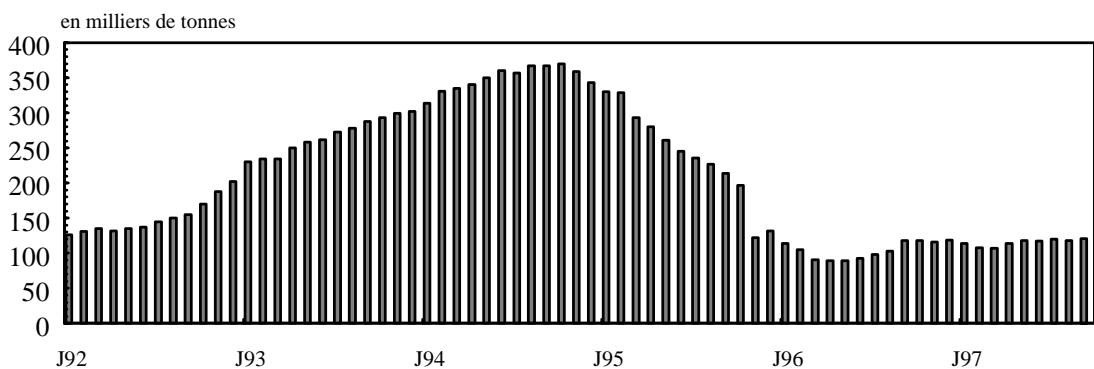
Mise à jour le 4 novembre 1997

### ZINC



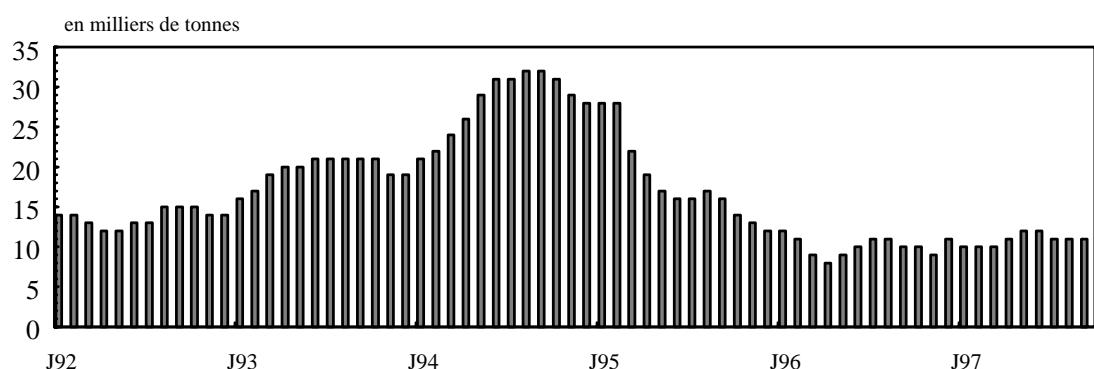
Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 4 novembre 1997

**PLOMB**

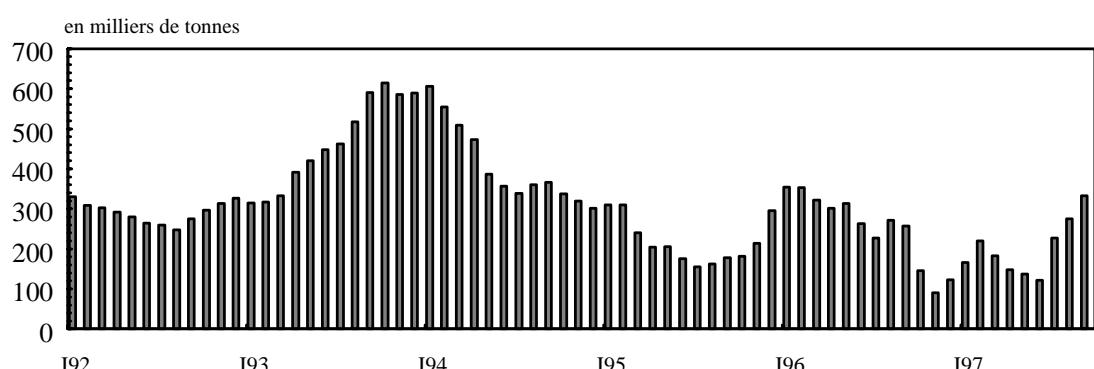
Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 4 novembre 1997

**ÉTAIN**

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 4 novembre 1997

**CUIVRE**

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 4 novembre 1997

# E N Q U É T E S

# ENQUÊTE FINANCIÈRE – TROISIÈME TRIMESTRE 1997

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

---

*Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles*

## Vue d'ensemble

La situation financière des entreprises et des ménages s'est renforcée au troisième trimestre. Dans un environnement marqué par des conditions de financement favorables, la recherche de crédit à moyen et long terme des entreprises s'est redressée, en liaison avec une meilleure orientation de l'investissement. La demande de crédit des ménages est demeurée dynamique.

La concurrence entre établissements de crédit, restée vive dans la distribution de concours aux entreprises, s'est intensifiée dans le domaine des prêts aux particuliers.

### ***La situation financière des petites et moyennes entreprises s'est sensiblement améliorée et la demande de crédits à moyen et long terme des entreprises s'est redressée***

Les trésoreries des *entreprises* se sont étoffées au cours du troisième trimestre 1997. Cette évolution est surtout notable chez les petites et moyennes entreprises, dont la situation financière retrouverait le niveau atteint à la fin du premier semestre de 1995. Les grandes entreprises disposent toujours de trésoreries très larges. Les résultats bruts d'exploitation ont augmenté et les difficultés de paiement se sont réduites par rapport au trimestre précédent ; les besoins en fonds de roulement, qui n'ont guère varié, sont toujours jugés faibles. Aussi, les autorisations nouvelles de crédit de trésorerie ont-elles légèrement reculé. En raison de l'amélioration de l'activité et de la remontée de l'utilisation des capacités productives, les dépenses d'investissement ont progressé, suscitant un accroissement des utilisations de prêts à moyen et long terme.

Le patrimoine financier des *ménages*, déjà aisé dans l'ensemble, s'est aussi amélioré. Les mouvements de réallocation d'actifs, qui se sont poursuivis au cours du troisième trimestre, se sont surtout orientés vers les placements sur livrets et, dans une moindre mesure, vers les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire, les placements en actions ainsi que les produits en assurance-vie. Les encours moyens de dépôts à vue se sont également accrus, sous l'effet principalement du remboursement de l'emprunt d'État « Balladur » au début du troisième trimestre. La demande de crédit des particuliers est demeurée bien orientée, qu'il s'agisse des prêts personnels ou des prêts immobiliers, mais leur niveau d'endettement global, toujours estimé légèrement supérieur à la normale, n'a guère varié.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit des particuliers et des entreprises devrait de nouveau s'accroître.

### ***La concurrence entre établissements de crédit est restée très soutenue dans le domaine de la distribution du crédit***

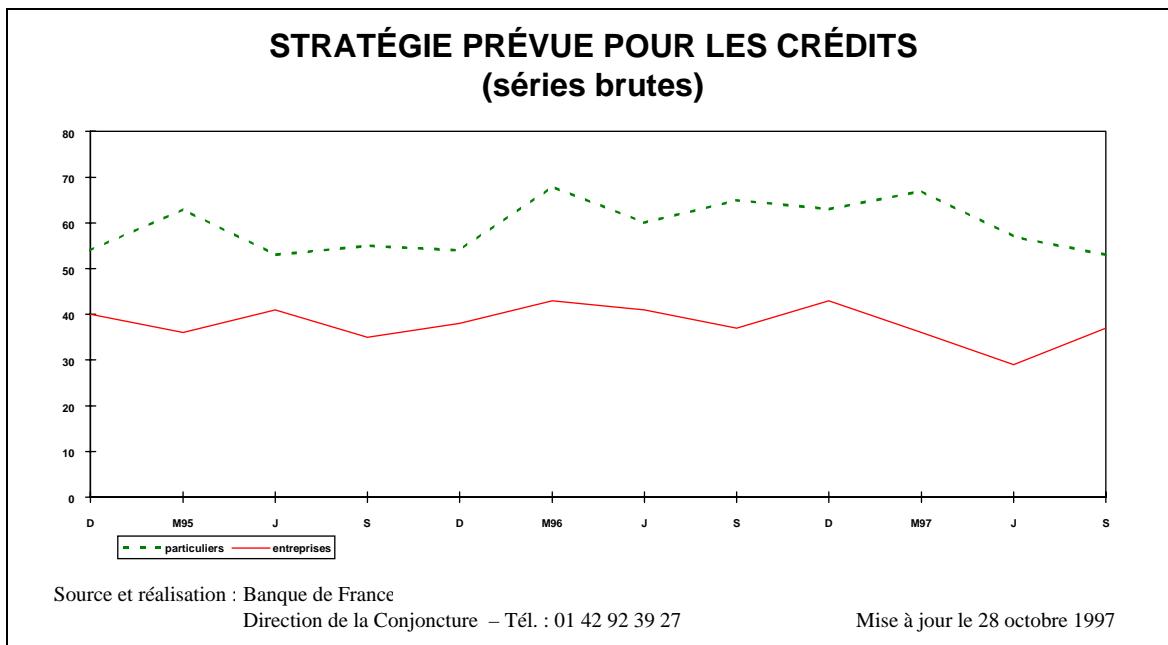
La compétition entre établissements est demeurée très vive en matière de distribution de crédit aux entreprises et elle s'est même renforcée dans les relations avec les particuliers. Elle a été moins intense dans la collecte de l'épargne.

La baisse des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs s'est poursuivie, à une allure toutefois ralentie par rapport aux trimestres précédents. Les prix des services ont légèrement progressé, tandis que la contraction des marges se poursuivait.

## 1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du troisième trimestre, la concurrence est restée très soutenue dans le domaine de la distribution du crédit, plus modérée dans la collecte de l'épargne. Le mouvement de baisse des taux d'intérêt s'est ralenti et la réduction des marges bancaires s'est poursuivie.

Évolutions passées sauf indications contraires	SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT							
	4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997
Concurrence sur les placements								
– des particuliers .....	30	51	36	23	25	24	28	20
– des entreprises .....	31	24	26	23	24	24	18	15
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	52	71	71	69	59	78	84	70
– aux entreprises .....	49	68	60	48	61	59	57	53
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers .....	50	52	37	46	48	42	39	41
– des entreprises .....	22	21	17	24	25	20	20	21
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	54	68	60	65	63	67	57	53
– aux entreprises .....	38	43	41	37	43	36	29	37
Rémunération des placements								
– des particuliers .....	- 55	- 63	- 43	- 32	- 34	- 28	- 11	- 14
– des entreprises .....	- 54	- 63	- 44	- 40	- 38	- 25	- 11	- 6
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	- 54	- 65	- 52	- 50	- 51	- 50	- 47	- 28
– aux entreprises .....	- 61	- 68	- 57	- 60	- 52	- 39	- 43	- 28
Prix des services								
– aux particuliers.....	14	23	9	11	10	20	6	9
– aux entreprises .....	9	24	8	8	9	21	3	9
Marges bancaires .....	- 36	- 33	- 33	- 31	- 29	- 34	- 37	- 33
Évolution prévue de la demande de crédit.....	5	28	13	22	22	26	24	27



### ***En matière de crédit***

Sur le marché des *entreprises*, la compétition est demeurée très vive, dans un contexte marqué par une certaine reprise de la demande de crédit à moyen et long terme. Des conditions de taux attractives, mais aussi l'exonération de commission de remboursement anticipé et la réduction des frais de dossier, constituent les moyens le plus souvent utilisés par les banques pour attirer la clientèle.

La concurrence, déjà vive, s'est encore renforcée dans les relations avec les *particuliers*, tant en matière de prêts à l'habitat que de crédits à la consommation. La plupart des établissements de crédit ont ainsi mis en œuvre des stratégies commerciales actives visant à préserver, voire à accroître, leurs parts de marché, particulièrement dans le domaine des prêts à l'habitat où les opérations de renégociation et de rachat de crédits se sont poursuivies à un rythme soutenu.

### ***En matière de placements***

La concurrence s'est, dans l'ensemble, quelque peu atténuée. Vis-à-vis des entreprises, elle se manifeste de moins en moins au niveau des taux et de plus en plus par des innovations ayant pour but de satisfaire les besoins spécifiques de la clientèle. Sur le marché des particuliers, où la vivacité de la compétition est limitée par le caractère réglementé de nombreux placements, l'assurance-vie reste très prisée des ménages.

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

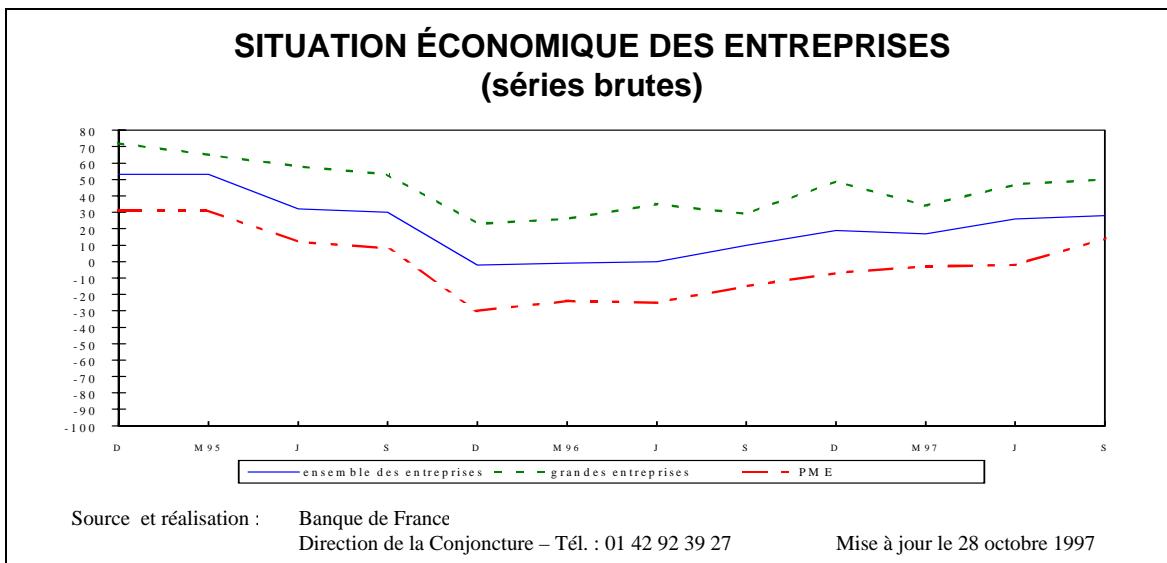
Les taux d'intérêt créditeurs ont peu évolué, tandis que la baisse des taux d'intérêt débiteurs se poursuivait, à une allure toutefois ralenti par rapport aux trimestres précédents. Aussi, et malgré une légère progression du prix des services, les marges bancaires ont-elles continué de se contracter.

### ***Évolution prévue de la demande de crédit***

Les établissements de crédit prévoient une progression plus soutenue de la demande de crédit au cours du quatrième trimestre 1997, qui serait surtout sensible dans les crédits aux particuliers et les concours à moyen et long terme aux entreprises.

## 2. Le comportement des entreprises

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES</b>								
	(en données brutes)							
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	- 2	- 1	0	10	19	17	26	28
– grandes entreprises.....	23	26	35	29	49	34	47	50
– PME .....	- 30	- 24	- 25	- 15	- 7	- 3	- 2	14
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	- 8	1	- 2	- 1	8	7	15	15
– grandes entreprises.....	12	16	12	15	22	20	33	27
– PME .....	- 31	- 12	- 23	- 17	- 4	1	- 1	4
Difficultés de paiement.....	12	2	5	- 3	3	2	2	- 9
Résultats bruts d'exploitation.....	- 30	- 12	- 23	- 17	- 1	- 6	- 1	17
Besoins en fonds de roulement .....	21	12	17	3	- 1	- 6	1	- 2
Investissements globaux .....	- 9	- 2	- 4	- 12	8	- 10	- 3	14
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	16	- 1	2	9	- 6	- 2	- 1	- 4
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme .....	2	- 3	- 8	- 9	11	- 11	- 1	10
Situation de l'endettement global .....	- 17	- 18	- 19	- 13	- 22	- 21	- 25	- 26
Dépôts à vue (encours moyen) .....	2	5	5	12	9	0	10	25
Placements nouveaux liquides .....	6	- 33	- 42	- 40	- 40	- 30	- 22	- 14
Placements nouveaux en titres négociables.....	- 15	12	2	6	8	- 2	0	10
– dont : Titres d'OPCVM.....	- 20	15	16	9	10	5	6	12
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie.....	22	9	6	10	9	4	12	8
Évolution prévue de la demande de crédits à moyen et long terme ....	- 2	20	2	4	20	18	14	25



Au cours du troisième trimestre 1997, la situation de trésorerie des entreprises a continué de s'améliorer et apparaît, dans l'ensemble, satisfaisante.

Les trésoreries des petites et moyennes entreprises se sont sensiblement redressées au cours de ce trimestre ; elles sont jugées supérieures à la normale, pour la première fois depuis le troisième trimestre 1995, et paraissent avoir retrouvé le niveau atteint à la fin du premier semestre 1995. La situation financière des grandes entreprises, en légère amélioration, demeure très aisée.

Le renforcement de la situation financière des entreprises a été net dans le commerce de détail, en raison d'une bonne orientation des ventes au cours du mois de juillet, ainsi que dans le commerce de gros, sous l'effet conjugué de la bonne tenue de la demande externe et du redressement sensible, au cours du troisième trimestre, de la demande interne. Les entreprises du secteur hôtelier ont également connu une progression de leurs trésoreries grâce à l'augmentation de la fréquentation touristique.

Dans le secteur du bâtiment, la situation financière des entreprises semble s'être stabilisée.

Au cours des prochains mois, les trésoreries d'entreprises connaîtraient une nouvelle augmentation.

En raison de l'amélioration de la situation financière des petites et moyennes entreprises, les difficultés de paiement se sont réduites au cours du troisième trimestre. Les résultats bruts d'exploitation se sont, dans l'ensemble, accrus grâce à la progression des ventes, sur le marché intérieur et à l'exportation, et à une bonne maîtrise des charges d'exploitation. Cependant, les besoins en fonds de roulement ont peu varié ; ils se sont même intensifiés chez les concessionnaires automobiles qui doivent financer des stocks importants. Au total, les utilisations nouvelles de crédits à court terme se sont, de nouveau, inscrites en léger repli pour le quatrième trimestre consécutif.

L'amélioration de l'activité et la remontée de l'utilisation des capacités de production ont permis un redressement des dépenses d'investissement au cours de ce trimestre, en particulier dans le secteur agricole et la papeterie. Les investissements réalisés continuent de concerter, pour leur majorité, du renouvellement de matériel, mais certains projets d'extension des capacités de production semblent avoir été réalisés. En dépit d'un autofinancement encore important, les chefs d'entreprise ont accru leur recours aux utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme, pour la première fois depuis la fin de 1995, dans un contexte de financement jugé avantageux.

Toutefois, le niveau de l'endettement global reste sensiblement inférieur à la normale en raison de tombées d'emprunt qui demeurent supérieures aux utilisations nouvelles.

L'encours des dépôts à vue a nettement progressé au cours de ce trimestre, en liaison avec l'amélioration de l'activité dans le commerce. La désaffection des entreprises pour les placements liquides s'est confirmée, alors que les placements nouveaux en titres d'OPCVM continuent de progresser.

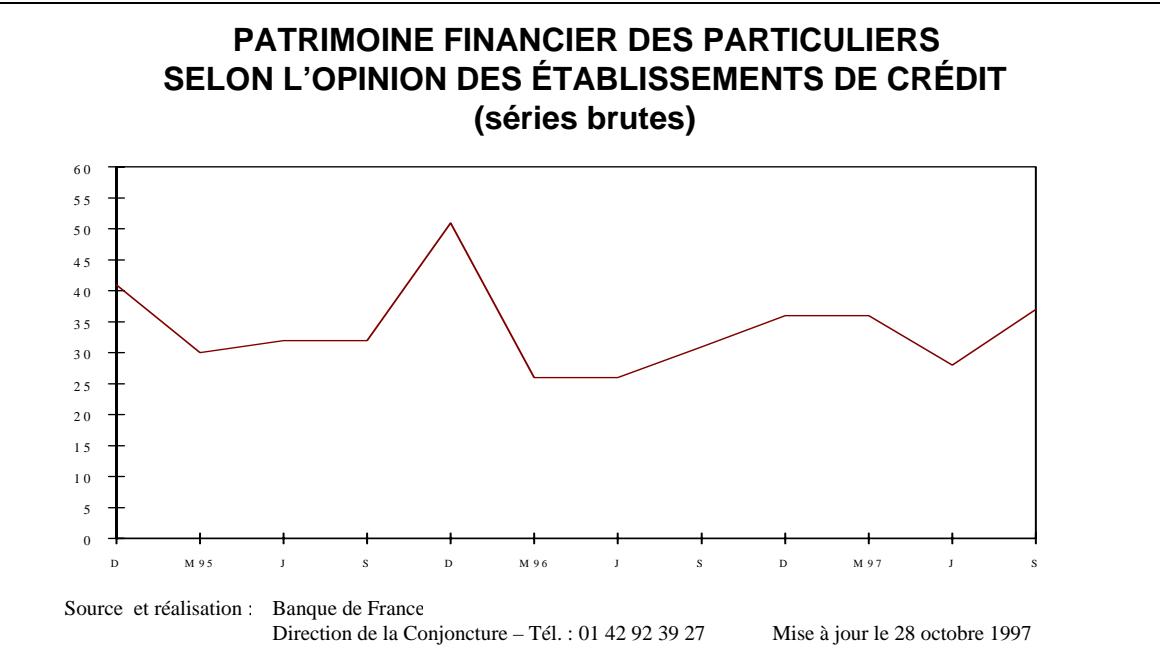
Au cours des prochains mois, la demande de crédits devrait s'accroître ; cette progression serait surtout sensible pour les prêts à moyen et long terme, si la bonne orientation du courant d'investissement se maintient.

### 3. Le comportement des particuliers

Le patrimoine financier des ménages s'est accru au cours du troisième trimestre et apparaît très large. Les réallocations d'actifs se sont poursuivies en faveur des placements en actions et sur livrets. Les utilisations nouvelles de prêts, tant personnels qu'immobiliers, sont demeurées soutenues au cours de ce trimestre.

#### 3.1. Les comportements d'épargne

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS</b>								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997
Situation du patrimoine financier.....	51	26	26	31	36	36	28	37
Encours moyens des dépôts à vue .....	59	- 10	21	18	33	- 1	19	40
Encours moyens des livrets.....	78	- 10	4	24	31	41	34	65
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt .....	- 33	- 66	- 74	- 72	- 82	- 72	- 62	- 55
Placements nouveaux en PEL.....	87	112	74	75	95	92	33	35
Placements nouveaux en PEP.....	61	73	42	39	48	43	15	21
Placements en actions .....	- 47	- 16	- 10	- 18	- 1	9	17	31
Placements en obligations .....	- 22	- 9	- 5	- 10	- 8	- 12	0	- 5
Placements en OPCVM court terme .....	- 99	- 25	- 43	- 38	- 69	- 44	- 38	- 28
Placements en autres OPCVM .....	- 72	- 14	- 27	- 22	- 27	- 13	15	29



Les encours moyens des dépôts à vue se sont de nouveau accrus au cours de ce trimestre, sous l'effet, principalement, du remboursement de l'emprunt « Balladur » au début du troisième trimestre. De nouveaux placements devraient absorber, au cours des prochains mois, ces liquidités.

Les mouvements de réallocation d'actifs observés au cours du troisième trimestre 1997 apparaissent très favorables aux placements sur livrets, et, dans une moindre mesure, aux plans d'épargne-logement et aux plans d'épargne populaire. Les placements en produits d'assurance se sont de nouveau sensiblement accrus.

L'évolution des cours de la Bourse a favorisé les placements en actions des particuliers, qui se sont développés à un rythme supérieur à celui observé au cours des deux trimestres précédents ; les OPCVM actions ont bénéficié de cette tendance.

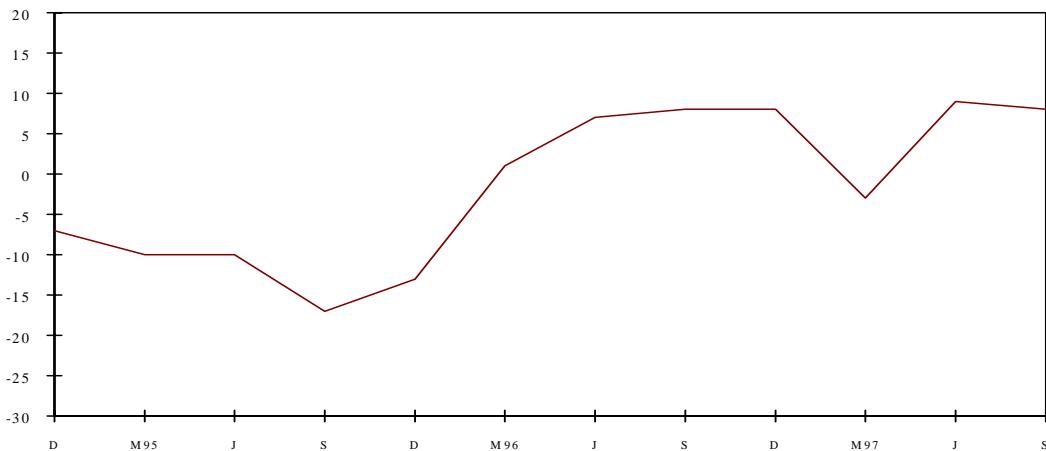
Les placements en obligations, quant à eux, ont légèrement décéléré au cours de ce trimestre, sous l'effet des arbitrages des ménages en faveur des placements en actions. Les placements nouveaux en comptes à terme et en certificats de dépôt ainsi qu'en OPCVM court terme, sont, de nouveau, en très forte diminution.

Au cours du quatrième trimestre 1997, le dynamisme des placements en actions des particuliers devrait être soutenu par la privatisation partielle de France Télécom ; dans cette perspective, l'encours des dépôts à vue des particuliers devrait assez sensiblement diminuer afin de financer ces placements.

### **3.2. Les comportements d'endettement**

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS</b>								
(en données brutes)								
Évolutions passées sauf indications contraires	4 <sup>e</sup> trim. 1995	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997
Situation de l'endettement global .....	- 13	1	7	8	8	- 3	9	8
Difficultés de paiement .....	- 3	0	0	- 2	- 5	1	- 3	- 5
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie .....	4	20	25	34	20	12	23	18
Utilisations nouvelles de prêts personnels .....	6	43	43	55	37	6	47	35
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers .....	17	38	52	52	89	2	55	48
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie .....	10	43	24	32	25	31	25	27
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers .....	22	47	31	46	21	43	34	39

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



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 28 octobre 1997

Le niveau d'endettement global des particuliers n'a guère varié au cours du troisième trimestre 1997 et demeure légèrement supérieur à la normale.

Les difficultés de paiement ont été moins nombreuses, alors que les utilisations nouvelles de crédits de trésorerie et de prêts personnels sont en sensible hausse. Les facilités offertes par les établissements de crédit, en particulier les crédits *revolving*, ont ainsi été assez fortement sollicitées (financement des vacances d'été et de la rentrée scolaire).

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers se sont accrues au cours de ce trimestre. Cette progression proviendrait, en partie, de la politique commerciale des banques qui s'est traduite, en général, par une baisse des taux proposés ; elle concernerait tant des travaux de rénovation et de réhabilitation que des achats de logement. Le développement de crédits à taux partiellement révisables continue de dynamiser la demande d'emprunts immobiliers. De nombreuses renégociations de prêts ont été observées au cours de ce trimestre.

Pour les prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait de nouveau s'inscrire en hausse, tant pour les crédits de trésorerie que les crédits immobiliers.

# BULLETIN OFFICIEL

---

## **Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire**

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

### **Banque de France**

#### ***Communiqué de la Banque de France relatif à la réorganisation des services centraux de la Banque de France et adaptation des conditions d'exercice de la fonction régionale***

– en date du 17 octobre 1997

Après consultation du Comité central d'entreprise et des comités d'établissement concernés, le gouvernement de la Banque a décidé de procéder à la mise en œuvre de la réorganisation de certains services centraux et de l'adaptation des conditions d'exercice de la fonction régionale.

L'objectif de la réforme consiste, notamment, à assurer une meilleure adéquation entre les structures de l'Institution et les modalités d'accomplissement de ses missions, tout en tenant compte de la mise en place prochaine du Système européen de banques centrales. Enfin, elle assure un renforcement des fonctions régionales.

La réforme est réalisée à périmètre constant d'activités et n'emporte aucune conséquence sur le volume ni la structure des effectifs. Elle prend effet immédiatement et sera pleinement opérationnelle à la fin de l'année en cours.

#### **Rationalisation de l'organigramme des services centraux**

Deux directions générales sont supprimées : la direction générale de la Communication et de la Formation, d'une part, le Contrôle général, d'autre part.

Une direction autonome du Contrôle et des Risques est constituée pour répondre à la nécessité de renforcer la prévention des risques (risques informatiques et physiques, notamment), tout en assurant une stricte séparation entre missions de contrôle et tâches de gestion. Cette unité est placée, de même que l'Inspection générale, sous l'autorité de l'actuel contrôleur général (ultérieurement, d'un auditeur général).

La direction de la Communication interne et externe est désormais rattachée directement au gouvernement de la Banque.

L'Institut de formation est rattaché à la direction générale du Personnel : jouant un rôle essentiel dans la modernisation de la Banque et dans l'adaptation des compétences des agents, la formation ne saurait plus être désormais dissociée de la gestion globale des ressources humaines.

L'Institut bancaire et financier international de la Banque de France est rattaché à la direction générale des Services étrangers.

La direction de la Comptabilité (à l'exception du service automatisé des Flux interbancaires et des Règlements étrangers et du service des Échanges télécompensés et des Cartes, rattachés à la direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange) et le service du Contrôle de gestion (relevant jusqu'alors du Contrôle général) sont intégrés au Secrétariat général pour constituer, avec la direction du Budget et du Plan, le pôle de programmation et de gestion financière de la Banque.

La direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange (dépendant précédemment du Secrétariat général) est intégrée à la direction générale du Crédit. Ce rattachement doit permettre, d'une part, d'optimiser les synergies dans les domaines de la réglementation bancaire et financière et de la mise en œuvre de la politique monétaire (en particulier à partir de 1999 dans le cadre du SEBC) et, d'autre part, de rationaliser la présence de la Banque dans les instances de place comme vis-à-vis de l'Institut monétaire européen.

La direction du Réseau se voit confier la gestion des fichiers nationaux d'incidents de paiement qui seront ainsi regroupés avec le surendettement et infobanque.

La direction des Entreprises (dépendant précédemment de la direction générale du Crédit) est rattachée au Secrétariat général afin que soit tiré parti de la synergie existant entre cette unité et le réseau des succursales, les travaux effectués sur les entreprises non financières représentant un élément déterminant de la présence de la Banque en province. Ce rattachement conforte la stratégie de ce secteur d'activités qui vise à mettre à la disposition des décideurs les informations sur l'économie réelle indispensables à la conduite de la politique monétaire et à l'exercice du contrôle prudentiel ainsi qu'à la gestion des administrations, des banques et des entreprises.

#### **Adaptation des conditions d'exercice de la fonction régionale**

À cette réforme s'ajoute la mise en œuvre d'un accroissement des responsabilités au sein des instances régionales. Il s'agit, dans le cadre des structures régionales actuelles, de renforcer le rôle des directions régionales, en conférant aux directeurs régionaux, relais naturels du gouvernement de la Banque, des pouvoirs accrus de décision et d'arbitrage.

#### **Communiqué de la Banque de France relatif à la réunion des gouverneurs des banques centrales des pays francophones**

– en date du 24 octobre 1997

La quatrième réunion des gouverneurs des banques centrales de pays francophones se tient à Paris, les 24 et 25 octobre 1997.

Les gouverneurs des banques centrales des pays francophones ont décidé de se réunir une fois par an pour examiner les questions qui se posent à leurs institutions, échanger leurs analyses et mettre en commun leurs fonds documentaires. Ils publient un *Bulletin de liaison des banques centrales francophones* et disposent d'un espace francophone sur Internet.

La première réunion s'est tenue en 1994 à Paris. Les suivantes ont eu lieu en 1995 à Zurich et en 1996 à Phnom-Penh. Les prochaines rencontres se tiendront au Canada, à Beyrouth, à Paris en l'an 2000, puis à Bruxelles et Dakar.

Ce club informel des banques centrales franco-phones comprend 33 banques, appartenant à 45 pays souverains sur tous les continents. Les deux Banques centrales de la Zone franc — la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et la Banque des États d'Afrique centrale (BEAC) — regroupent 14 pays d'Afrique subsaharienne.

Les réunions de travail seront consacrées cette année aux thèmes suivants : la politique monétaire et la surveillance prudentielle, le rôle européen et international de l'euro, les grandes évolutions économiques et financières sur les différents continents.

---

## **Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement**

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

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

---

#### **Décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de septembre 1997**

(Hors retraits motivés par le transfert,  
à un ou plusieurs autres établissements de crédit agréés,  
de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs liés à l'activité bancaire)

- ♦ Novaleasing, SA, Paris 15<sup>e</sup>, MERCURE II, 1 rue Robert de Flers,  
(*prise d'effet immédiat*)
  - ♦ Scor gestion financière, SA, Puteaux, Hauts-de-Seine, 1 avenue du Président Wilson  
immeuble Scor (*prise d'effet immédiat*)
  - ♦ Trifutures, SA, Paris 2<sup>e</sup>, 119 rue Réaumur (*prise d'effet immédiat*)
  - ♦ Union bancaire du Nord, SA, Paris 1<sup>er</sup>, 10-12 rue du Colonel Driant,  
(*prise d'effet le 29 octobre 1997*)
- 

#### **Additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de mai 1997**

(Hors retraits motivés par le transfert,  
à un ou plusieurs autres établissements de crédit agréés,  
de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs liés à l'activité bancaire)

- ♦ BA Future SA, SA, Paris 16<sup>e</sup>, 43-47 avenue de la Grande Armée,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
-

**Agréments, retraits d'agrément et autres modifications devenus effectifs  
et décisions de retrait à effet différé prises au cours du troisième trimestre 1997**

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

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

**1.1. Banques**

**– Sociétés de droit français adhérant à l'Association française des banques (AFB)**

*Agrement*

- ♦ Banque Robeco, SA, Paris

*Retrait d'agrément*

- ♦ Société anonyme régionale de crédit automobile (SARCA), SA, Bourg-en-Bresse, (Ain)
- ♦ Union bancaire du Nord, SA, Paris, (*prise d'effet le 29 octobre 1997*)

*Modifications*

- ♦ BZW France SA, SA, Paris

au lieu de  
Compagnie financière BZW, SA, Paris

- ♦ Union de banques régionales pour le crédit industriel – UBR, SA, Paris

au lieu de  
Union de banques régionales pour le crédit industriel – UBR, SA, Vincennes, (Val-de-Marne)

**– Sociétés de droit français affiliées à des organes centraux**

*Modification*

- ♦ Banque du bâtiment et des travaux publics – BTP banque, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)

au lieu de  
Banque du bâtiment et des travaux publics – BTP banque, SA, Paris

**1.2. Banques mutualistes ou coopératives**

**– Établissements affiliés à la Caisse centrale de crédit coopératif**

*Modification*

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel du littoral charentais, société coopérative — loi du 11.07.1975 —, La Rochelle, (Charente-Maritime)

au lieu de  
Caisse régionale de crédit maritime mutuel du littoral charentais, société coopérative — loi du 11.07.1975 —, Marennes, (Charente-Maritime)

**– Établissements affiliés à la Chambre syndicale des banques populaires**

*Modification*

- ♦ Banque populaire industrielle et commerciale de la région Sud de Paris – BICS  
(BICS – Banque populaire), société coopérative de banque populaire — loi du 13.03.1917 —, Montrouge, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Banque populaire industrielle et commerciale de la région Sud de Paris, société coopérative de banque populaire — loi du 13.03.1917 —, Montrouge, (Hauts-de-Seine)

**II. Sociétés financières**

**2.4. Sociétés affiliées à la Caisse centrale de crédit coopératif**

*Agrément*

- ♦ Caisse solidaire, société anonyme coopérative, Roubaix, (Nord)

*Retrait d'agrément*

- ♦ Union mutualiste financière pour l'organisation des marchés des produits de la mer – Ufimer, union de sociétés coopératives, Paris

*Modification*

- ♦ Nord Financement, SA, Marcq-en-Baroeul, (Nord)

au lieu de

Crédit métallurgique – Nord Financement, SA, Marcq-en-Baroeul, (Nord)

**2.5. Sociétés affiliées à la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier**

*Modifications*

- ♦ Crédit immobilier de France Yonne, SA, Auxerre, (Yonne)

au lieu de

Société anonyme de crédit immobilier de l'Yonne, SA, Auxerre, (Yonne)

- ♦ Société anonyme de crédit immobilier de Douai-Oignies-Hauts de France, SA, Douai, (Nord)

au lieu de

Société anonyme de crédit immobilier d'Oignies, SA, Oignies, (Pas-de-Calais)

- ♦ Société anonyme de crédit immobilier de France Habitat Groupe 36, SA, Châteauroux, (Indre)

au lieu de

Société anonyme de crédit immobilier du département de l'Indre, SA, Châteauroux, (Indre)

## **2.6. Sociétés à statut particulier adhérent à l'Association française des sociétés financières (ASF)**

### *Modifications*

- ♦ Caution mutuelle grains 2 Estuaires-Bretagne, société coopérative de caution mutuelle — loi du 13.03.1917 —, Château-Gontier, (Mayenne)

au lieu de

Caution mutuelle grains 2 Estuaires-Bretagne, société coopérative de caution mutuelle — loi du 13.03.1917 —, Angers, (Maine-et-Loire)

- ♦ Soferbail-Société financière pour l'énergie, les équipements publics, l'environnement, SA, Paris

au lieu de

Soferbail-Société de crédit-bail pour l'énergie et les équipements collectifs, SA, Paris

## **2.7. Sociétés financières exerçant divers types d'activité adhérent à l'ASF**

### **– Sociétés financières autres que maisons de titres**

#### *Agréments*

- ♦ Cofiplan SA, SA, Paris
- ♦ Idifine, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Kleline, SA, Paris
- ♦ Natexis factor, SA, Paris
- ♦ Prêts et services SAS, société par actions simplifiée, Paris
- ♦ Solidarité économie-Solidec SA, SA, Paris

#### *Retrait d'agrément*

- ♦ Novaleasing, SA, Paris

### *Modifications*

- ♦ Acti-équipement, SA, Paris

au lieu de

Rivaud bail SNC, SA, Paris

- ♦ Auxifip, SA, Paris

au lieu de

Auxifip, SA, Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

- ♦ Auxiliaire du Crédit foncier de France, SA, Paris

au lieu de

L'Auxiliaire du Crédit foncier de France, SA, Paris

- ♦ Canon finance France, SA, Le Blanc Mesnil, (Seine-St-Denis)

au lieu de

Canon finance, SA, Le Blanc Mesnil, (Seine-St-Denis)

- ♦ Cavabail, SA, Paris
  - au lieu de  
Cavabail, SA, Roubaix, (Nord)
- ♦ Crédit et services financiers – Creserfi, SA, Paris
  - au lieu de  
Crédit et services financiers – Creserfi, SA, Fontenay-sous-Bois, (Val-de-Marne)
- ♦ Diffuco, SA, Paris
  - au lieu de  
Diffuco, SA, Agneaux, (Manche)
- ♦ Eurobail (devenue Société anonyme Financière et foncière Eurobail), SA, Paris,  
*(établissement en cours de retrait d'agrément)*
  - au lieu de  
Eurobail, SA, Paris, *(établissement en cours de retrait d'agrément)*
- ♦ Locafrance équipement, société par actions simplifiée, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
  - au lieu de  
Locafrance équipement, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Natexis équipement, SA, Paris
  - au lieu de  
BFCE - Bail, SA, Paris

*Transferts de catégorie (établissements précédemment Maisons de titres)*

- ♦ Carr futures SNC, société en nom collectif, Paris
  - au lieu de  
Indosuez Carr futures SNC, société en nom collectif, Paris
- ♦ OFIVALMO Omnium financier de valeurs mobilières, SA, Paris
- ♦ Segespar, SA, Paris
- ♦ VP Finance SA, SA, Paris

**– Maisons de titres**

*Retraits d'agrément*

- ♦ CIC Finance gestion, SA, Paris
- ♦ Crédit agricole futures CAF, société en nom collectif, Paris
- ♦ Delahaye finance, SA, Paris
- ♦ Finance intermédiation, SA, Paris
- ♦ Financière Meeschaert, SA, Paris
- ♦ Financière d'Uzès, SA, Paris
- ♦ Groupe Robeco, SA, Paris
- ♦ Paresco Finance, SA, Paris
- ♦ Scor gestion financière, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Société anonyme d'investissement et de développement-Gestion (SAID-Gestion), SA, Paris
- ♦ Trifutures, SA, Paris

- ♦ Union parisienne de gestion, SA, Clichy, (Hauts-de-Seine)

*Modifications*

- ♦ CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Paris

- ♦ Scor gestion financière, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Réassurance et finances SA – Reafin, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

- ♦ Vernet gestion, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Vernet gestion, SA, Paris

## B – SUCCURSALES D’ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE L’ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT

*Ajouter*

- ♦ Bank of Scotland, succursale, Paris, Edimbourg, (GB)

- ♦ Capital Bank PLC – News Banque, succursale, Tours, (Indre-et-Loire), Chester X, (GB)

*Modifier*

- ♦ Bacob banque sc, succursale, Mont-St-Aignan, (Seine-Maritime), Bruxelles, (BE)

au lieu de

Bacob banque sc, succursale, Rouen, (Seine-Maritime), Bruxelles, (BE)

- ♦ ING Bank NV – ING Barings, succursale, Paris, Amsterdam, (NL)

au lieu de

ING Bank NV, succursale, Paris, Amsterdam, (NL)

## C – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À MONACO

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

#### 1.1. Banques

##### – Sociétés de droit monégasque adhérent à l’Association française des banques

*Modifications*

- ♦ Bank Von Ernst (Monaco), SA, Monaco, (Monaco)

au lieu de

Banque internationale de crédit et de gestion Monaco-BICGM, SA, Monaco, (Monaco)

- ♦ United european bank – Monaco, SA, Monaco, (Monaco)

au lieu de

Société de banque et d’investissements – Sobi, SA, Monaco, (Monaco)

**ERRATUM AU MODIFICATIF DU DEUXIÈME TRIMESTRE 1997**  
*(information sans objet)*

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

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

**1.2. Banques mutualistes ou coopératives**

**– Établissements affiliés à la Caisse nationale de crédit agricole**

*Modification*

- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Gironde-Bordeaux-Libourne, société coopérative – livre V du code rural, Bordeaux, Gironde, 304 boulevard du Président Wilson  
au lieu de  
Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Gironde, société coopérative – livre V du code rural, Bordeaux, Gironde, 304 boulevard du Président Wilson
-

**MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES PRESTATAIRES DE SERVICES  
D'INVESTISSEMENT HABILITÉS À EXERCER EN FRANCE**

(article 76 alinéa 1 de la loi du 2 juillet 1996)

---

**Ajouts, suppressions et autres modifications devenus effectifs  
et décisions de retrait à effet différé prises du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 1997**

**I. Établissements agréés par le CECEI<sup>1</sup>**

**1.1. Établissements de crédit**

**– Sociétés de droit français**

*Ajouter*

- ♦ ABN-Amro Hoare Govett France, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ♦ AGF Banque, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ♦ Banque Demachy, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque du Phénix, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque Robeco, SA, Paris, a, b
- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel normand, société coopérative – livre V du code rural, St-Lô, (Manche), a, b, c, d, e, f
- ♦ Crédit Local de France, SA, Paris, a, b, c, e, f (droits acquis au 11 octobre 1996)
- ♦ Francetel – Société française de financement des télécommunications, SA, Paris, a, f
- ♦ Idifine, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), e, f
- ♦ Natexis SA, SA, Paris, e, f
- ♦ Société générale asset management finance (SGAM FINANCE), SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, c

*Supprimer*

- ♦ ABF Capital management, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Alef bank SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*prise d'effet du retrait d'agrément le 31 août 1997*)
- ♦ Banco Popular Comercial, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque Banorabe, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque calédonienne d'investissement – BCI, société anonyme d'économie mixte, Nouméa, (Nouvelle Calédonie), a, b, f
- ♦ Banque générale du Phénix et du Crédit chimique – Banque du Phénix, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)

---

<sup>1</sup> Services visés à l'article 4 de la loi de modernisation des activités financières  
a : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers  
b : exécution d'ordres pour le compte de tiers  
c : négociation pour compte propre  
d : gestion de portefeuille pour le compte de tiers  
e : prise ferme  
f : placement

- ♦ BIE – Banque immobilière européenne, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Boulogne-sur-Mer, établissement public communal, Boulogne-sur-Mer, (Pas-de-Calais), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Lyon, établissement public communal, Lyon, (Rhône), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Marseille, établissement public communal, Marseille, (Bouches-du-Rhône), c, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Strasbourg, établissement public communal, Strasbourg, (Bas-Rhin), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse française de développement, établissement public industriel et commercial, Paris, a, b, d
- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Libournais, société coopérative – livre V du code rural, Libourne, (Gironde), a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Manche, société coopérative – livre V du code rural, St-Lô, (Manche), a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Caisse régionale de crédit agricole mutuel de l'Orne, société coopérative – livre V du code rural, Alençon, (Orne), a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ CIC Finance gestion, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Cofinoga épargne, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ♦ CPR-Intermédiation, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Credisuez, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Crédit agricole futures C. A. F., société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Crédit national, SA, Paris, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Demachy Worms et compagnie, société en commandite par actions, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Groupe Robeco, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Loxxia crédit, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ De Neuflize, Schlumberger, Mallet gestion – NSM Gestion, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Paresco Finance, SA, Paris, a, c, d, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ SA PC – Ufipro, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Scor gestion financière, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ SNVB Financements, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), e, f
- ♦ Société de banque privée (S. B. P. ), SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Société anonyme d'investissement et de développement-Gestion (SAID-Gestion), SA, Paris, d, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Société anonyme régionale de crédit automobile (SA RCA), SA, Bourg-en-Bresse, (Ain), a, b, c, d, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Société auxiliaire pour l'expansion de l'industrie et du commerce – Auxilex, SA, Paris, f, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Société centrale de banque – Centrale de banque, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ♦ Trifutures, SA, Paris, a, b, (*retrait d'agrément*)

- ♦ Union bancaire du Nord, SA, Paris, a, b, c, d, e, f,  
*(prise d'effet du retrait d'agrément le 29 octobre 1997)*
- ♦ Union de crédit pour le développement régional – Unicredit, SA, Paris, a, b, c, d, e, f,  
*(retrait d'agrément)*
- ♦ Union parisienne de gestion, SA, Clichy, (Hauts-de-Seine), a, b, d, *(retrait d'agrément)*

*Supprimer suite à changements de catégorie  
(établissements de crédit devenant Entreprises d'investissement)*

- ♦ Alter finance gestion, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ BA Futures SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Delahaye finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Finance intermédiation, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Financière Meeschaert, SA, Paris, a, d, f
- ♦ Financière d'Uzès, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Norwich finance (France), SA, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Saint Dominique finance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Staff – Société de transaction et d'arbitrage sur futurs financiers, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Tullett & Tokyo (Futures & traded options) Paris SA, SA, Paris, a, b, c

*Modifier*

- ♦ American Express Bank (France), SA, Paris, a, d, e, f  
au lieu de  
American Express Bank (France), SA, Paris, a, b, c, f
- ♦ BankBoston SA, SA, Paris, a, c, e, f  
au lieu de  
Banque de Boston SA, SA, Paris, a, c, e, f
- ♦ Bank of Tokyo – Mitsubishi (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d  
au lieu de  
Bank of Tokyo – Mitsubishi (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque AIG, SA, Paris, b, c  
au lieu de  
Banque AIG, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque du bâtiment et des travaux publics – BTP banque, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine), a, b, c, e, f  
au lieu de  
Banque du bâtiment et des travaux publics – BTP banque, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ♦ Banque CPR, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Caisse de gestion mobilière – Banque CGM, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque franco-roumaine, SA, Paris, c  
au lieu de  
Banque franco-roumaine, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Banque hypothécaire européenne, SA, Paris, a  
au lieu de  
Banque hypothécaire européenne, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque Leumi France SA, SA, Paris, a  
au lieu de  
Banque Leumi France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque libanaise pour le commerce (France), SA, Paris, a  
au lieu de  
Banque libanaise pour le commerce (France), SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque Pelletier, société en commandite par actions, Dax, (Landes), a, d  
au lieu de  
Banque Pelletier, société en commandite par actions, Dax, (Landes), a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque populaire industrielle et commerciale de la région Sud de Paris - BICS  
(BICS – Banque populaire), société coopérative de banque populaire — loi du 13.03.1917 —, Montrouge, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Banque populaire industrielle et commerciale de la région Sud de Paris, société coopérative de banque populaire — loi du 13.03.1917 —, Montrouge, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Banque privée Quilvest, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Banque Sifas, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ BZW France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Compagnie financière BZW, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal d'Avignon, établissement public communal, Avignon, (Vaucluse), a  
au lieu de  
Caisse de crédit municipal d'Avignon, établissement public communal, Avignon, (Vaucluse), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Bordeaux, établissement public communal, Bordeaux, (Gironde), a  
au lieu de  
Caisse de crédit municipal de Bordeaux, établissement public communal, Bordeaux, (Gironde), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Dijon, établissement public communal, Dijon, (Côte-d'Or), a  
au lieu de  
Caisse de crédit municipal de Dijon, établissement public communal, Dijon, (Côte-d'Or), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal du Havre, établissement public communal, Le Havre, (Seine-Maritime), a  
au lieu de  
Caisse de crédit municipal du Havre, établissement public communal, Le Havre, (Seine-Maritime), a, b, c, d, e, f

- ♦ Caisse de crédit municipal de Nancy, établissement public communal, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), a
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Nancy, établissement public communal, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Nantes, établissement public communal, Nantes, (Loire-Atlantique), a, c
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Nantes, établissement public communal, Nantes, (Loire-Atlantique), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Nice, établissement public communal, Nice, (Alpes Maritimes), a
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Nice, établissement public communal, Nice, (Alpes Maritimes), a, b, c, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Nîmes, établissement public communal, Nîmes, (Gard), a
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Nîmes, établissement public communal, Nîmes, (Gard), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Roubaix, établissement public communal, Roubaix, (Nord), a
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Roubaix, établissement public communal, Roubaix, (Nord), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Rouen, établissement public communal, Rouen, (Seine-Maritime), a
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Rouen, établissement public communal, Rouen, (Seine-Maritime), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse de crédit municipal de Toulon, établissement public communal, Toulon, (Var), a
  - au lieu de
  - Caisse de crédit municipal de Toulon, établissement public communal, Toulon, (Var), a, b, c, d, e, f
- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel du littoral charentais, société coopérative — loi du 11.07.1975 —, La Rochelle, (Charente-Maritime), a, b, c, f
  - au lieu de
  - Caisse régionale de crédit maritime mutuel du littoral charentais, société coopérative — loi du 11.07.1975 —, Marennes, (Charente-Maritime), a, b, c, f
- ♦ Caixabank France – Caixabank, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), a
  - au lieu de
  - Caixabank France – Caixabank, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Carr futures SNC, société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f
  - au lieu de
  - Indosuez Carr futures SNC, société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b, d
  - au lieu de
  - CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Paris, a, b, d

- ♦ CPR, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- au lieu de  
CPR – Compagnie parisienne de réescompte, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ CPR Gestion, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- au lieu de  
CPR Gestion – ex BFI, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Crédit agricole Indosuez, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- au lieu de  
Banque Indosuez, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Crédit foncier et communal d'Alsace et de Lorraine, SA, Strasbourg, (Bas-Rhin), a
- au lieu de  
Crédit foncier et communal d'Alsace et de Lorraine, SA, Strasbourg, (Bas-Rhin), a, b, c, f
- ♦ Crédit et services financiers – Creserfi, SA, Paris, a
- au lieu de  
Crédit et services financiers – Creserfi, SA, Fontenay-sous-Bois, (Val-de-Marne), a
- ♦ Crédit suisse First Boston (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- au lieu de  
CS First Boston France, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ DePfa-Bank France SA, SA, Paris, a, c
- au lieu de  
DePfa-Bank France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Dresdner Kleinwort Benson, société en commandite par actions, Paris, d, e, f
- au lieu de  
Kleinwort Benson, Gimar SCA (Kleinwort Benson, Gimar et Cie), société en commandite par actions, Paris, d, e, f
- ♦ Dresdner Kleinwort Benson (marchés), SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- au lieu de  
Banque internationale de placement – BIP, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Générale de patrimoine et de gestion, SA, Paris, a, b, d
- au lieu de  
Focale finance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Hervet Créditerme, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), a, c
- au lieu de  
Hervet Créditerme, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Lloyds bank SA, SA, Paris, a, d
- au lieu de  
Lloyds bank SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Morgan Stanley SA "Morgan Stanley Dean Witter", SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- au lieu de  
Morgan Stanley SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Natexis banque, SA, Paris, a, c, d, e, f  
au lieu de  
Banque française du commerce extérieur, SA, Paris, a, c, d, e, f
- ♦ Pinatton finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Boscary finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Renault crédit international SA — banque —, SA, Noisy-le-Grand, (Seine-St-Denis), c, f  
au lieu de  
Renault crédit international SA — banque —, SA, Noisy-le-Grand, (Seine-St-Denis), a, b, c, d, e, f
- ♦ Scor gestion financière, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, c, d, e, f  
au lieu de  
Réassurance et finances SA – Reafin, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, c, d, e, f
- ♦ Segespar, SA, Paris, b, c  
au lieu de  
Segespar, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Sinopia asset management, SA, Paris, a, b, c, d  
au lieu de  
CCF Structured asset management, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ Société parisienne de finance et de crédit – Soparfic, SA, Paris, a, b, c, e  
au lieu de  
Société parisienne de finance et de crédit – Soparfic, SA, Paris, a, b, c, d, e
- ♦ Thomas Cook bankers France, SA, Paris, a, b  
au lieu de  
Thomas Cook bankers France, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Union de banques arabes et françaises – UBAF, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), c  
au lieu de  
Union de banques arabes et françaises – UBAF, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Union de banques régionales pour le crédit industriel – UBR, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Union de banques régionales pour le crédit industriel – UBR, SA, Vincennes, (Val-de-Marne), a, b, c, d, e, f
- ♦ Union financière de France banque, SA, Paris, a, b, c, e, f  
au lieu de  
Union financière de France banque, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ VP Finance SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
VP Finance SA, SA, Paris, a, c, d, e, f
- ♦ Vernet gestion, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b  
au lieu de  
Vernet gestion, SA, Paris, a, b

## **– Succursales d'établissements ayant leur siège dans des pays tiers**

*Modifier*

- ♦ Australia and New Zealand banking group limited (ANZ Investment Bank), succursale, Paris, Melbourne, (AU), a

au lieu de

Australia and New Zealand banking group limited, succursale, Paris, Melbourne, (AU), a

- ♦ BankBoston N. A., succursale, Paris, Boston, (US), a, c, e, f

au lieu de

The First national bank of Boston, succursale, Paris, Boston, (US), a, c, e, f

- ♦ Crédit suisse First Boston, succursale, Paris, Zurich, (CH), a, b, c, d, e, f

au lieu de

Crédit suisse, succursale, Paris, Zurich, (CH), a, b, c, d, e, f

## **1.2. Entreprises d'investissement<sup>1</sup>**

*Ajouter*

- ♦ Alter finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ BA Futures SA, SA, Paris, b
- ♦ Delahaye finance SA, SA, Paris, a, d
- ♦ Eurysthée finance, SA, Fontenay-sous-Bois, (Val-de-Marne), c, e, f
- ♦ Finance intermédiation, SA, Paris, a, b, c
- ♦ Financière Meeschaert, SA, Paris, a, d, f
- ♦ Financière d'Uzès, SA, Paris, a, b, d, f
- ♦ Julius Baer France, SA, Paris, a, b, c, f
- ♦ Marché de gros de titres d'entreprises non cotées-MGT, SA, Paris, a, b
- ♦ Norwich finance (France), SA, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Saint Dominique finance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Staff – Société de transaction et d'arbitrage sur futurs financiers, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Tullett & Tokyo (Futures & traded options) Paris SA, SA, Paris, a, b, c

*Supprimer*

- ♦ Antin-contrepartie, société en nom collectif, Paris, c
- ♦ BZW Société de Bourse, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ France courtage, SA, Charenton-le-Pont, (Val-de-Marne), a, b

---

<sup>1</sup> Services visés à l'article 4 de la loi de modernisation des activités financières

a : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers

b : exécution d'ordres pour le compte de tiers

c : négociation pour compte propre

d : gestion de portefeuille pour le compte de tiers

e : prise ferme

f : placement

*Modifier*

♦ Aurel, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Aurel, SA, Paris, a, b, c, d

♦ Dupont Denant Contrepartie, SA, Paris, a, b, c, d

au lieu de

Dupont Denant Contrepartie SAS, société par actions simplifiée, Paris, a, b, c, d

♦ Dynabourse SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Dynabourse SA, SA, Paris, a, b, c, d

♦ Européenne d'intermédiation financière et boursière – EIFB, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Européenne d'intermédiation financière et boursière – EIFB, SA, Paris, a, b, c, d

♦ Ferri SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Ferri SA, SA, Paris, a, b, c, d

♦ Guy Lemaire SA, SA, Bondues, (Nord), a, b, c

au lieu de

Guy Lemaire, SA, Bondues, (Nord), a, b, c

♦ Hambrecht & Quist euromarkets, SA, Paris, a, b, c, e, f

au lieu de

Hambrecht & Quist Saint-Dominique, SA, Paris, a, b, c, e, f

♦ International capital bourse SA, SA, Paris, a, b, c

au lieu de

Via bourse, SA, Paris, d

♦ Leven SA Société de Bourse, SA, Paris, a, b, c

au lieu de

Leven SA Société de Bourse, SA, Paris, a, b, c, d

♦ Meeschaert Rousselle SA, SA, Paris, a, b, c, e, f

au lieu de

Meeschaert Rousselle SA, SA, Paris, a, b, c

♦ Mercury courtage bancaire, SA, Paris, a, b

au lieu de

Mercury société anonyme de courtage bancaire – Mercury SACB, SA, Paris, a, b

♦ Natexis capital, SA, Paris, a, b, c, d, f

au lieu de

Dupont, Denant, SA, Paris, a, b, c, d

♦ Oddo et cie entreprise d'investissement, société en commandite par actions, Paris, a, b, c, d

au lieu de

Oddo et cie, société en commandite par actions, Paris, a, b, c, d

- ♦ Pinatton société de bourse, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Pinatton société de bourse, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ P. de Portzamparc SA, SA, Nantes, (Loire-Atlantique), a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
P. de Portzamparc SA, SA, Nantes, (Loire-Atlantique), a, b, c, d
- ♦ Prudential-Bache international SA, SA, Paris, a  
au lieu de  
Prudential-Bache Securities (France) SA, SA, Paris, a
- ♦ Schroder US securities SA, SA, Paris, a  
au lieu de  
Schroder wertheim et Cie SA, SA, Paris, a
- ♦ Société de bourse Cheuvreux de Virieu SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Société de bourse Cheuvreux de Virieu SA, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ Sunspan, SA, Paris, a  
au lieu de  
Sunspan SARL, société à responsabilité limitée, Paris, a
- ♦ Svenska France SA, SA, Paris, a, b  
au lieu de  
Svenska France SA, SA, Paris, a

## **II. Sociétés de gestion de portefeuille agréées par la Commission des opérations de Bourse<sup>1</sup>**

### **Publication spécifique**

---

<sup>1</sup> Services visés à l'article 4 de la loi de modernisation des activités financières  
 a : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers  
 b : exécution d'ordres pour le compte de tiers  
 c : négociation pour compte propre  
 d : gestion de portefeuille pour le compte de tiers  
 e : prise ferme  
 f : placement

### **III. Succursales d'établissements de l'espace économique européen relevant du libre établissement**

#### **3.1. Succursales d'établissements de crédit<sup>2</sup>**

*Ajouter*

- ♦ Banque Belgolaise, succursale, Paris, Bruxelles, (BE), 7a, 7b, 7c, 7e, 8, 11
- ♦ Capital Bank plc – News Banque, succursale, Tours, (Indre-et-Loire), Chester X, (GB), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8
- ♦ Cassa di Risparmio di Torino SpA – Banca CRT, succursale, Paris, Turin, (IT), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 11

*Modifier*

- ♦ Banco Mello, succursale, Paris, Porto, (PT), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8  
au lieu de  
Banco Mello comercial – Banco Mello-Suc. France, succursale, Paris, Porto, (PT), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8
- ♦ Citibank international plc, succursale, Puteaux, (Hauts-de-Seine), Londres, (GB), 7a, 7b, 7e  
au lieu de  
Citibank international plc, succursale, Puteaux, (Hauts-de-Seine), Londres, (GB), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 11
- ♦ ING Bank NV – ING Barings, succursale, Paris, Amsterdam, (NL), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8  
au lieu de  
ING Bank NV, succursale, Paris, Amsterdam, (NL), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8
- ♦ Kredietbank, succursale, Wasquehal, (Nord), Anvers, (BE), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8, 11  
au lieu de  
Kredietbank, succursale, Roubaix, (Nord), Anvers, (BE), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8, 11

#### **3.2 Succursales d'entreprises d'investissement<sup>1</sup>**

*Ajouter*

- ♦ Lazard Capital Markets, succursale, Paris, Londres, (GB), 1a, 1b, 2, 4
- ♦ Salomon Brothers international ltd, succursale, Paris, Londres, (GB), 1a

---

<sup>2</sup> Services visés à l'annexe de la deuxième directive de coordination bancaire  
7 : Transactions pour le compte propre de l'établissement ou pour le compte de sa clientèle sur :  
a : les instruments du marché monétaire (chèques effets, certificats de dépôt, etc.)  
b : les marchés des changes  
c : les instruments financiers à terme et options  
d : les instruments sur devises ou sur taux d'intérêt  
e : les valeurs mobilières  
8 : Participation aux émissions de titres et prestations de services y afférents  
11 : Gestion ou conseil en gestion de patrimoine

<sup>1</sup> Services visés à l'annexe de la directive 93/22 concernant les services d'investissement  
1a : Réception et transmission, pour le compte d'investisseurs, d'ordres portant sur un ou plusieurs instruments visés à la section B  
1b : Exécution de ces ordres pour le compte de tiers  
2 : Négociation pour compte propre de tout instrument visé à la section B  
3 : Gestion, sur une base discrétionnaire et individualisée, de portefeuilles d'investissement dans le cadre d'un mandat donné par les investisseurs lorsque ces portefeuilles comportent un ou plusieurs des instruments visés à la section B  
4 : Prise ferme en ce qui concerne les émissions de tout ou partie des instruments visés à la section B et/ou placement de ces émissions

---

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

du 1<sup>er</sup> au 31 octobre 1997

### **Banque de France**

#### ***Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % octobre 2007, 8,50 % octobre 2008, 6 % octobre 2025 et 5,50 % avril 2007 en écus (Communiqué de la Banque de France)***

– *en date du 30 septembre 1997*

Le jeudi 2 octobre 1997, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux quatre tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour les trois tranches en francs sera compris entre 19 milliards de francs et 21 milliards. Le montant émis en écus sera compris entre 300 millions d'écus et 500 millions.

Les caractéristiques des OAT sont les suivantes.

1. OAT 5,50 % octobre 2007 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1996. Coupon annuel : 110 francs payable le 9 octobre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1996 au 9 octobre 1997, soit 105,18 francs par obligation.

2. OAT 8,50 % octobre 2008 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1996. Coupon annuel : 170 francs payable le 9 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 1996 au 9 octobre 1997, soit 162,54 francs par obligation.

3. OAT 6 % octobre 2025 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1996. Coupon annuel : 120 francs payable le 9 octobre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2025.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1996 au 9 octobre 1997, soit 114,74 francs par obligation.

4. OAT 5,50 % avril 2007 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 27,5 écus payable le 9 octobre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 9 octobre 1997, soit 12,58 écus par obligation.

Pour ces quatre tranches, règlement des fonds et cotation le 9 octobre 1997.

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

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions suivantes :

- jusqu'au jeudi 2 octobre 10 heures 55 pour les ONC1 ;
- jusqu'au vendredi 3 octobre 17 heures pour les ONC2.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus les trois mois précédents, toutes catégories confondues (adjudications de juillet, août et septembre 1997 portant sur les OAT à taux fixe et à taux variable en francs et en écus).

<b>OAT 5,50 % OCTOBRE 2007</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,46	3 400 000 000	3 400 000 000	100,46
100,44	6 700 000 000	10 100 000 000	100,45
100,42	1 920 000 000	12 020 000 000	100,44
100,42	2 880 000 000	14 900 000 000	100,44
100,40	700 000 000	15 600 000 000	100,44
100,38	1 000 000 000	16 600 000 000	100,43
100,36	500 000 000	17 100 000 000	100,43
100,32	3 000 000 000	20 100 000 000	100,41
100,30	2 000 000 000	22 100 000 000	100,40
100,00	1 500 000 000	23 600 000 000	100,38
Prix limite retenu : 100,42 % (taux de rendement : 5,44 %) Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 100,44 % (taux de rendement : 5,44 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 4 septembre 1997	Séance du 2 octobre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	15 230	12 020	- 3 210
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage) – au prix limite retenu.....	5,60	5,44	- 0,16
– au prix moyen pondéré.....	5,60	5,44	- 0,16

OAT 8,50 % OCTOBRE 2008			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
124,58	250 000 000	250 000 000	124,58
124,56	2 450 000 000	2 700 000 000	124,56
124,54	1 200 000 000	3 900 000 000	124,56
124,52	700 000 000	4 600 000 000	124,55
124,50	1 600 000 000	6 200 000 000	124,54
124,48	200 000 000	6 400 000 000	124,54
124,46	800 000 000	7 200 000 000	124,53
124,44	100 000 000	7 300 000 000	124,53
124,42	100 000 000	7 400 000 000	124,52
124,40	200 000 000	7 600 000 000	124,52
124,38	200 000 000	7 800 000 000	124,52
124,30	500 000 000	8 300 000 000	124,50
124,24	200 000 000	8 500 000 000	124,50
124,00	1 000 000 000	9 500 000 000	124,45

Prix limite retenu : 124,54 %  
(Taux de rendement : 5,48 %)  
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %  
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 124,56 %  
(Taux de rendement : 5,48 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 juin 1997	Séance du 2 octobre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	4 275	3 900	- 375
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,88	5,48	- 0,40
– au prix moyen pondéré.....	5,87	5,48	- 0,39

OAT 6 % OCTOBRE 2025			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,08	100 000 000	100 000 000	99,08
99,06	800 000 000	900 000 000	99,06
99,04	2 800 000 000	3 700 000 000	99,05
99,02	990 000 000	4 690 000 000	99,04
99,02	660 000 000	5 350 000 000	99,04
99,00	900 000 000	6 250 000 000	99,03
98,98	450 000 000	6 700 000 000	99,03
98,96	300 000 000	7 000 000 000	99,03
98,94	50 000 000	7 050 000 000	99,03
98,92	100 000 000	7 150 000 000	99,02
98,90	1 500 000 000	8 650 000 000	99,00
98,84	200 000 000	8 850 000 000	99,00
98,80	200 000 000	9 050 000 000	98,99
98,70	500 000 000	9 550 000 000	98,98

Prix limite retenu : 99,02 %  
(taux de rendement : 6,07 %)  
Demandes servies à ce prix limite : 60,00 %  
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,04 %  
(taux de rendement : 6,07 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 7 août 1997	Séance du 2 octobre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	3 260	4 690	1 430
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,36	6,07	- 0,29
– au prix moyen pondéré.....	6,36	6,07	- 0,29

<b>OAT 5,50 % AVRIL 2007 DE 500 ÉCUS</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,02	75 000 000	75 000 000	99,02
99,00	325 000 000	400 000 000	99,00
98,98	55 000 000	455 000 000	99,00
98,98	220 000 000	675 000 000	98,99
98,96	445 000 000	1 120 000 000	98,98
98,94	175 000 000	1 295 000 000	98,98
98,92	125 000 000	1 420 000 000	98,97
98,90	25 000 000	1 445 000 000	98,97
98,88	235 000 000	1 680 000 000	98,96
98,86	25 000 000	1 705 000 000	98,96
98,84	40 000 000	1 745 000 000	98,95
98,82	40 000 000	1 785 000 000	98,95
98,80	80 000 000	1 865 000 000	98,94
98,78	50 000 000	1 915 000 000	98,94
98,52	50 000 000	1 965 000 000	98,93
98,50	50 000 000	2 015 000 000	98,92
Prix limite retenu : 98,98 % (taux de rendement : 5,64 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 20,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,00 % (taux de rendement : 5,63 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 4 septembre 1997	Séance du 2 octobre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	307	455	148
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,96	5,64	- 0,32
– au prix moyen pondéré.....	5,96	5,63	- 0,33

– Résultat global de l'adjudication du 2 octobre 1997  
 (Communiqué de la Banque de France en date du 3 octobre 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus du 2 octobre 1997, le montant nominal des titres émis par voie de soumissions compétitives s'élève à 20 610 millions de francs et 455 millions d'écus.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 240 millions de francs pour les offres d'avant séance, et de 3 058 millions de francs et 78 millions d'écus pour les offres d'après séance. Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie.

Le montant nominal global des OAT émises se répartit comme suit.

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		(en millions de francs) Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % octobre 2007 .....	12 020	–	1 755	13 775
OAT 8,50 % octobre 2008 .....	3 900	–	578	4 478
OAT 6 % octobre 2025.....	4 690	240	725	5 655
<b>Total.....</b>	<b>20 610</b>		<b>3 298</b>	<b>23 908</b>

Source et réalisation : Banque de France  
 SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		(en millions d'écus) Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % avril 2007 .....	455	–	78	533
<b>Total.....</b>	<b>455</b>		<b>78</b>	<b>533</b>

Source et réalisation : Banque de France  
 SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

## **Textes législatifs et gouvernementaux**

### **JO DES 6 ET 7 OCTOBRE 1997**

Arrêté du 6 octobre 1997 fixant les modalités du transfert au secteur privé et aux membres et anciens membres du personnel d'une participation minoritaire de l'État au capital de l'entreprise nationale France Télécom.

Avis de la Commission de la privatisation du 18 septembre 1997 relatif à l'ouverture minoritaire du capital de l'entreprise nationale France Télécom.

### **JO DU 8 OCTOBRE 1997**

Avis relatif à une décision du président du conseil d'administration de France Télécom portant création d'un traitement automatisé d'informations nominatives relatif à la souscription d'actions par le personnel du groupe France Télécom.

### **JO DU 9 OCTOBRE 1997**

Décret n° 97-919 du 6 octobre 1997 portant modification du décret n° 89-158 du 9 mars 1989 portant application des articles 26 et 34 à 42 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 et relatif aux fonds communs de créances.

### **JO DES 13 ET 14 OCTOBRE 1997**

Décret n° 97-931 du 13 octobre 1997 modifiant le décret n° 93-1041 du 3 septembre 1993 pris pour l'application de la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités des privatisations.

### **JO DU 18 OCTOBRE 1997**

Arrêté du 17 octobre 1997 fixant les modalités d'attribution d'actions de l'entreprise nationale France Télécom.

### **JO DU 22 OCTOBRE 1997**

Avis relatif à l'indice du coût de la construction du deuxième trimestre 1997.

### **JO DU 25 OCTOBRE 1997**

Arrêté du 26 septembre 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs, de pièces commémoratives de 100 francs et de pièces commémoratives de 10 francs.

Arrêté du 26 septembre 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs et de 100 francs.

Arrêté du 26 septembre 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation des pièces commémoratives de 100 francs.

### **JO DU 29 OCTOBRE 1997**

Arrêté du 22 octobre 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1998 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable TEC 10 (codes Sicovam n°s 19 780 et 20 765).