

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 49**

**JANVIER 1998**

# ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

# 1. SYNTHÈSE

## Le contexte économique et monétaire international

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

En décembre, la croissance est restée forte aux États-Unis et au Royaume-Uni et a tendu à se raffermir en Europe continentale. En revanche, la stagnation de l'activité s'est confirmée au Japon, où les perspectives pour le premier semestre 1998 sont particulièrement moroses. L'impact de la crise asiatique est encore peu sensible sur les variables réelles des pays du G 7.

Le rythme de progression des indices de prix est resté très modéré. Les taux à court terme ont peu évolué, sauf en Espagne et en Italie, où ils ont suivi la baisse des taux directeurs, alors que le mouvement de repli a été général dans le compartiment à long terme.

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

Au cours du mois, l'attention des opérateurs sur les marchés de change s'est focalisée sur les prolongements de la crise financière asiatique, ainsi que sur les variations contrastées du cours de la devise japonaise. Profitant du phénomène de report vers des valeurs sûres qui a suscité de forts achats de titres du Trésor américain, le dollar a progressé face à l'ensemble des devises. La livre sterling a évolué de manière très contrastée, s'appréciant légèrement par rapport au deutschemark et reculant plus fortement vis-à-vis du dollar. La devise allemande est demeurée stable par rapport à l'ensemble des monnaies les plus crédibles du mécanisme de change européen. Le franc français a également fait preuve de stabilité, sa fermeté étant confortée par la publication d'une série d'indicateurs économiques favorables.

## La situation économique de la France

### ***La conjoncture économique en décembre***

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a augmenté dans tous les secteurs. Le *taux d'utilisation* des capacités de production, qui a poursuivi sa progression, est à son plus haut niveau depuis 5 ans.

La *demande globale* s'est renforcée. Le marché intérieur a été stimulé par les achats de produits manufacturés effectués par les ménages, à l'occasion des fêtes de fin d'année ; la demande interindustrielle s'est maintenue à un niveau satisfaisant. Sur les marchés étrangers, malgré quelques signes d'un rétrécissement des débouchés asiatiques, le courant de commandes reste ferme, en provenance principalement des pays de l'Union européenne et des États-Unis.

Les *commandes*, en légère hausse, sont jugés bien garnis et les stocks, qui ont globalement peu varié, apparaissent proches du niveau considéré comme normal.

Les *perspectives des prochains mois* sont favorables dans l'ensemble : selon les chefs d'entreprise, l'activité devrait poursuivre sa progression, à un rythme un peu plus modéré qu'en décembre ; elle se stabiliserait dans les industries agricoles et alimentaires.

Les *prix des matières premières* sont restés stables globalement. Les *prix des produits finis* demeurent inchangés pour l'essentiel.

Les programmes d'*investissement* réalisés en fin d'année ont surtout concerné le renouvellement d'équipements obsolètes. Pour 1998, les projets actuellement envisagés laissent présager des investissements plus conséquents que ceux de l'exercice précédent.

En novembre-décembre, l'*activité commerciale* s'est légèrement contractée par rapport au bimestre précédent, sous l'effet d'un repli des ventes de produits alimentaires, mais elle a nettement augmenté sur un an.

L'activité du *BTP* (en données brutes) a progressé au cours du quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent.

Les *effectifs* permanents n'ont pas varié dans l'industrie et les services marchands ; ils se sont légèrement étoffés dans le secteur du commerce.

### **La balance des paiements en octobre**

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial d'octobre s'est légèrement réduit par rapport à son niveau du mois précédent (18,4 milliards de francs, après 19,3 milliards) et enregistre son troisième meilleur résultat de l'année 1997 (après celui de septembre et le niveau record de juillet : 22,4 milliards). En cumul sur les dix premiers mois de l'année, il s'établit à 151,8 milliards de francs, au lieu de 73,3 milliards pour la période correspondante de 1996.

Le solde positif du compte de transactions courantes, grâce à un des meilleurs résultats jamais atteints sur les échanges de biens, s'est établi en octobre à 28 milliards de francs en données brutes (30,8 milliards en données cvs). En cumul sur dix mois, l'excédent s'élève à 197,3 milliards de francs, au lieu de 87,7 milliards pour la période correspondante de 1996, sous l'effet, notamment, d'une progression des recettes de biens de 13,5 %, double de celle des dépenses ; à l'exception des transferts courants, l'ensemble des rubriques a participé au dynamisme de l'excédent. Le compte financier a enregistré, en octobre, des investissements nets à l'étranger de 62,9 milliards de francs. Les investissements directs ont donné lieu à des sorties nettes de 31,9 milliards de francs ; les investissements de portefeuille ont dégagé des entrées nettes de 39,7 milliards ; les autres investissements ont abouti à des sorties nettes de capitaux de 67 milliards, l'augmentation sensible des avoirs (79,2 milliards) ne se trouvant que très partiellement compensée par la progression des engagements (12,1 milliards) ; les avoirs de réserve ont enregistré une hausse de 3,7 milliards.

### **Les marchés de capitaux en décembre**

Comme au mois de novembre, les taux d'intérêt français ont été orientés à la baisse en décembre. Ce mouvement a été particulièrement net sur le compartiment à long terme, qui a encore bénéficié du phénomène de report vers des valeurs sûres entretenu par les difficultés financières de certains pays d'Asie du Sud-Est.

Les rendements à court terme ont évolué dans des marges étroites. Seuls les taux des échéances supérieures à trois mois se sont repliés, selon un mouvement d'ampleur croissante en fonction de leur terme, le taux à un an cédant une dizaine de points de base environ. Cette évolution a reflété principalement l'affaiblissement des anticipations de resserrement à plus ou moins brève échéance des politiques monétaires dans les pays de l'ensemble central de la future zone euro, compte tenu de la publication d'indicateurs confirmant l'absence de risques de résurgence de tensions inflationnistes.

Le mouvement de détente des rendements obligataires observé depuis plusieurs mois s'est poursuivi, sauf au cours des tout derniers jours de l'année. Outre l'atténuation des anticipations de relèvement des taux directeurs en Europe, le marché obligataire a de nouveau bénéficié de la réallocation des portefeuilles au profit des produits de taux, dans un contexte marqué par l'aggravation des tensions financières dans plusieurs pays d'Asie du Sud-Est. Le mouvement a entraîné une appréciation équivalente des marchés des pays du cœur de l'Europe et du marché américain, laissant ainsi quasiment inchangés les écarts de rendement de part et d'autre de l'Atlantique.

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 337,6 milliards de francs à la fin du mois de décembre, contre 1 377,4 milliards à fin novembre. Cette baisse de 39,8 milliards de francs provient de la décrue conjointe de l'encours des billets de trésorerie (– 18,2 milliards), de celui des certificats de dépôt (– 14,8 milliards), et de celui des bons à moyen terme négociables, (– 8,9 milliards, malgré une progression du volume d'émission). À l'inverse, l'encours des bons des institutions et des sociétés financières s'est redressé de 2,1 milliards de francs.

L'observation des taux de rendement à l'émission des titres d'une durée inférieure ou égale à un an révèle une stabilité des rémunérations. Cette tendance s'accompagne d'un raccourcissement des maturités initiales relevé pour toutes les catégories de titres courts. L'examen des taux des bons à moyen terme négociables traduit des évolutions plus heurtées, sans orientation dominante pour la période.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une baisse des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en décembre a progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution résulte essentiellement d'une forte augmentation de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur les marchés intérieur et international.

Au terme d'une évolution heurtée, l'indice CAC 40 s'est inscrit en hausse sensible, au point d'achever l'exercice sur une progression annuelle de près de 30 %. Alternant des phases de repli sensible et de vive reprise, il a été soutenu en fin de période par la bonne tenue du dollar, qui a favorisé les valeurs exportatrices.

## Les agrégats monétaires

En novembre 1997, les moyens de paiement *M1* ont enregistré une nette progression (+ 2,0 %, après – 0,3 % en octobre). En glissement annuel, leur croissance s'est poursuivie à un rythme élevé (+ 6,4 %). Le développement des placements sur livrets (*M2* – *M1*) s'est quelque peu ralenti (+ 0,3 %, après + 0,8 % en octobre). La progression de *M2* s'est aussi vivement accélérée (+ 1,2 % en novembre, après + 0,2 % en octobre), son glissement annuel demeurant rapide (+ 8,3 %). L'ensemble des placements liquides référencés aux taux monétaires (*M3* – *M2*) s'est à nouveau contracté (– 0,3 %), leur baisse sur un an s'établissant à – 10,3 %. Au total, l'agrégat *M3* s'est accru de 0,7 % sur le mois et son glissement annuel est revenu de + 1,0 % en octobre (chiffre révisé<sup>1</sup>) à + 0,9 % en novembre. L'accroissement de *P1* a continué d'être soutenu. Aussi, la progression de *M3* + *P1* s'est-elle légèrement accentuée (+ 0,6 %, après + 0,2 % en octobre), sa variation annuelle atteignant + 4,3 %.

En octobre 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de 1,0 %. Sur un an, sa croissance a été de 3,9 % (après + 3,3 % le mois précédent). Après avoir baissé de 0,3 % en septembre, les crédits à l'économie se sont accrus de 0,5 %, notamment sous l'effet d'une reprise technique des crédits aux sociétés liée à des opérations ponctuelles de restructuration. En glissement sur douze mois, leur développement s'est accéléré (+ 1,9 %, après + 0,7 % en septembre). La progression des financements levés sur les marchés internes s'est accentuée ; elle a atteint + 2,1 % en octobre et + 8,5 % sur un an. La distribution de nouveaux prêts a continué de croître à un rythme rapide : elle a progressé de 11,1 % sur les dix premiers mois de l'année 1997 par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

---

<sup>1</sup> La première révision des agrégats monétaires d'octobre 1997 a induit une correction d'une ampleur inhabituelle. En dépit de ces modifications, la variation annuelle révisée de *M3* confirme bien le mouvement de reprise (+ 1,0 %, contre + 1,4 % : premier chiffre publié).

## 2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

### 2.1. France

#### Le gouvernement et la politique générale

##### *Les privatisations*

**1<sup>er</sup> décembre** Publication au Journal officiel de l'avis d'appel d'offres et du cahier des charges pour la cession de 67 % du capital du CIC.

**23 décembre** Publication au Journal officiel du décret de privatisation du GAN.

##### *La protection sociale*

**2 décembre** L'Assemblée nationale adopte définitivement le projet de loi de financement de la Sécurité sociale, qui se fixe comme objectif de ramener le déficit du régime général de FRF 37,6 milliards en 1997 à 12 milliards en 1998.

##### *Les entreprises publiques*

**3 décembre** Patrick Careil est nommé président de la Société marseillaise de crédit, tout en restant à la tête de la Banque Herve.

**17 décembre** Daniel Lebègue succède à Philippe Lagayette à la direction générale de la Caisse des dépôts et consignations.

##### *Les simplifications administratives*

**3 décembre** La secrétaire d'État chargée des PME présente en Conseil des ministres un plan de 37 mesures visant à simplifier les formalités incombant aux entreprises.

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

**10 décembre** La ministre de l'Emploi présente en Conseil des ministres le projet de loi d'orientation et d'incitation sur la réduction du temps de travail, qui fixe la durée légale du travail à 35 heures au 1<sup>er</sup> janvier 2000 pour les entreprises de plus de 20 salariés et au 1<sup>er</sup> janvier 2002 pour les autres.

##### *Les élections prud'homales*

**10 décembre** 34,4 % des salariés ont voté aux élections prud'homales. La CGT demeure la première confédération, suivie de la CFDT qui a nettement progressé, notamment dans le collège encadrement où elle devance la CFE-CGC.

##### *Le patronat*

**16 décembre** Ernest-Antoine Seillière est élu à la tête de la Confédération nationale du patronat français (CNPFP).

### ***Les finances publiques***

- 16 décembre** Fin octobre, le déficit budgétaire s'établissait à FRF 279,4 milliards, contre 286,4 milliards un an plus tôt.
- 18 décembre** L'Assemblée nationale adopte la version définitive du projet de loi de finances pour 1998. Le déficit budgétaire est estimé à FRF 257,882 milliards.

### ***L'administration***

- 17 décembre** Jean-Pascal Beaufret est nommé directeur général des Impôts, en remplacement d'André Barilari.

### ***Le traité d'Amsterdam***

- 31 décembre** Le Conseil constitutionnel décide que la ratification du traité d'Amsterdam implique une révision de la Constitution française.

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

- 3 décembre** La Banque de France présente le nouveau billet de FRF 100 à l'effigie du peintre Paul Cézanne, mis en circulation à partir du 15 décembre.
- 11 décembre** Jean-Claude Trichet dresse le bilan de la politique monétaire conduite en 1997 et présente les objectifs retenus par le Conseil de la politique monétaire pour 1998.

## **Les principaux indicateurs conjoncturels**

### ***Le PIB au troisième trimestre***

- 4 décembre** Au troisième trimestre, le PIB a progressé de 0,9 %, ce qui porte l'acquis de croissance pour 1997 à 2,3 %, selon l'INSEE.

### ***Les perspectives d'activité***

- 18 décembre** Au second semestre 1997, le PIB devrait atteindre une pointe de croissance de près de 3,5 % en taux annualisé. À la fin du premier semestre 1998, l'acquis de croissance devrait être de 2,6 %, en dépit de la crise asiatique qui amputerait le PIB de 0,5 %. Sur l'ensemble de l'année 1998, la hausse du PIB pourrait avoisiner 3,2 %.

### ***La production industrielle***

- 19 décembre** En octobre, l'indice de la production manufacturière marque une progression de 3,5 % sur un mois et de 6,3 % sur un an, tandis que celui de la production industrielle enregistre des hausses de respectivement 3,3 % et 5,2 %.

### ***Les défaillances d'entreprises***

- 2 décembre** En juin, le nombre de faillites est resté stable par rapport à mai (4 500), selon l'INSEE.
- 28 décembre** En novembre, le nombre des défaillances d'entreprises s'est établi à 4 900 unités (données brutes), contre 5 367 un an auparavant, soit une diminution de 8,7 %, selon l'Observatoire des entreprises du groupe d'informations économiques SCRL.

## ***La consommation des ménages***

**22 décembre** En novembre, la consommation des ménages en produits manufacturés a fléchi de 0,4 %, après une hausse de 2,8 % (chiffre révisé) en octobre. Sur un an, elle ressort en progression de 3,1 %.

## ***L'emploi***

**10 décembre** Au troisième trimestre, l'emploi salarié a progressé de 0,2 % (+ 30 000 personnes) par rapport aux trois mois précédents, et de 0,7 % (+ 96 600 personnes) sur un an, selon l'INSEE. L'Unedic, de son côté, recense 55 100 créations d'emplois au cours du trimestre sous revue (+ 0,4 %) et 161 200 sur un an (+ 1,2 %).

**30 décembre** En novembre, le nombre de demandeurs d'emploi a diminué de 0,3 % par rapport à octobre, s'établissant à 3 114 600 personnes. Le taux de chômage, au sens du BIT, revient de 12,5 % à 12,4 % de la population active.

## ***Les salaires***

**19 décembre** Au troisième trimestre, le taux de salaire horaire ouvrier a crû de 0,5 % par rapport à la période précédente.

## ***Les prix***

**23 décembre** En novembre, les prix à la consommation ont progressé de 0,2 % sur un mois et de 1,5 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

## ***Les comptes extérieurs***

**12 décembre** En septembre, la balance des transactions courantes a dégagé un solde positif de FRF 17,5 milliards (cvs). Sur les neuf premiers mois de l'année, l'excédent cumulé atteint FRF 165,8 milliards en données cvs et 169,2 milliards en données brutes, contre respectivement 73,8 milliards et 76,3 milliards pour la période correspondante de 1996.

**23 décembre** En octobre, la balance commerciale a enregistré un solde positif de FRF 18,4 milliards (données cvs-cjo). Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent cumulé s'élève à FRF 148,6 milliards, contre 73,3 milliards un an auparavant.



## 2.2. Étranger

- 1<sup>er</sup> décembre** Aux États-Unis, l'indice de l'Association nationale des directeurs d'achat ressort à 54,4 en novembre, contre 56,0 en octobre. Sa composante prix s'inscrit en baisse sensible (51,9, contre 55,9 le mois précédent).
- 3 décembre** En Allemagne, la production industrielle progresse de 1,8 % en octobre.
- En Argentine, la Banque centrale confirme avoir vendu environ 124 tonnes d'or dans la première partie de l'année, afin de limiter les pertes enregistrées du fait de la baisse des cours du métal précieux.
- Au Japon, le PIB progresse de 0,8 % au deuxième trimestre pour un rythme de 3,1 % sur un an. Cette progression est sensiblement inférieure aux prévisions (+ 1,1 %).
- Un accord est trouvé entre le FMI et la Corée sur le plan de soutien. Le montant d'aide totale s'élève à 55 milliards de dollars.
- 4 décembre** En Allemagne, le PIB progresse de 0,8 % au troisième trimestre.
- En Italie, le chiffre définitif des prix à la consommation enregistre une progression de 0,3 % en novembre. Sur 12 mois, l'inflation ressort à 1,6 %.
- 5 décembre** Aux États-Unis, 404 000 emplois sont créés en novembre. Le taux de chômage ressort à 4,6 %, soit son plus bas niveau depuis 1973. En outre, le salaire horaire progresse plus fortement que prévu (+ 0,6 %). Les commandes à l'industrie progressent de 0,4 % en octobre.
- 8 décembre** Au Royaume-Uni, les productions industrielle et manufacturière reculent de 0,2 % en octobre. Les prix des producteurs diminuent de 0,1 % en novembre.
- 9 décembre** En Allemagne, l'indice des prix à la consommation en novembre ressort inchangé (+ 1,9 % sur 12 mois).
- 11 décembre** En Suède, la Banque centrale augmente le taux de ses interventions de 25 points de base, faisant passer le taux du marché monétaire de 4,10 % à 4,35 %.
- 12 décembre** En Allemagne, l'institut de conjoncture IFO prévoit une croissance de 2,2 % en 1997 et de 2,6 % en 1998, et un déficit public de 3,2 % du PIB en 1997 et de 3,0 % en 1998.
- Au Canada, la Banque centrale décide une hausse de 50 points de base du taux de ses interventions, qui passe de 4,0 % à 4,5 %.
- Aux États-Unis, l'indice des prix à la production recule de 0,2 % en novembre (– 0,6 % sur un an).
- 15 décembre** En Corée du Sud, le gouvernement décide de supprimer les marges de fluctuation de 10 % autorisées par rapport au dollar, laissant ainsi flotter sa devise.
- En Espagne, la Banque centrale baisse le taux de ses avances spéciales, de 5,0 % à 4,75 %.
- Aux États-Unis, la production industrielle progresse de 0,8 % en novembre, et le taux d'utilisation des capacités de production s'établit à 83,2 % pour ce même mois.
- Au Japon, le rapport *Tankan* de la Banque du Japon indique que l'indice de diffusion est passé de + 3 en septembre à – 11 en décembre.

- 16 décembre** En Allemagne, l'indice IFO ressort à 99,1 en novembre, contre 99,7 en octobre.  
Aux États-Unis, les prix à la consommation progressent de 0,1 % en novembre.
- 17 décembre** Au Royaume-Uni, le nombre de demandeurs d'emploi baisse de 21 100 en novembre, le taux de chômage s'établissant à 5,1 %. Les ventes de détail fléchissent de 0,4 % au cours de ce même mois.
- 18 décembre** En Allemagne, la croissance de M3 en novembre par rapport au quatrième trimestre 1996 s'établit à + 4,7 %. La Banque fédérale se donne pour objectif une fourchette de croissance de l'agrégat M3 de 3,0 % à 6,0 % en 1998 (contre 3,5 % à 6,5 % en 1997).  
Au Royaume-Uni, M4 s'accroît en novembre de 0,8 % (+ 10,5 % sur un an).
- 19 décembre** En Allemagne, le déficit des comptes courants s'élève en octobre à 5 milliards de deutschemarks (contre + 3,5 milliards en septembre) et l'excédent de la balance commerciale à 10,9 milliards de deutschemarks (contre 14,8 milliards en septembre).
- 22 décembre** En Allemagne, les prix à la production sont stables en novembre (+ 1,2 % sur un an).  
Au Royaume-Uni, la croissance du PIB (définitif) au troisième trimestre s'élève à + 0,8 % (+ 3,7 % sur un an).
- 24 décembre** Aux États-Unis, le revenu des ménages (cvs) augmente de 0,8 % en novembre, tandis que les dépenses de consommation s'accroissent de 0,4 %. La progression du PIB américain au troisième trimestre s'établit à 3,1 % et le déflateur à 1,4 %.  
En Italie, la Banque centrale décide d'abaisser ses taux d'intervention de 75 points de base, les taux d'escompte et Lombard s'établissant désormais respectivement à 5,5 % et 7,0 %.
- 26 décembre** Au Japon, la production industrielle baisse de 4,1 % en novembre, tandis que les ventes de détail se replient de 4,7 % (après - 1,1 % en octobre).  
Une aide d'urgence est accordée à la Corée du Sud : le FMI et les pays du G 7, rejoints par d'autres pays, mettront à sa disposition 2 milliards de dollars le 30 décembre et 8 milliards en janvier.
- 30 décembre** Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs s'élève à 134,5 en décembre, son meilleur niveau depuis 28 ans.

# 3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## 3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

En décembre, la croissance est restée forte aux États-Unis et au Royaume-Uni et a tendu à se raffermir en Europe continentale. En revanche, la stagnation de l'activité s'est confirmée au Japon, où les perspectives pour le premier semestre 1998 sont particulièrement moroses. L'impact de la crise asiatique est encore peu sensible sur les variables réelles des pays du G 7.

Le rythme de progression de l'indice des prix est resté très modéré. Les taux à court terme ont peu évolué, sauf en Espagne et en Italie, où ils ont suivi la baisse des taux directeurs, alors que le mouvement de repli a été général dans le compartiment à long terme.

---

Aux **États-Unis**, la croissance reste soutenue et l'économie montre encore peu de signes probants de ralentissement : le PIB a augmenté, en dernière estimation, de 3,1 % 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 identique à celui des trois premiers mois de l'année, 5,6 % d'un trimestre à l'autre. Mais en octobre et en novembre (progression de 3,8 % sur un an pour ce dernier mois), les dépenses des ménages ont évolué à un rythme plus faible que celui observé au cours du troisième trimestre. Le secteur de l'immobilier, en revanche, a été moins bien orienté au troisième trimestre : l'investissement résidentiel n'a progressé que de 3,7 %, contre 7,4 % au deuxième trimestre. Les dépenses de construction se sont également tassées, en raison d'un recul dans les dépenses d'origine privée.

Les investissements des entreprises ont continué d'augmenter vivement, leur croissance s'établissant à 18,1 % au troisième trimestre, après 14,6 % au deuxième. La production industrielle s'est accrue de 0,8 % sur un mois en novembre, après 0,5 % en octobre, et le taux d'utilisation des capacités de production a atteint 83,2 %, en légère hausse, après un taux de 82,9 % observé en octobre. Par ailleurs, le niveau des commandes à l'industrie a augmenté de 2,5 % sur un mois et de 7,8 % sur un an, en novembre également, les commandes aéronautiques tirant les chiffres vers le haut.

Le déficit commercial a atteint 9,69 milliards de dollars en octobre (en termes CAF-FAB), en recul de 13,7 % sur un mois, portant à 94,7 milliards de dollars le déficit cumulé sur les dix premiers mois de l'année (contre 92,8 milliards un an auparavant). Dans la dernière livraison de sa revue de conjoncture, le *Livre beige*, le Système de réserve fédérale souligne la réduction du niveau des exportations américaines sur la zone Asie.

Le nombre des créations d'emploi a atteint 370 000 personnes en décembre, après 412 000 en novembre, mais le taux de chômage est passé à 4,7 % de la population active, en légère hausse par rapport à son niveau du mois précédent (4,6 %). Malgré une création d'emplois très supérieure aux anticipations, le niveau du salaire horaire moyen reste inchangé d'un mois à l'autre, ce qui tend à démontrer que les pressions sur les salaires restent contenues.

Enfin, le rééquilibrage des comptes publics se poursuit : le déficit budgétaire a atteint 17,35 milliards de dollars en novembre, soit moins de la moitié des 37,88 milliards enregistrés en novembre 1996. Sur les deux premiers mois de l'année fiscale 1998 (commencée au 30 septembre 1997), le déficit budgétaire cumulé recule de 31,4 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente. L'Office budgétaire du Congrès indique, dans ses dernières prévisions, que le déficit budgétaire du gouvernement fédéral atteindrait 5 milliards de dollars au cours de l'année fiscale 1998 (après 22 milliards en 1997), et 2 milliards en 1999.

---

Au **Japon**, la stagnation de l'activité se confirme et pourrait déboucher sur une croissance négative au premier semestre 1998, en l'absence de mesures supplémentaires de soutien de la demande interne : la réintroduction de l'abattement sur l'impôt sur le revenu ne produira ses effets qu'à partir du milieu de l'année 1998 et la demande interne souffre toujours des effets de la rigueur budgétaire imposée depuis le début de 1997. Les indicateurs les plus récents confirment cette conjoncture particulièrement morose : les dépenses des ménages ont reculé de 2,1 % sur un an, en termes réels, en novembre, après une hausse de 1,1 % en octobre. La détérioration des conditions sur le marché du travail pourrait freiner la reprise : le taux de chômage reste à 3,5 % de la population active en novembre, au même niveau qu'au mois précédent, et la baisse prévisible de l'investissement de l'État dans les travaux publics pourrait provoquer une augmentation des licenciements dans ce secteur. De plus, le haut niveau des stocks est porteur d'un ralentissement de la production industrielle au cours des mois à venir : cette dernière enregistre d'ailleurs un recul de 4,1 % sur un mois (chiffre préliminaire) en novembre, après une très légère progression, de 0,1 % sur un mois (chiffre révisé) en octobre. Enfin, le nombre des logements mis en chantier continue de reculer à un rythme élevé en glissement annuel (proche de 25 %).

Le secteur manufacturier exportateur résiste mieux à la crise actuelle que les entreprises tournées vers le marché domestique, et constitue l'un des seuls éléments dynamiques de l'économie en ce début d'année. L'excédent commercial a d'ailleurs atteint 1 063,6 milliards de yens en novembre, en hausse de 58,7 % sur un an. L'excédent enregistré vis-à-vis des États-Unis a marqué une progression annuelle de 28,2 % au cours du même mois, alors que le surplus vis-à-vis de l'Asie a reculé de 1,9 % sur un an, ce qui constitue la première baisse enregistrée sur cet indicateur depuis janvier 1995. L'excédent courant a atteint 1 081 milliards de yens en octobre et l'excédent cumulé enregistre une hausse de près de 60 % sur un an.

Depuis avril 1997, la politique budgétaire a pris un tour résolument restrictif, l'assainissement budgétaire engagé représentant *ex ante* plus de 2 % du PIB. Cette politique visait à stopper la détérioration des finances publiques résultant des plans de relance mis en place depuis 1992. Cependant, l'ampleur du durcissement budgétaire a été plus large que prévu initialement, ce qui a contribué à enrayer la reprise de la demande interne observée fin 1996. Cet ajustement a permis une réduction du déficit des administrations publiques en 1997 à un niveau de 3,4 % du PIB, contre 5,3 % en 1996.

La volonté de maintenir le cap budgétaire sur le moyen terme (objectif de déficit de l'administration centrale fixé à 3 % pour 2003) a été de nouveau soulignée lors de la présentation du plan de soutien au secteur financier, ainsi que lors de l'adoption du budget 1998. Le montant total de ce dernier, pour l'année fiscale 1998, est en hausse, de seulement 0,4 % par rapport au budget réalisé en 1997, et les dépenses d'ordre général diminueront de 1,3 %. Cependant, la nécessité de financer les mesures de relance pousse le gouvernement à s'écarter de son objectif de rigueur : la réduction de l'émission de dette publique nouvelle est largement inférieure à l'objectif initial.

---

En **Allemagne**, le niveau élevé de la contribution extérieure à la croissance semble s'infléchir, tandis que les signes de reprise de l'investissement des entreprises se confirment. Ainsi, les données de production industrielle et de commandes à l'industrie indiquent qu'une légère décélération des exportations est à prévoir au quatrième trimestre de 1997, tandis que le regain de l'investissement-équipement devrait se poursuivre. La production industrielle a progressé de 2,6 % en octobre et de 0,3 % en novembre (données cvs), portant ainsi sa croissance à 4,2 % sur un an à fin novembre (après + 0,6 % à fin septembre). Alors que la progression d'octobre constituait un phénomène de rattrapage (car la production de septembre avait baissé en raison des dates de congés plus tardives cette année), les données de novembre font état d'une augmentation assez soutenue de la production industrielle : la production manufacturière a progressé de 0,8 %, alors que la production dans le bâtiment a reculé de 1,8 %. Cependant, les commandes à l'industrie ont reculé de 0,8 % en novembre, troisième baisse mensuelle consécutive. Les commandes émanant de l'extérieur ont reculé de 4,5 % sur un mois, le glissement annuel revenant de 20,6 % à fin septembre à 9,6 % à fin novembre. Les commandes de l'étranger en biens d'équipement ont particulièrement baissé (- 8,4 % en un seul mois). En revanche, les commandes de l'intérieur, jusqu'alors peu dynamiques, ont progressé de 0,9 % en novembre et de 4,0 % sur douze mois (après seulement + 2,5 % à fin septembre). Les commandes de biens intermédiaires et de biens d'équipement ont été particulièrement fortes. En octobre, l'excédent commercial s'est réduit par rapport au mois précédent, du fait d'un ralentissement de la croissance des exportations et d'une accélération des importations. Le glissement annuel des prix à l'importation a poursuivi son recul (3,1 % en octobre, après 4,1 % à fin septembre). Les prix à l'exportation sont restés stables pour le deuxième mois consécutif en novembre et ont progressé de 2,1 % sur un an. Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent commercial a augmenté d'environ 22 milliards de deutschemarks par rapport à la période correspondante de 1996, pour atteindre 103 milliards. Le déficit de la balance courante s'est ainsi réduit de plus de 8 milliards de deutschemarks, à 12,3 milliards. Enfin, l'indice du climat des affaires de l'institut IFO a reculé pour le deuxième mois consécutif, reflétant le reflux des anticipations d'exportation dans le contexte de la crise asiatique.

Le nombre de chômeurs a continué de progresser en novembre et décembre. Il a commencé à se stabiliser en Allemagne occidentale, mais cette évolution est masquée par la poursuite de la dégradation de l'emploi en Allemagne orientale, notamment dans le secteur du bâtiment. Le taux de chômage est ainsi passé à 11,9 % de la population active (9,9 % en Allemagne occidentale), contre 10,9 % fin 1996. Sur un an, l'Allemagne a perdu 460 000 emplois, dont 150 000 dans le secteur du bâtiment et 190 000 dans l'industrie manufacturière.

La masse monétaire M3 est restée stable au mois de novembre. L'augmentation, en taux annualisé par rapport au quatrième trimestre de 1996, s'est ralentie pour le troisième mois consécutif, pour atteindre 4,7 %. Elle se situe ainsi à l'intérieur de la plage de 3,5 % à 6,5 % fixée par la Banque fédérale. Celle-ci a fixé la fourchette d'évolution de M3 pour 1998 entre 3 % et 6 %. Ce faisant, elle tient compte de l'offre abondante de liquidités dans l'économie et vise à prévenir toute accélération de l'inflation avant l'avènement de l'Union économique et monétaire.

---

Au **Royaume-Uni**, l'activité reste forte : la hausse du PIB, au troisième trimestre, a atteint 0,8 % par rapport au trimestre précédent et 3,7 % sur un an (chiffre révisé), après 3,5 % au deuxième trimestre. La demande interne demeure le moteur principal de l'activité : les ventes au détail enregistrent encore une hausse de 4,8 % sur un an en novembre, après + 6,2 % en octobre. Le taux d'épargne des ménages a d'ailleurs diminué, passant de 12,6 % au deuxième trimestre à 10,8 % au troisième. La production industrielle enregistre, en revanche, une baisse de 0,6 % sur un mois en novembre, après - 0,2 % en octobre : la faiblesse de cet indicateur traduit, pour le deuxième mois consécutif, l'impact retardé de l'appréciation de la livre sterling sur le niveau de l'activité de production au Royaume-Uni. Poursuivant sa décrue, le chômage s'est inscrit à 5,0 % de la population active en décembre, après 5,1 % en novembre. Par ailleurs, le niveau des salaires a progressé de 4,25 % sur un an, dans le prolongement de la

moyenne des mois précédents, mais la hausse pourrait s'accélérer en fin d'année, du fait des renégociations de contrats dans certains secteurs d'activité.

Les chiffres du commerce extérieur britannique soulignent un creusement du déficit. Au total, du troisième trimestre, les exportations hors pétrole et éléments volatiles n'ont progressé que de 0,5 % en volume par rapport au trimestre précédent, alors que les importations augmentaient de 1,5 % au cours de la même période. Le gouvernement souscrit clairement à l'analyse selon laquelle la contribution de l'extérieur à la croissance sera négative en 1998 et pèsera sur l'activité : les prévisions incluses dans le projet de loi de finances (*Green Budget*) annoncent un déficit courant de 7,25 milliards de livres sterling en 1998 et de 7,75 milliards en 1999, contre un excédent de 2,25 milliards en 1997.

La situation budgétaire continue de s'améliorer, en parallèle à la vigueur de la croissance : le déficit cumulé depuis le début de l'année fiscale (avril) atteint 4,8 milliards de livres sterling en novembre, contre 13,9 milliards un an auparavant.

---

En **Italie**, après deux trimestres marqués par une baisse de l'activité suivis d'un fort rebond au deuxième trimestre 1997, l'Italie a enregistré une progression du PIB de 0,4 % au troisième trimestre, le glissement annuel atteignant ainsi 2,1 %, comme au trimestre précédent. La croissance au troisième trimestre a été principalement tirée par les exportations (7,1 %) et, dans une moindre mesure, par l'investissement (0,7 %). En revanche, la consommation est restée atone (0,3 %). Pour sa part, la progression des importations a été vive (5,9 %), quoiqu'en retrait par rapport aux trimestres précédents.

Les salaires sont restés stables en novembre, leur hausse annuelle s'établissant à 3,7 %. Les prix à la production ont enregistré une progression de 0,2 % en octobre, laissant inchangé le glissement annuel à 1,6 %.

Le nombre des demandeurs d'emploi a atteint 2,85 millions à fin octobre 1997, en progression de 6,0 % par rapport au mois précédent et de 2,2 % en glissement annuel. Le taux de chômage représente ainsi 12,4 % de la population active, contre 11,7 % à fin septembre.

Les dernières données (CAF-FAB) disponibles confirment la tendance à la réduction de l'excédent du commerce extérieur (39 676 milliards de liras sur les neuf premiers mois, contre 50 223 milliards sur la période correspondante de 1996), en raison de la vive progression des importations, notamment de biens d'équipement, liée à la reprise de l'investissement. La dégradation a été particulièrement notable avec les pays de l'Union européenne. En revanche, sur les dix premiers mois de l'année, le solde commercial avec les pays hors Union européenne s'est établi à 36 484 milliards de liras, contre 38 924 milliards sur la période correspondante de 1996.

L'amélioration des finances publiques s'est confirmée en 1997. Sur la base de données encore provisoires, le déficit du secteur public a atteint 52 500 milliards de liras, contre 128 850 milliards en 1996. L'Italie respecterait ainsi le critère des 3 % retenu pour l'entrée dans l'Union monétaire. Enfin, la masse monétaire (M2) a progressé de 0,6 % en octobre, portant la croissance à 9,5 % sur un an.

---

En **Espagne**, la croissance s'est raffermie et le produit intérieur brut a enregistré au troisième trimestre 1997 une progression de 0,6 % par rapport au trimestre précédent et de 3,4 % sur un an. L'activité économique a été tirée par la demande intérieure et, notamment, la consommation des ménages (0,7 % et 3,5 % sur un an) et l'investissement (1,2 % et 5,6 % sur un an). En revanche, la contribution de la demande externe a ralenti légèrement, en raison de la vive progression des importations (3,7 % et 11,0 % sur un an), liée à la reprise de la demande interne, le rythme d'accroissement des exportations restant cependant soutenu (3,7 % et 12,9 % sur un an).

Le déficit commercial s'est établi à 284,5 milliards de pesetas en octobre, portant son cumul à 2 240,3 milliards sur les dix premiers mois de l'année, à comparer avec 2 203,15 milliards pour la période correspondante de 1996. La réduction du déficit, d'une année à l'autre, tend maintenant à s'estomper, en raison de la très forte croissance des importations. L'excédent des paiements courants



s'inscrirait en forte progression, s'établissant à 547,7 milliards de pesetas sur les dix premiers mois, contre 193,9 milliards sur la période correspondante de 1996. Le taux de chômage est revenu à 20,5 % en fin d'année, contre 20,6 % à la fin du troisième trimestre et 22,2 % fin 1996.

Les données disponibles sur les onze premiers mois montrent une réduction de 44 % du déficit budgétaire par rapport à la période correspondante de 1996 (1 447,3 milliards de pesetas) et le gouvernement espagnol attend maintenant un déficit pour l'ensemble de l'année inférieur à 2,9 % du PIB. La masse monétaire (M3) s'est accrue de 0,5 % en octobre, portant la croissance à 3,0 % sur un an. Les crédits au secteur privé ont progressé de 12,8 % en glissement annuel, cette évolution témoignant de la reprise de la consommation et de l'investissement.

---

En novembre, le glissement annuel de l'indice des **prix à la consommation** est resté stable au Royaume-Uni, à 3,7 % (2,8 % pour l'indice hors taux hypothécaires). Il a progressé, en revanche, en Allemagne, à 1,9 %, contre 1,8 % en octobre, ainsi qu'en Espagne (2,1 %, contre 1,9 %).

En décembre, le glissement annuel des prix s'est ralenti en Italie (1,5 %, contre 1,6 % en novembre), aux États-Unis (1,9 %, contre 2,1 %) et surtout au Japon, où il est revenu de 2,0 % à 1,7 % d'un mois à l'autre.

---

Entre novembre et décembre, les **taux à court terme** se sont légèrement tendus aux États-Unis et au Royaume-Uni, de 5 points de base et 7 points de base respectivement. Ils ont, en revanche, enregistré un recul dans l'ensemble des autres pays considérés. La diminution a été particulièrement forte pour les pays d'Europe du Sud, où elle a accompagné celle des taux directeurs : 21 points de base en Espagne (où le taux directeur a été ramené de 5,00 % à 4,75 % le 15 décembre) et 42 points de base en Italie (où le taux d'escompte a été abaissé de 6,25 % à 5,50 % le 23 décembre dernier).

Les **taux à long terme** ont connu un mouvement global de recul, particulièrement sensible en Italie et en Espagne, mais également marqué en Allemagne et au Royaume-Uni.

## 3.2. L'évolution des principales devises

Pendant le mois de décembre, l'attention des opérateurs sur les marchés de change s'est focalisée sur les prolongements de la crise des devises asiatiques ainsi que sur les variations contrastées du cours de la devise japonaise. Profitant du phénomène de report vers des valeurs sûres (*flight to quality*) qui a suscité de forts achats de titres du Trésor américain, le dollar a progressé face à l'ensemble des devises.

---

D'une fin de mois à l'autre, le **dollar** s'est apprécié par rapport à la plupart des devises, gagnant 1,6 % vis-à-vis de la livre sterling, 1,5 % à l'égard du franc suisse et 0,8 % face au franc français et au deutschemark. Divers éléments ont contribué au soutien de la devise américaine.

La publication en début de période d'un taux de chômage américain qui s'est établi à son plus bas niveau depuis 24 ans a relancé les craintes de pressions inflationnistes par les salaires et, par là même, les anticipations de hausse des taux des fonds fédéraux.

Malgré le *statu quo* monétaire décidé par le Système de réserve fédérale le 16 décembre, le cours du dollar a été conforté par les prolongements de la crise des devises asiatiques qui ont incité les investisseurs à s'orienter vers les titres américains. Les chiffres des prix à la production et à la consommation en novembre, qui ont confirmé le retour « en douceur » de l'économie américaine sur un sentier de croissance non inflationniste, ont en outre favorablement orienté le marché obligataire américain. Le maintien inchangé des taux d'intervention de l'Institut d'émission allemand a aussi contribué au soutien de la devise américaine.

---

Le **yen** a subi des variations importantes et contrastées, se dépréciant globalement de 0,7 % face au dollar. La devise nipponne a tout d'abord été affectée par la publication du rapport *Tankan* de la Banque du Japon qui a souligné les perspectives médiocres de croissance dans l'Archipel. Les inquiétudes suscitées par les prolongements de la crise financière asiatique ont également pesé sur le cours de la devise japonaise. Le yen s'est alors établi, le 15 décembre 1997, à 131,80 yens pour 1 dollar, son plus bas niveau depuis 5 ans. Couplée aux interventions de la Banque du Japon, l'annonce d'un important plan de réductions d'impôts (15,5 milliards de dollars) a redonné de la vigueur à la devise japonaise qui s'est négociée temporairement à 128,80 yens pour 1 dollar. En fin de période, le yen a de nouveau sensiblement reculé, en raison des inquiétudes suscitées par la fragilité du système bancaire japonais (renforcées par la défaillance de la société de négoce Toshoku et la maison de titres Maruso Securities) et des incertitudes occasionnées par la crise en Asie. En fin de période, l'indice Nikkei s'est replié à moins de 15 000 points, soit son plus bas niveau depuis 2 ans, accentuant ainsi le recul de la devise nipponne.

---

En décembre, le **franc français** est demeuré stable face au deutschemark, son cours évoluant entre 3,3455 et 3,3465 pour 1 deutschemark. Sa fermeté a été confortée par la publication d'une série d'indicateurs économiques favorables. Après une hausse de 1,1 % au deuxième trimestre, la croissance du PIB s'est établie à 0,9 % au troisième trimestre, notamment grâce à la reprise de la consommation des ménages (+ 1,1 %) et de l'investissement (+ 1,7 %). La production industrielle s'est fortement accrue en octobre de 3,3 % (+ 5,2 % en rythme annuel). La hausse de l'indice définitif des prix à la consommation en novembre est ressortie à + 0,2 % (+ 1,3 % sur un an), et l'excédent de la balance commerciale en octobre à 18,397 milliards de francs. En outre, le nombre de demandeurs d'emploi a reculé de 0,3 % en novembre, le taux de chômage s'établissant à 12,4 %. En fin de période, des ventes de devises (dollar, franc suisse, lire, peseta) par des exportateurs français ont contribué au soutien du franc.



---

Le **deutschemark** est demeuré stable vis-à-vis de l'ensemble des monnaies les plus crédibles du mécanisme de change européen, même si l'annonce du relèvement d'un point du taux de TVA pour financer les retraites allemandes a entraîné temporairement une légère progression de la devise allemande. La publication des chiffres des prix à la production et des prix de détail en novembre, tout comme la poursuite du ralentissement de la progression de M3, ont toutefois confirmé la faiblesse des risques inflationnistes en Allemagne. La Banque fédérale a abaissé sa cible de progression de l'agrégat M3 en 1998 de 0,5 point (fourchette de 3 % -6 %).

---

Dans la perspective d'entrée dans la phase III de l'UEM, et grâce à une inflation maîtrisée, l'Espagne et l'Italie ont abaissé respectivement de 25 points de base et 75 points de base le taux de leurs interventions. La **peseta** et la **lire italienne** se sont très légèrement dépréciées.

---

La **livre sterling** a enregistré une évolution très contrastée sur la période, s'appréciant légèrement par rapport au deutschemark (+ 0,8 %) et reculant plus fortement vis-à-vis du dollar (– 1,6 %). Elle a tout d'abord progressé face à la devise allemande, en liaison avec des anticipations de hausse des taux directeurs de la Banque d'Angleterre, atteignant même jusqu'à 2,9980 deutschemarks le 4 décembre 1997. Elle a ensuite reculé, après que le Comité de politique monétaire a décidé de maintenir inchangé le taux de ses interventions. Les prévisions de l'OCDE suggérant un ralentissement de la croissance au Royaume-Uni en 1998 (+ 2,2 %) ont également pesé sur la devise britannique. Celle-ci a toutefois rebondi, en fin de période, à la suite des propos de Gordon Brown affirmant que le gouvernement anglais n'avait pas l'intention de la faire entrer dans le mécanisme de change européen.

---

Le **franc suisse** s'est affaibli face au dollar (– 0,5 %) et au deutschemark (– 0,1 %). Sporadiquement soutenu par les propos du président de la Banque nationale suisse, prévoyant une appréciation de la devise helvétique, il a également bénéficié des tensions en Asie. Toutefois, le déblocement de positions longues contre dollar, deutschemark et yen, ainsi que des injections de liquidités de la part de l'Institut d'émission helvétique, ont contribué à son repli.

---

Le **dollar canadien** s'est légèrement replié face au dollar des États-Unis (– 0,6 %), malgré la décision de la Banque centrale du Canada de relever son taux cible à 4,5 %. La devise canadienne demeure à ses plus bas niveaux observés depuis 11 ans, en raison, notamment, du maintien d'un écart de taux négatif entre les titres canadiens et ceux des États-Unis. La baisse des cours des matières premières a également pesé sur la devise canadienne.

---

La crise asiatique a enregistré de nouveaux prolongements qui ont incité le FMI à revoir à la baisse ses prévisions de croissance pour la Corée du Sud, l'Indonésie et la Thaïlande en 1998.

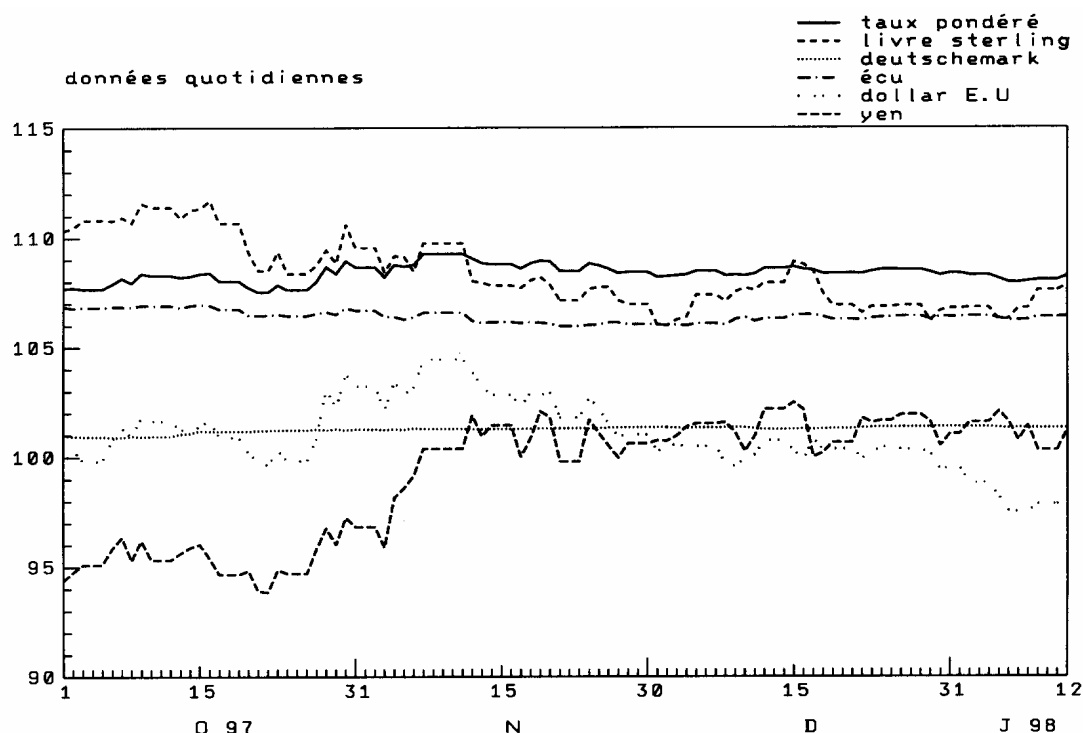
Le **won coréen** s'est déprécié de 39 % face au dollar. La décision de la Banque centrale de supprimer ses marges de fluctuation quotidiennes de 10 %, l'annonce de la mise en place d'un important plan de soutien du FMI (55 milliards de dollars), tout comme la décision en fin de mois du déblocage anticipé de l'aide internationale par le G 7 et le FMI, et le moratoire accordé par les principales banques occidentales sur les dettes coréennes de court terme, n'ont pas suffi à rétablir la confiance dans la devise coréenne. Malgré les engagements du nouveau chef d'État de respecter les engagements pris vis-à-vis du FMI, les investisseurs se sont inquiétés de la capacité de la Corée à respecter ses obligations de remboursement. Les agences Moody's et Standard & Poor's ont ainsi abaissé la notation

de la dette extérieure coréenne. La **roupie indonésienne** a reculé de 45 % par rapport au dollar, en liaison avec les incertitudes pesant sur l'état de santé du président Suharto et avec les craintes d'un possible moratoire sur la dette. Le **peso philippin** a perdu 14 % face au dollar et le **ringitt malais** a baissé de 9 % vis-à-vis de ce dernier.

<b>COURS DE CHANGE À PARIS</b>				
<i>(en francs)</i>				
Principales monnaies étrangères à Paris		28 novembre 1997	31 décembre 1997	Variation (en pourcentage)
États-Unis .....	1 USD	5,9001	5,9881	0,71
Écu privé.....	1 XEU	6,6345	6,6135	- 0,32
Allemagne.....	100 DEM	334,67	334,57	- 0,02
Belgique.....	100 BEF	16,2245	16,219	- 0,03
Pays-Bas .....	100 NLG	296,98	296,85	- 0,04
Danemark.....	100 DKK	87,92	87,84	- 0,09
Espagne.....	100 ESP	3,959	3,95	- 0,23
Portugal.....	100 PTE	3,275	3,27	- 0,15
Irlande.....	1 IEP	8,735	8,5655	- 2,12
Royaume-Uni.....	1 GBP	9,9005	9,917	- 0,72
Italie .....	1 000 ITL	3,4155	3,4045	- 0,37
Grèce.....	100 GRD	2,1325	2,119	- 0,70
Suède .....	100 SEK	76,31	75,72	- 0,46
Finlande .....	100 FIM	110,71	110,44	- 0,22
Autriche .....	100 ATS	47,551	47,562	0,03
Norvège .....	100 NOK	82,10	81,50	- 0,61
Suisse .....	100 CHF	413,90	411,84	- 0,78
Japon.....	100 JPY	4,6218	4,602	- 0,29

<b>TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES</b>				
<i>(en pourcentage)</i>				
	1 mois		3 mois	
	28 novembre 1997	31 décembre 1997	28 novembre 1997	31 décembre 1997
Dollar .....	5,91	5,63	5,79	5,72
Livre sterling .....	7,437	7,437	7,625	7,50
Deutschemark .....	3,74	3,48	3,76	3,62
Franc suisse .....	1,75	1,25	1,812	1,462
Franc français .....	3,47	3,53	3,61	3,65
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31				
Mise à jour le 31 décembre 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.

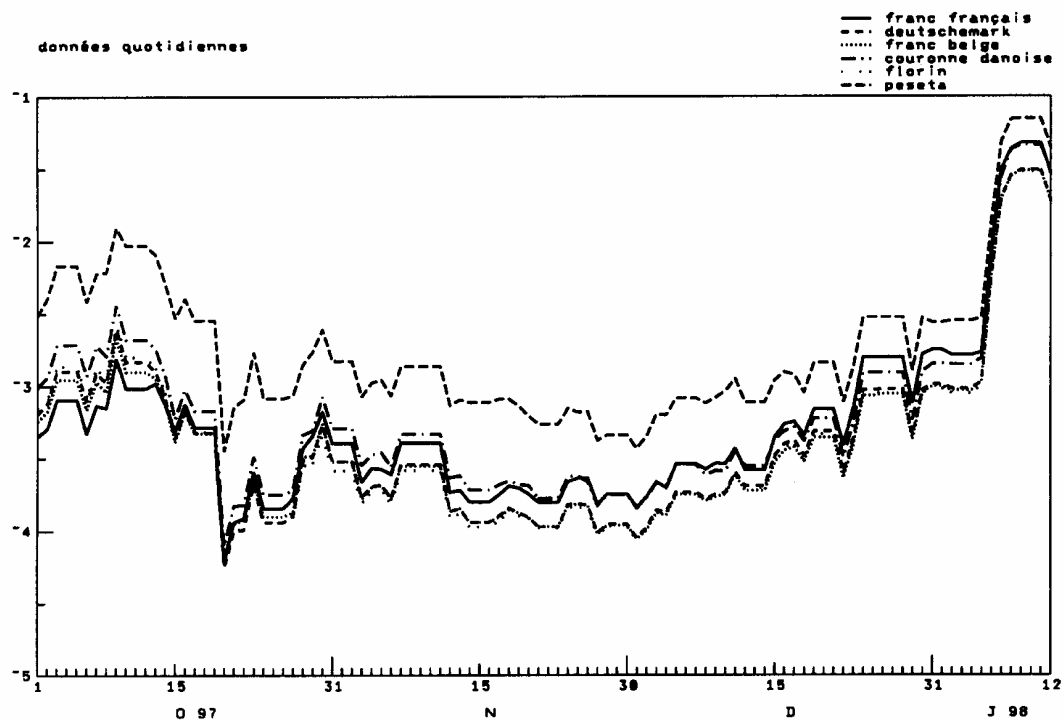
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

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

Mise à jour le 13 janvier 1998

En décembre, le franc français est resté stable vis-à-vis du deutschemark et de l'écu. Le dollar a continué de se raffermir, tandis que la livre sterling et le yen ont peu varié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution irrégulière.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

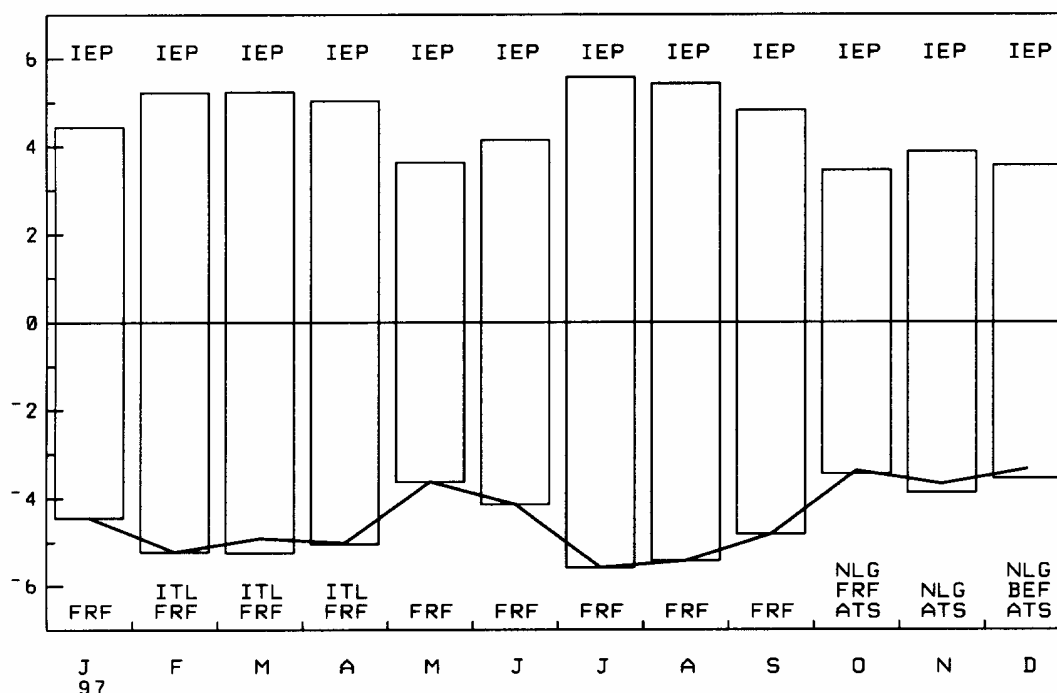
Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 13 janvier 1998

Depuis fin novembre, la position relative du franc français au sein du mécanisme de change européen s'est maintenue au-dessus de celles du deutschemark, du florin et du franc belge, au milieu du dispositif communautaire. Début janvier, la situation de ces monnaies s'est nettement améliorée, en liaison avec le repli de la livre irlandaise.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

en pourcentage



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

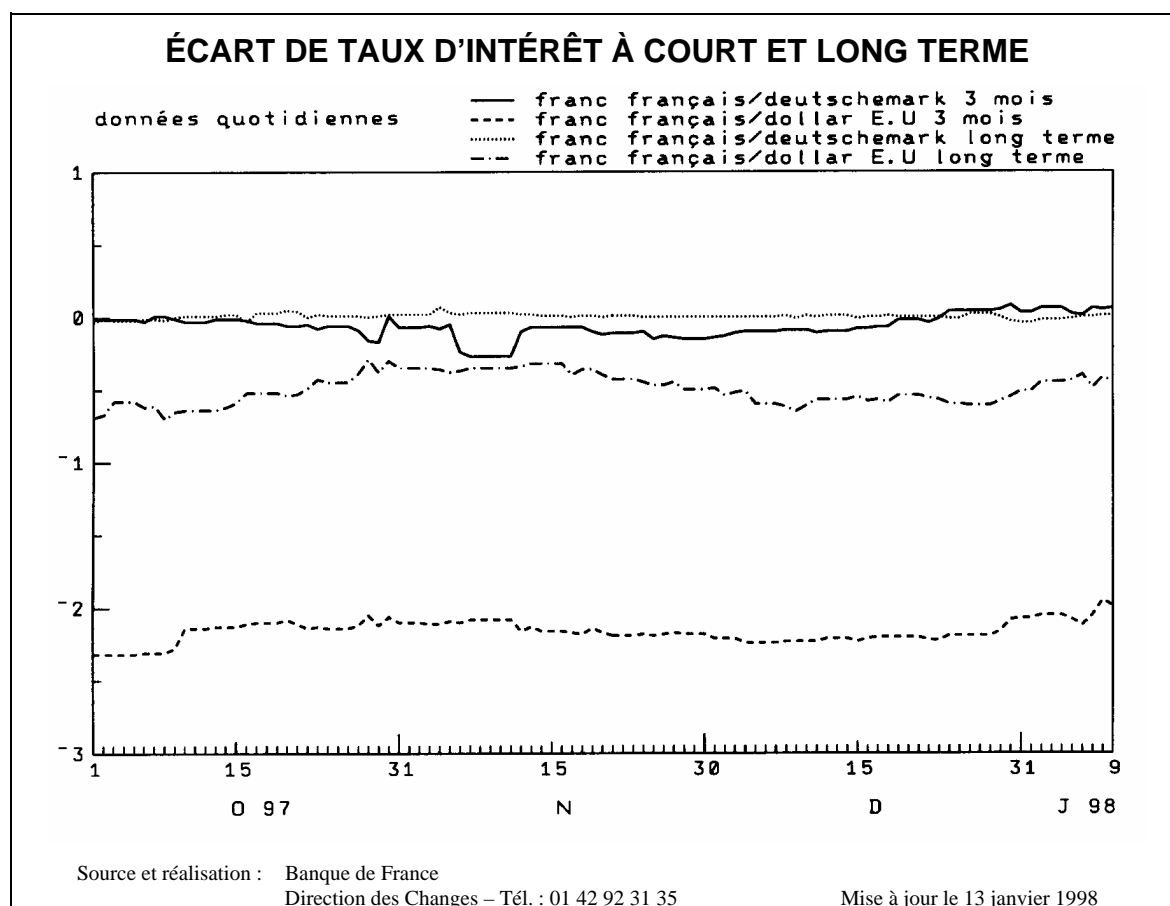
La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 13 janvier 1998

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré en décembre l'écart positif moyen le plus important. Durant cette période, elle a été en opposition avec le florin néerlandais, le franc belge et le schilling autrichien. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est réduit.



Depuis la fin du mois de novembre, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne s'est resserré puis inversé, sous l'effet de la baisse des taux allemands. De même, la réduction de l'écart négatif entre taux français et américains reflète, pour l'essentiel, la détente des taux aux États-Unis.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne a continué d'osciller autour de zéro. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains a légèrement diminué, la baisse des taux ayant été plus accentuée aux États-Unis qu'en France.

### 3.3. Le marché de l'or

Les cours au comptant de l'or sont demeurés orientés à la baisse. Toutefois, deux périodes peuvent être distinguées. La première quinzaine du mois de décembre s'est caractérisée par un net repli du cours de l'once, jusqu'à 281,35 dollars le 9 décembre, soit son plus bas niveau depuis 1979. L'annonce, par la Banque centrale d'Argentine, de la vente, entre janvier et juillet 1997, de la totalité de ses réserves en or (soit 123 tonnes) a, en effet, ravivé les anticipations d'une accélération des ventes de métal fin par les banques centrales, et la poursuite de la crise financière en Asie a également contribué à déprimer les cours de l'or, dont les pays asiatiques sont des acheteurs importants. En fin de mois, en revanche, les cotations du métal précieux se sont légèrement reprises, sous l'effet principalement de deux éléments. Le vice-président de la Banque nationale suisse a indiqué que la Banque centrale helvétique n'avait pas pour projet de vendre ses réserves d'or et qu'elle continuait de considérer ce métal comme ayant un rôle important dans le système monétaire suisse. De plus, MM. Trichet et Tietmeyer ont confirmé que l'or ferait partie des réserves de la Banque centrale européenne. Ces déclarations ont limité les anticipations de ventes massives par les banques centrales et permis à l'once de se traiter en fin de période à 289,20 dollars.

COURS DE L'OR			
	28 novembre 1997	31 décembre 1997	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	56 500,00	55 800,00	- 1,24
Lingot (le kg).....	56 900,00	56 650,00	- 0,44
<i>Pièces</i>			
Napoléon .....	329,00	323,00	- 1,82
Vreneli .....	328,00	322,00	- 1,83
Union latine .....	328,00	322,00	- 1,83
Souverain .....	441,00	449,00	1,81
20 dollars .....	117,75	115,75	- 1,70
Peso mexicain.....	2 110,00	2 095,00	- 0,71
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	296,90	289,20	- 2,59
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			
Mise à jour le 31 décembre 1997			

# 4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

## 4.1. La conjoncture économique en décembre 1997

### Les indicateurs

En décembre, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail sont demeurés stables ; ils enregistrent sur douze mois une hausse de 1,1 %. En moyenne annuelle, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 1,2 % en 1997, contre 2,0 % en 1996.

D'après les résultats détaillés publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 0,9 % en volume (au prix de l'année 1980) au troisième trimestre 1997, après une progression de 1,1 % au trimestre précédent. À la fin du troisième trimestre 1997, l'acquis de croissance du produit intérieur brut est de 2,2 %. Pour l'ensemble de l'année 1996, la croissance du PIB s'établit à 1,5 %.

Dans le BTP (en données brutes), l'activité a progressé au cours du quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent. Sur les onze premiers mois de 1997, le nombre de logements commencés s'est inscrit en légère baisse (– 1,0 %). La construction collective connaît toujours un recul sensible (– 6,7 %), tandis que les mises en chantier de maisons individuelles continuent de progresser (+ 3,6 %).

L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a augmenté de 0,2 % au cours du troisième trimestre 1997 et s'établit à 13 393 900 emplois. Sur les douze derniers mois, les créations nettes d'emplois atteignent 96 600.

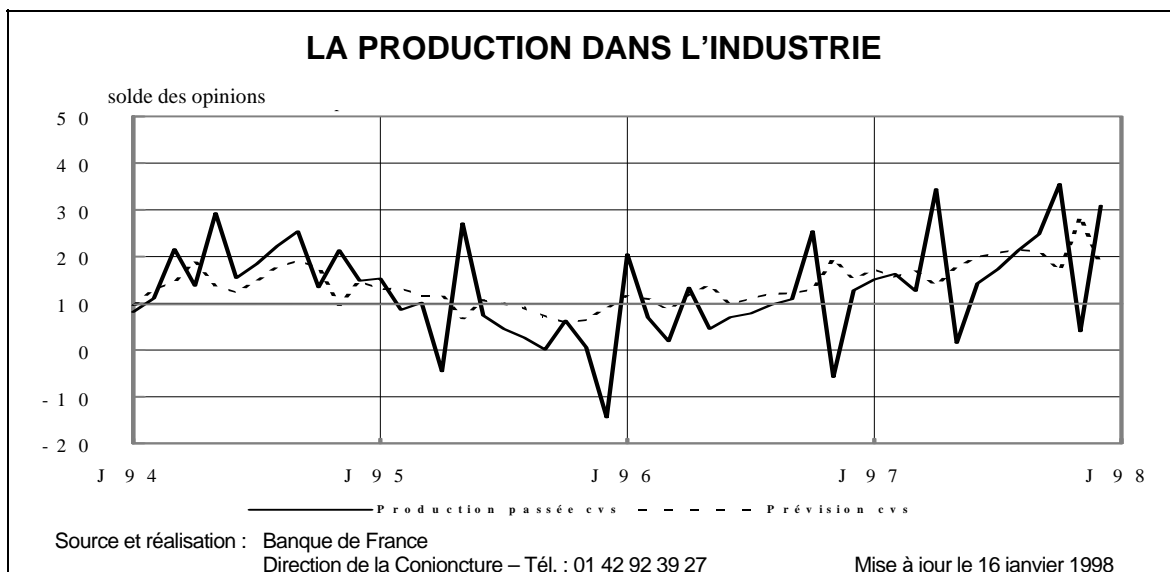
En novembre, le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1) a diminué de 0,3 % par rapport à octobre (– 0,2 % sur un an), pour atteindre 3 114 600 unités. Le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1 + 6) s'est réduit de 0,5 % sur le mois, s'établissant à 3 544 800 unités.

Le taux de chômage (au sens du BIT) s'inscrit en légère baisse, de 0,1 point, sur le mois et sur un an, pour s'établir à 12,4 %, contre 12,5 % le mois précédent.

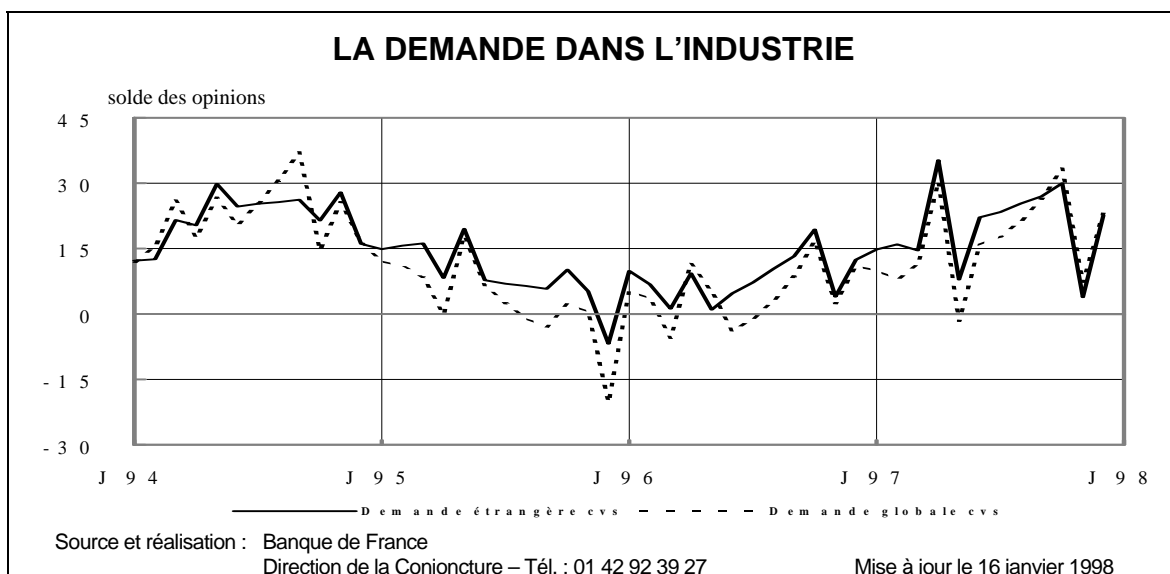
En décembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a augmenté dans tous les secteurs.



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

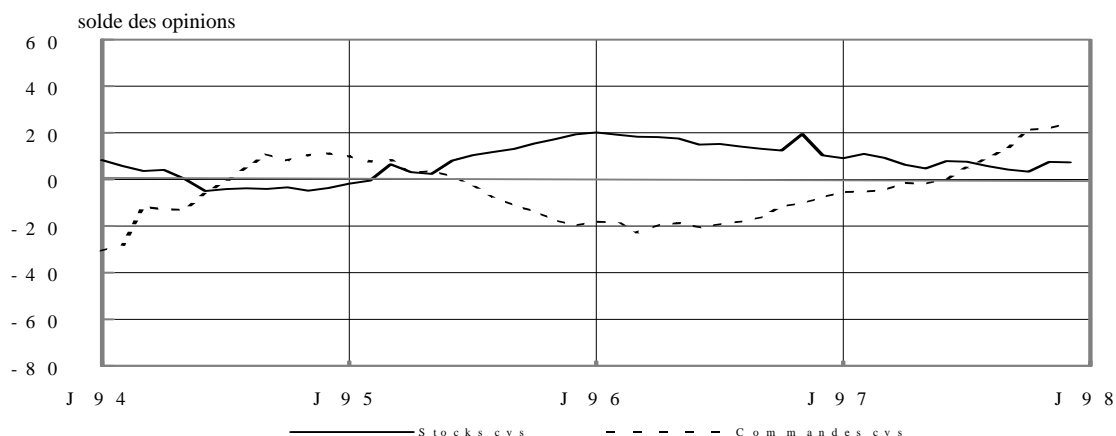


En décembre, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a augmenté dans tous les secteurs.



La *demande globale* s'est renforcée. Le marché intérieur a été stimulé par les achats de produits manufacturés effectués par les ménages, à l'occasion des fêtes de fin d'année ; la demande interindustrielle s'est maintenue à un niveau satisfaisant. Sur les marchés étrangers, malgré quelques signes d'un rétrécissement des débouchés asiatiques, le courant de commandes reste ferme, en provenance principalement des pays de l'Union européenne et des États-Unis.

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



Source et réalisation : Banque de France

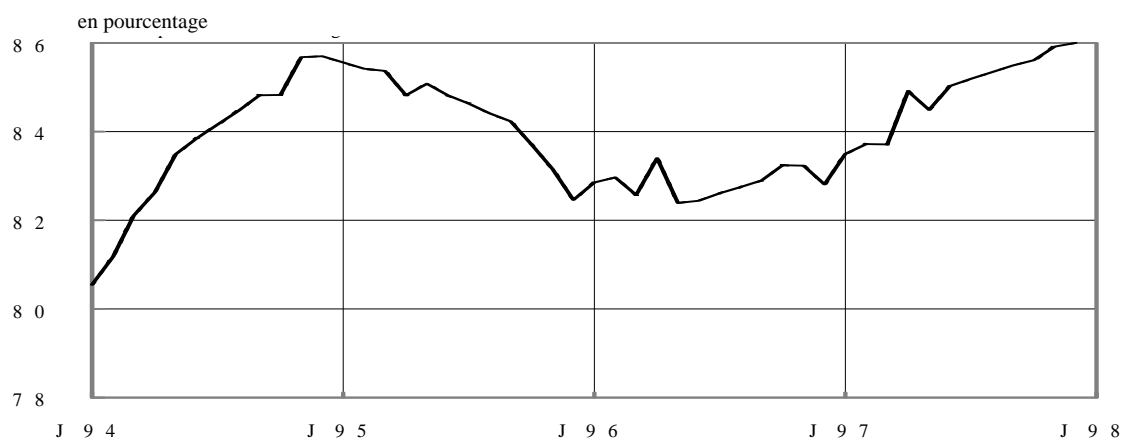
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 16 janvier 1998

Les *carnets de commandes*, en légère hausse, sont jugés bien garnis et les stocks, qui ont globalement peu varié, apparaissent proches du niveau considéré comme normal.

Les *perspectives des prochains mois* sont favorables dans l'ensemble : selon les chefs d'entreprise, l'activité devrait poursuivre sa progression, à un rythme un peu plus modéré qu'en décembre ; elle se stabiliserait dans les industries agricoles et alimentaires.

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

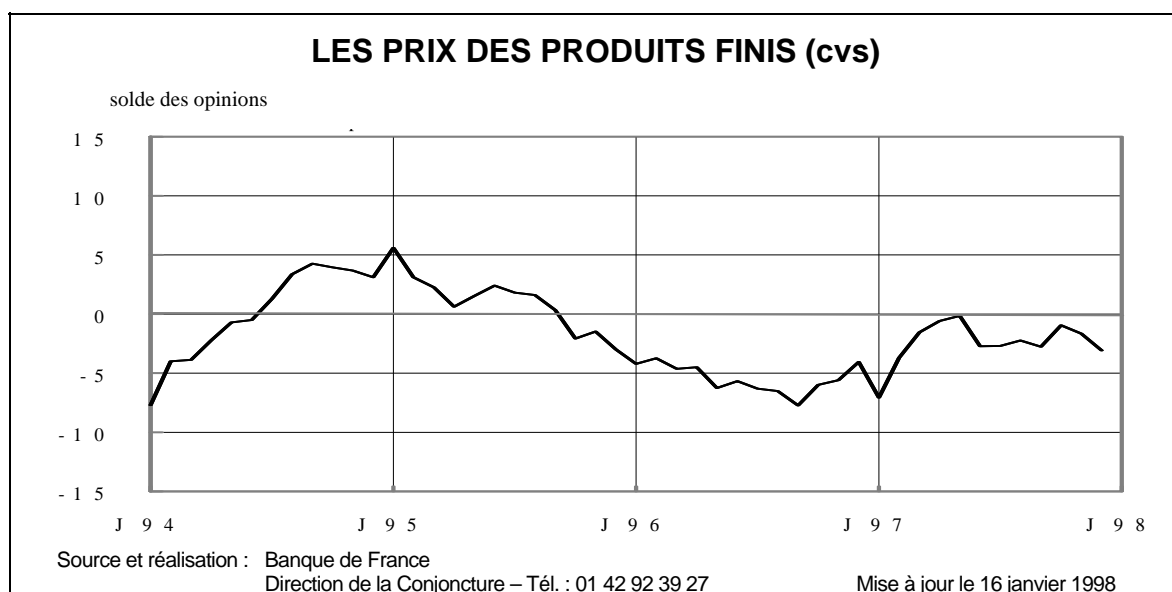


Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 16 janvier 1998

Le *taux d'utilisation* des capacités de production, qui a poursuivi sa progression, est à son plus haut niveau des cinq dernières années.



Les *prix des matières premières* sont restés stables globalement ; certaines branches des biens intermédiaires ont bénéficié des baisses de prix de divers produits agricoles à usage industriel (caoutchouc notamment) et produits minéraux (aluminium, cuivre, plomb, zinc). Les *prix des produits finis* demeurent inchangés pour l'essentiel ; toutefois, des reculs ont été enregistrés dans l'automobile et dans certaines branches des biens d'équipement.

En matière d'*investissement*, les programmes réalisés en fin d'année ont surtout concerné le renouvellement d'équipements devenus obsolètes. Pour 1998, les projets, tels qu'ils sont actuellement envisagés, laissent présager des investissements plus conséquents que ceux de l'exercice précédent.

En novembre-décembre, l'*activité commerciale* s'est légèrement contractée par rapport au bimestre précédent, sous l'effet d'un repli des ventes de produits alimentaires, mais a nettement augmenté sur un an.

L'activité du *BTP* a progressé au cours du quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent.

Les *effectifs* permanents n'ont pas varié dans l'industrie et les services marchands ; ils se sont légèrement étoffés dans le secteur du commerce. Le recours à la main-d'œuvre intérimaire et la recherche d'une souplesse accrue dans l'organisation de la production ont permis de faire face au surcroît d'activité.

## 4.2. La balance des paiements en octobre 1997

Grâce à un des meilleurs résultats jamais atteints par les échanges de biens, l'excédent du compte de transactions courantes s'est établi en octobre à 28 milliards de francs en données brutes (30,8 milliards en données cvs).

D'un mois à l'autre, les revenus ont apporté une contribution positive de 2,3 milliards de francs à l'amélioration de 6,3 milliards du solde des transactions courantes, alors que les services, notamment les voyages, et les transferts courants se sont inscrits en repli par rapport au mois de septembre.

Cette situation s'est traduite dans le compte financier par une accentuation des placements à l'étranger, qui se sont concentrés sur les investissements directs (31,9 milliards de francs en net) et sur les achats nets de titres étrangers par les résidents (12 milliards). À l'inverse, il a été noté un retour des investisseurs non résidents sur les titres français (51,8 milliards de francs).

Sur 10 mois, l'excédent des transactions courantes s'élève à 197,3 milliards de francs, au lieu de 87,7 milliards sur la période correspondante de 1996, sous l'effet, notamment, d'une progression des recettes de biens de 13,5 %, double de celle des dépenses (+ 6,9 %) ; à l'exception des transferts courants, l'ensemble des rubriques a participé au dynamisme de l'excédent.

En contrepartie, dans le compte financier, ont été enregistrés des placements nets à l'étranger au titre des investissements directs (59 milliards de francs) et des investissements de portefeuille (163,7 milliards), le retour des non-résidents sur les valeurs françaises ayant atténué l'accélération des achats de titres étrangers par les résidents. Dans ce contexte, si le secteur bancaire a été à l'origine de sorties de 72,9 milliards de francs en octobre, il a, en revanche, eu un faible impact sur 10 mois (entrées de 21,5 milliards, au lieu de 184 milliards à fin octobre 1996).

<b>BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE</b>								
<i>(données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année 1996 (a)	Juin 1997 (b)	Juillet 1997 (c)	Août 1997 (c)	Septembre 1997 (c)	Octobre 1997 (c)	10 mois 1996 (a)	10 mois 1997 (c)
<b>COMPTE</b>								
<b>DE TRANSACTIONS COURANTES.</b>	<b>104 984</b>	<b>23 786</b>	<b>20 149</b>	<b>5 987</b>	<b>21 748</b>	<b>28 057</b>	<b>87 717</b>	<b>197 278</b>
<i>Biens .....</i>	<i>76 515</i>	<i>17 969</i>	<i>21 302</i>	<i>5 571</i>	<i>15 188</i>	<i>23 875</i>	<i>61 648</i>	<i>144 034</i>
<i>Services.....</i>	<i>77 281</i>	<i>13 166</i>	<i>11 449</i>	<i>8 161</i>	<i>9 531</i>	<i>8 429</i>	<i>61 960</i>	<i>84 575</i>
<i>Autres biens et services .....</i>	<i>5 965</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>4 866</i>	<i>0</i>
<b>Total « Biens et services » .....</b>	<b>159 761</b>	<b>31 135</b>	<b>32 751</b>	<b>13 732</b>	<b>24 719</b>	<b>32 304</b>	<b>128 474</b>	<b>228 609</b>
<i>Revenus.....</i>	<i>- 10 019</i>	<i>111</i>	<i>- 2 951</i>	<i>135</i>	<i>1 418</i>	<i>3 731</i>	<i>- 9 333</i>	<i>12 074</i>
<i>Transferts courants .....</i>	<i>- 44 758</i>	<i>- 7 460</i>	<i>- 9 651</i>	<i>- 7 880</i>	<i>- 4 389</i>	<i>- 7 978</i>	<i>- 31 424</i>	<i>- 43 405</i>
<b>COMPTE DE CAPITAL.....</b>	<b>6 295</b>	<b>1 294</b>	<b>1 635</b>	<b>394</b>	<b>159</b>	<b>383</b>	<b>5 584</b>	<b>7 845</b>
<b>COMPTE FINANCIER.....</b>	<b>- 115 872</b>	<b>- 20 062</b>	<b>2 081</b>	<b>- 38 518</b>	<b>7 779</b>	<b>- 62 963</b>	<b>- 92 442</b>	<b>- 254 062</b>
<i>Investissements directs .....</i>	<i>- 43 275</i>	<i>- 20 970</i>	<i>10 962</i>	<i>- 4 749</i>	<i>- 5 050</i>	<i>- 31 946</i>	<i>- 26 557</i>	<i>- 59 003</i>
– Français à l'étranger .....	<i>- 155 615</i>	<i>- 23 325</i>	<i>- 13 688</i>	<i>- 5 214</i>	<i>- 11 754</i>	<i>- 38 376</i>	<i>- 114 816</i>	<i>- 145 678</i>
– Étrangers en France .....	<i>112 340</i>	<i>2 355</i>	<i>24 650</i>	<i>465</i>	<i>6 704</i>	<i>6 430</i>	<i>88 259</i>	<i>86 675</i>
<i>Investissements de portefeuille.....</i>	<i>- 308 995</i>	<i>34 674</i>	<i>- 56 763</i>	<i>- 30 374</i>	<i>- 54 549</i>	<i>39 673</i>	<i>- 249 394</i>	<i>- 163 660</i>
– Avoirs .....	<i>- 271 414</i>	<i>33 474</i>	<i>- 78 795</i>	<i>- 39 888</i>	<i>- 53 735</i>	<i>- 12 102</i>	<i>- 213 560</i>	<i>- 317 377</i>
– Engagements.....	<i>- 37 581</i>	<i>1 200</i>	<i>22 032</i>	<i>9 514</i>	<i>- 814</i>	<i>51 775</i>	<i>- 35 834</i>	<i>153 717</i>
<i>Autres investissements.....</i>	<i>237 627</i>	<i>- 33 585</i>	<i>48 001</i>	<i>- 2 965</i>	<i>68 022</i>	<i>- 67 030</i>	<i>184 435</i>	<i>- 7 096</i>
– Avoirs .....	<i>136 858</i>	<i>- 15 443</i>	<i>- 4 655</i>	<i>- 19 715</i>	<i>- 32 034</i>	<i>- 79 161</i>	<i>42 957</i>	<i>- 238 516</i>
– Engagements.....	<i>100 769</i>	<i>- 18 142</i>	<i>52 656</i>	<i>16 750</i>	<i>100 056</i>	<i>12 131</i>	<i>141 478</i>	<i>231 420</i>
<i>Avoirs de réserve.....</i>	<i>- 1 229</i>	<i>- 181</i>	<i>- 119</i>	<i>- 430</i>	<i>- 644</i>	<i>- 3 660</i>	<i>- 926</i>	<i>- 24 303</i>
<b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES</b>	<b>4 593</b>	<b>- 5 018</b>	<b>- 23 865</b>	<b>32 137</b>	<b>- 29 686</b>	<b>34 523</b>	<b>- 859</b>	<b>48 939</b>
(a) Chiffres définitifs      (b) Chiffres semi-définitifs      (c) 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 8 janvier 1998								

## 4.2.1. Les transactions courantes

Avec 30,8 milliards de francs d'excédent, le solde des transactions courantes s'est renforcé de manière significative et constitue un record, bien au-delà de celui du mois de juillet (+ 24,8 milliards de francs). En données brutes, il demeure élevé, à + 28 milliards de francs, contre + 21,8 milliards en septembre.

Si l'excédent des biens, qui en représente plus de la moitié, a fléchi en données cvs de 2,3 milliards de francs par rapport aux résultats enregistrés en septembre, le solde des revenus, en amélioration de 7 milliards, explique la progression d'ensemble, les services affichant quant à eux, une stabilité de leur excédent.

Sur les dix premiers mois de l'année, les transactions courantes dégagent un excédent de 196,6 milliards de francs, contre 88,6 milliards sur la période correspondante de 1996 et 105 milliards sur les douze mois de la même année. À l'exception des transferts courants, dont le déficit s'est creusé dans l'intervalle (de 33,6 milliards de francs à 44,4 milliards), l'ensemble des composantes des transactions courantes participent à ce résultat (22 milliards de plus pour les services et 23,3 milliards pour les revenus). Cependant, ce sont principalement les excellentes performances du commerce extérieur, dont l'excédent a plus que doublé en dix mois, qui ont permis une poussée aussi remarquable.

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

(source Douanes)

*Évolution globale*

*(en données FAB-FAB cvs)*

Avec 18,4 milliards de francs d'excédents, le solde du commerce extérieur d'octobre se réduit légèrement par rapport à son niveau du mois précédent (19,3 milliards de francs), enregistrant ainsi le troisième meilleur résultat de l'année 1997 (après celui de septembre et l'excédent record du mois de juillet : + 22,4 milliards de francs). Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent cumulé s'établit à 151,8 milliards de francs, au lieu de 73,3 milliards sur la période correspondante de 1996, avec une progression des exportations de 13,4 %, contre une croissance des importations de 7,8 %. Le léger tassement du solde cache toutefois des mouvements relativement contrastés, caractérisés par le fort repli du solde industriel civil (+ 9,4 milliards de francs, contre + 14,5 milliards en septembre) totalement compensé par la baisse de la facture pétrolière et l'augmentation des soldes excédentaires du matériel militaire et de l'agro-alimentaire. Ce dernier secteur affiche d'ailleurs un taux de couverture tout à fait exceptionnel de 148 %, avec 6,8 milliards de francs d'excédents engrangés en octobre. Les échanges avec l'Union européenne demeurent très dynamiques, avec un excédent de 10 milliards de francs, après 9,7 milliards en septembre. En revanche, le déficit commercial s'accroît avec les États-Unis (3,5 milliards de francs, après 2,1 milliards), et le solde des échanges avec les pays d'Asie à développement rapide se retourne, pour devenir déficitaire de 0,3 milliard.

## BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

### Compte de transactions courantes et compte de capital

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Septembre 1997 (b)	Octobre 1997 (b)	10 mois 1996 (a)	10 mois 1997 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>104 984</b>	<b>21 748</b>	<b>28 057</b>	<b>87 717</b>	<b>197 278</b>
<b>Biens.....</b>	<b>76 515</b>	<b>15 188</b>	<b>23 875</b>	<b>61 648</b>	<b>144 034</b>
<i>Marchandises générales.....</i>	<i>65 853</i>	<i>14 561</i>	<i>23 029</i>	<i>51 785</i>	<i>133 522</i>
<b>Services.....</b>	<b>77 281</b>	<b>9 531</b>	<b>8 429</b>	<b>61 960</b>	<b>84 575</b>
<i>Transports .....</i>	<i>- 2 306</i>	<i>- 593</i>	<i>594</i>	<i>- 2 033</i>	<i>- 1 334</i>
– Transports maritimes.....	- 6 082	- 669	- 640	- 4 892	- 6 200
– Transports aériens .....	- 1 811	- 285	477	- 1 477	- 145
– Autres .....	5 587	361	757	4 336	5 011
<i>Voyages .....</i>	<i>54 287</i>	<i>6 665</i>	<i>5 569</i>	<i>46 961</i>	<i>58 029</i>
<i>Autres services aux entreprises.....</i>	<i>21 216</i>	<i>2 627</i>	<i>2 005</i>	<i>14 818</i>	<i>23 358</i>
<i>Services personnels, culturels et récréatifs .....</i>	<i>- 2 139</i>	<i>- 308</i>	<i>- 35</i>	<i>- 1 845</i>	<i>- 1 453</i>
<b>Autres biens et services.....</b>	<b>5 965</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4 866</b>	<b>0</b>
<b>Total « Biens et services » .....</b>	<b>159 761</b>	<b>24 719</b>	<b>32 304</b>	<b>128 474</b>	<b>228 609</b>
<b>Revenus .....</b>	<b>- 10 019</b>	<b>1 418</b>	<b>3 731</b>	<b>- 9 333</b>	<b>12 074</b>
<b>Transferts courants.....</b>	<b>- 44 758</b>	<b>- 4 389</b>	<b>- 7 978</b>	<b>- 31 424</b>	<b>- 43 405</b>
<i>dont : Secteur des administrations publiques.....</i>	<i>- 40 301</i>	<i>- 3 377</i>	<i>- 7 186</i>	<i>- 27 740</i>	<i>- 36 393</i>
<b>COMPTE DE CAPITAL.....</b>	<b>6 295</b>	<b>159</b>	<b>383</b>	<b>5 584</b>	<b>7 845</b>
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers .....</i>	<i>- 94</i>	<i>35</i>	<i>3</i>	<i>- 134</i>	<i>96</i>

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Septembre 1997 (b)	Octobre 1997 (b)	10 mois 1996 (a)	10 mois 1997 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>105 035</b>	<b>17 473</b>	<b>30 771</b>	<b>88 597</b>	<b>196 550</b>
<b>Biens.....</b>	<b>78 048</b>	<b>19 627</b>	<b>17 262</b>	<b>63 413</b>	<b>144 000</b>
<i>Marchandises générales.....</i>	<i>67 513</i>	<i>18 826</i>	<i>16 834</i>	<i>54 465</i>	<i>134 364</i>
<b>Services.....</b>	<b>77 006</b>	<b>8 508</b>	<b>8 940</b>	<b>61 498</b>	<b>83 496</b>
– Transports maritimes.....	- 6 027	- 655	- 607	- 4 980	- 6 291
– Transports aériens .....	- 1 838	- 728	204	- 1 398	- 130
<i>Voyages.....</i>	<i>54 187</i>	<i>6 566</i>	<i>5 040</i>	<i>43 997</i>	<i>54 264</i>
<i>Autres services aux entreprises.....</i>	<i>21 021</i>	<i>2 692</i>	<i>2 762</i>	<i>15 947</i>	<i>25 313</i>
<b>Revenus .....</b>	<b>- 9 250</b>	<b>- 594</b>	<b>6 510</b>	<b>- 5 778</b>	<b>17 508</b>
<b>Transferts courants.....</b>	<b>- 45 532</b>	<b>- 6 013</b>	<b>- 6 422</b>	<b>- 33 652</b>	<b>- 44 445</b>
<i>dont : Envois de fonds des travailleurs.....</i>	<i>- 6 694</i>	<i>- 993</i>	<i>- 818</i>	<i>- 5 623</i>	<i>- 5 240</i>

(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 8 janvier 1998

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

– Les échanges avec l'*Union européenne* demeurent très dynamiques en octobre, avec des exportations en progression de 3,6 % et des importations en hausse de 3,7 %, portant le solde à + 10 milliards de francs, après + 9,7 milliards en septembre, ce qui constitue le deuxième meilleur résultat de l'année, après le niveau record enregistré en juillet (+ 11,2 milliards). Ce mouvement touche principalement l'*Espagne* dont l'excédent progresse vivement (3,1 milliards de francs, après 2,2 milliards), sous la poussée d'une forte hausse des exportations (+ 15,4 %). Les ventes dans le secteur de l'automobile et dans celui des matériels utilitaires ont largement contribué à ce résultat. La vitalité des exportations vers le *Royaume-Uni* ne faiblit pas, mais l'amélioration du solde des échanges, de près de 0,6 milliard de francs, s'explique essentiellement par un repli des importations (– 5,9 %) lié à de moindres achats de produits énergétiques. Sur les dix premiers mois de l'année, le *Royaume-Uni* demeure, avec près de 30 milliards de francs, la première source d'excédent commercial. À noter, également, l'amélioration du solde envers l'*Italie* (+ 0,9 milliard de francs, après + 0,4 milliard le mois précédent), qui confirme la pénétration des produits français (automobiles notamment) sur ce marché.

– Le déficit commercial avec les pays de l'*OCDE hors Union européenne* se creuse à nouveau en octobre, pour atteindre 3,4 milliards de francs, contre 3,1 milliards le mois précédent. Ce mouvement a, essentiellement, pour origine l'accroissement du déficit des échanges avec les États-Unis (3,5 milliards de francs, après 2,1 milliards en septembre), principalement imputable à l'évolution des ventes dans le secteur de l'aéronautique. À l'inverse, le déficit avec le Japon se réduit sensiblement (2,1 milliards de francs, après 2,5 milliards en septembre).

– L'excédent envers la zone *hors OCDE* se contracte substantiellement en octobre (4,7 milliards de francs, contre 6,7 milliards le mois précédent), sous l'effet d'une très forte chute des exportations (– 9,8 %), alors que les importations ne reculent que de 5,1 %. Le retournement du solde envers les pays d'Asie à économie en développement rapide (– 0,3 milliard de francs, après + 2,6 milliards en septembre), suite au repli des exportations de 26,4 %, explique principalement ce résultat. En revanche, les excédents se renforcent avec l'Afrique et les pays de l'Est suite à une poussée plus marquée des exportations que des importations.

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

– Le solde excédentaire des *échanges industriels* se réduit en octobre (13,4 milliards de francs, après 16,1 milliards), en raison d'une progression des importations (+ 2,3 %), conjuguée à un léger recul des exportations (– 0,2 %). Ce retrait touche principalement les biens d'équipement professionnels, alors que les ventes de matériel militaire s'accroissent fortement.

– L'excédent des *biens d'équipement professionnels* s'établit à 3,7 milliards de francs, contre 9 milliards en septembre. Ce retrait s'explique principalement par un changement de profil des variations saisonnières, suite aux très bonnes performances enregistrées en août et en septembre dans le secteur de l'aéronautique, contrairement aux années précédentes. Les résultats sur les dix premiers mois de l'année restent d'ailleurs remarquables (+ 56,2 milliards de francs, contre + 41,7 milliards en 1996). Les livraisons de matériel militaire s'accroissent notablement, frôlant la barre des 4 milliards de francs (au lieu de 1,6 milliard en septembre). Ce résultat porte le solde sur les dix premiers mois de l'année à + 18,9 milliards de francs, après + 11,3 milliards sur la période correspondante de l'année précédente. Quant au solde des *biens intermédiaires*, il se retourne en octobre dans un climat de haut niveau d'échanges, pour devenir excédentaire de 0,5 milliard de francs grâce aux bonnes performances des demi-produits non métalliques.

– La contribution de l'*équipement automobile des ménages* se réduit sensiblement (+ 2,7 milliards de francs, contre + 4 milliards en septembre), suite à une hausse des importations de près de 15 % et à une baisse des exportations de 3,3 %. Ce secteur avait bénéficié depuis le début de l'année d'un marché européen très porteur (Royaume-Uni, Espagne, Italie) et d'une demande intérieure jusqu'ici atone. Il se pourrait, ainsi, que l'augmentation des importations en octobre soient le signe annonciateur d'un retournement de tendance.

– Le secteur de l'*agro-alimentaire* dégage un excédent de + 6,8 milliards de francs, en très forte progression par rapport au mois précédent (+ 20,2 %). Outre la hausse des cours du sucre qui influe favorablement sur le montant de l'excédent, le secteur bénéficie en octobre de livraisons importantes de viande vers l'Italie et la Russie et de marchés porteurs aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Asie pour les ventes de vins.

– Le *déficit énergétique* se réduit de façon plus marquée que le mois précédent, grâce à une détente des achats de la France en pétrole brut et gaz naturel, provoquée par la diminution des quantités importées.

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

##### *Les biens (en données cvs)*

L'excédent des échanges de biens en balance des paiements, qui demeure élevé avec 17,3 milliards de francs, s'est cependant modérément contracté par rapport au mois précédent (19,6 milliards). Sur les dix premiers mois de l'année, il atteint 144 milliards de francs, contre seulement 63,4 milliards pour la période correspondante de 1996.

##### *Les services (en données cvs)*

Les services affichent un solde excédentaire en légère hausse, à + 8,9 milliards de francs, contre + 8,5 milliards en septembre. Le cumul sur les dix premiers mois s'élève à + 83,5 milliards de francs (+ 61,5 milliards en 1996), cet excédent record provenant d'une progression de 11,2 % des recettes, supérieure à la hausse des dépenses (+ 5,9 %).

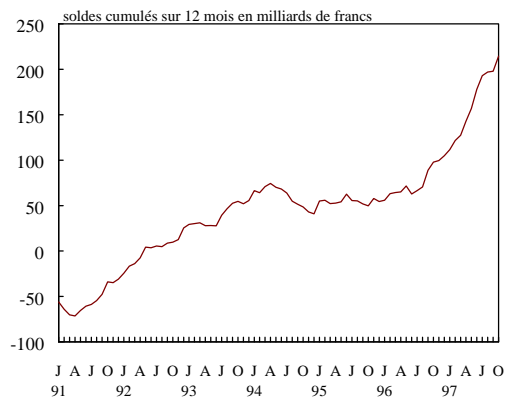
– Le solde du *tourisme*, premier poste des services, s'est tassé, en octobre, à + 5 milliards de francs, contre + 6,6 milliards en septembre, s'établissant ainsi au même niveau qu'en octobre 1996. En effet, les dépenses réalisées à l'étranger par les résidents, bien qu'en recul de 2,3 % sur un mois, se maintiennent à un niveau assez élevé (8,5 milliards de francs), alors que les recettes, après un mois de septembre très porteur, sont revenues à un niveau plus proche de leur évolution moyenne sur l'année (13,5 milliards de francs). Sur l'ensemble des dix premiers mois de l'année, l'excédent du tourisme s'élève à 54,3 milliards de francs, soit 10,3 milliards de plus que celui enregistré sur la période correspondante de 1996.

– Légèrement négatif en septembre, le solde des *transports* affiche à nouveau un léger excédent, de 0,6 milliard de francs, portant le déficit sur les dix premiers mois à – 1,3 milliard, contre – 2 milliards en 1996. Le redressement du transport aérien (– 0,1 milliard de francs, contre – 1,4 milliard sur la période équivalente de 1996), ainsi que le renforcement des autres transports (rail, route, spatial principalement), à + 5,1 milliards, contre + 4,4 milliards pour 1996, compensent largement l'accentuation du déficit des transports maritimes (6,3 milliards, contre 5 milliards pour 1996) et expliquent l'amélioration globale.

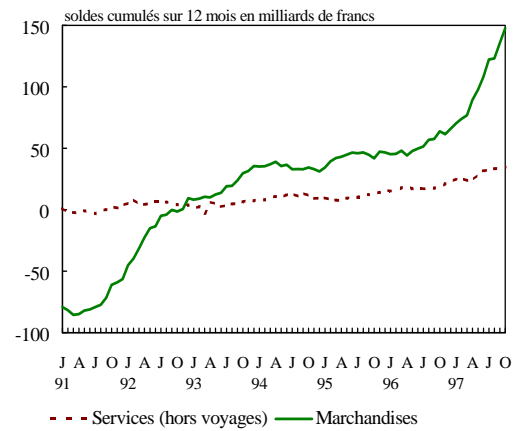


## BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

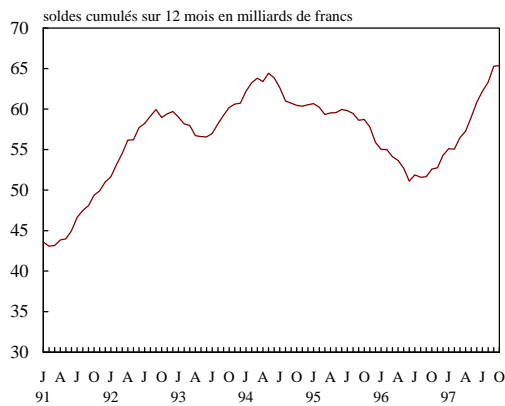
## Transactions courantes



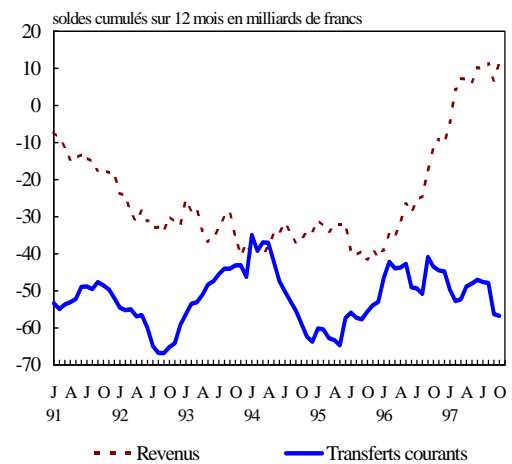
### Marchandises et services (hors voyages)



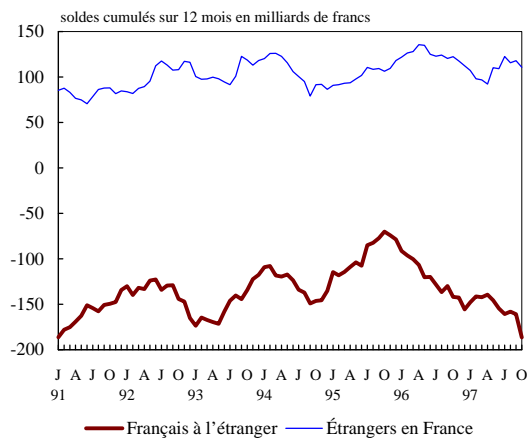
## Voyages



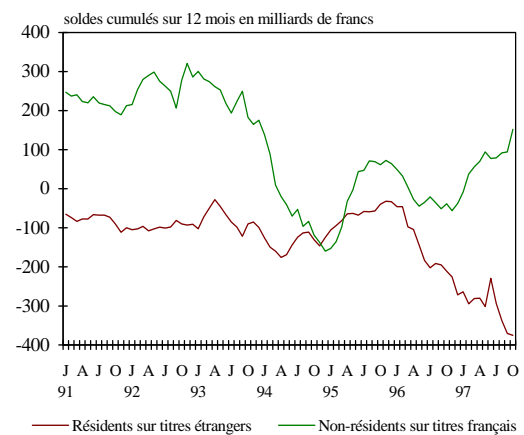
### Autres lignes des transactions courantes



## Investissements directs (a)



## Investissements de portefeuille (a)



(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 8 janvier 1998

– En excédent record en septembre (1,7 milliard de francs), les *services de construction* ont enregistré en octobre un solde de + 0,8 milliard, inférieur à la moyenne des dix derniers mois. La raison en est une baisse marquée des recettes (– 28,4 %), alors que les dépenses se sont dans le même temps accrues de + 19,0 %, ramenant le cumul à fin octobre à peu près au même niveau que celui de l'an dernier (+ 10,5 milliards de francs).

– Après la forte progression en septembre, à + 2,7 milliards de francs, le solde des *autres services aux entreprises* accuse un recul, en octobre, pour s'établir à + 2 milliards de francs, à la suite d'une réduction plus forte des recettes que des dépenses, s'expliquant principalement par la contraction assez marquée des recettes des services divers aux entreprises (coopération technique, frais de gestion, de publicité, rémunérations diverses autres que celle des salariés principalement). À fin octobre, l'excédent cumulé demeure très élevé (24,5 milliards de francs) et nettement supérieur à celui atteint à l'issue des dix premiers mois de 1996 (15,9 milliards).

### *Les revenus (en données cvs)*

Le solde des revenus, après s'être sensiblement réduit en septembre, à – 0,6 milliard de francs, s'est nettement retourné en octobre, pour atteindre un excédent de 6,5 milliards, l'ensemble des revenus nets des investissements ayant favorablement évolué.

– Le solde des *revenus des investissements directs* s'est, en effet, de nouveau renforcé, pour le troisième mois consécutif, pour atteindre + 4,5 milliards de francs, contre + 2,7 milliards en septembre, bénéficiant de rapatriements de dividendes de filiales étrangères par les maisons mères françaises en hausse de près de 50 %, alors que dans le même temps les versements par les filiales françaises à leurs maisons mères étrangères sont demeurés au même niveau que le mois précédent. En cumul à fin octobre, les recettes (dividendes perçus par les résidents) apparaissent en très forte hausse sur 1996 (+ 44 %), conséquence de la progression des investissements directs français à l'étranger en 1995 et 1996, et le flux net des revenus s'établit à + 44 milliards de francs, contre + 28,7 milliards sur la période correspondante de 1996.

– Après s'être creusé en septembre, le déficit des *revenus des investissements de portefeuille* s'est allégé (1,9 milliard de francs, au lieu de 5,7 milliards), bénéficiant d'une hausse marquée des versements, à des résidents, de coupons et dividendes. Les flux inverses se sont, en revanche, globalement stabilisés malgré une échéance d'octobre importante pour les coupons versés sur les titres publics détenus par les non-résidents. Sur les dix premiers mois de l'année, les revenus nets affichent un déficit de 44,8 milliards de francs, en nette amélioration par rapport à la période correspondante de 1996 (53,1 milliards), conséquence, notamment, de la progression des stocks d'actions et d'obligations étrangères détenues par les résidents.

– Enfin, l'excédent des *autres revenus des investissements* s'est inscrit en hausse de plus de 1 milliard de francs, pour s'établir à 2,9 milliards. Sur dix mois, les flux nets enregistrent une progression de 10,4 %, pour atteindre + 20 milliards de francs, contre + 18,1 milliards pour la période correspondante de 1996.

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

Après d'importants versements de la part de l'Union européenne enregistrés en septembre au titre du Feoga-garantie et du Fonds social européen, les recettes des transferts courants ont fléchi en octobre à 6,4 milliards de francs, contre 9,8 milliards un mois plus tôt. Le déficit s'établit donc à 8 milliards de francs (contre – 4,4 milliards en septembre). En cumul sur les dix premiers mois, le solde déficitaire des transferts courants s'établit à 43,4 milliards de francs, contre 31,4 milliards à fin octobre 1996. Vis-à-vis de l'Union européenne, hors Feoga-orientation et Feder comptabilisés dans le compte de capital, il s'élève, sur la même période, à – 15,6 milliards de francs, contre – 5,7 milliards un an plus tôt.

## 4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

De + 0,2 milliard de francs en septembre, le solde des transferts en capital s'est renforcé, à + 0,4 milliard, portant le cumul sur les dix premiers mois de l'année à + 7,8 milliards, contre + 5,6 milliards pour la période correspondante de 1996.

## 4.2.3. Le compte financier

En octobre, les flux financiers se traduisent par des investissements nets à l'étranger de 62,9 milliards de francs.

### ***Investissements directs***

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont enregistré des sorties nettes de 31,9 milliards de francs, après 5,1 milliards en septembre.

– Les *investissements directs français à l'étranger* ont plus que triplé par rapport aux flux du mois de septembre (38,4 milliards de francs, contre 11,8 milliards), tandis que les *investissements étrangers en France* se maintiennent au même niveau (6,4 milliards, après 6,7 milliards).

Les sorties nettes enregistrées au titre des investissements directs français à l'étranger ont été réparties de façon quasi équilibrée entre opérations en capital (17,2 milliards de francs) et opérations de prêts et placements entre affiliés (21,1 milliards).

Les entrées nettes enregistrées au titre des investissements directs étrangers en France sont, pour une large part, relatives à des opérations en capital (4,6 milliards de francs) et, de façon plus mesurée, à des opérations de prêts et placements entre affiliés.

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

En octobre, les investissements de portefeuille (y compris les primes sur instruments conditionnels) sont à l'origine d'entrées nettes de 39,7 milliards de francs.

Les acquisitions nettes de titres étrangers par les *résidents* s'élèvent à 12,1 milliards de francs. Si les résidents ont cédé des actions à hauteur de 18,8 milliards de francs, ils ont, en revanche, procédé à des acquisitions d'obligations (23,3 milliards).

De leur côté, les *non-résidents* ont opéré des achats nets de titres pour 51,8 milliards de francs, dont la plus grande part a été constituée d'obligations (26,6 milliards) et d'actions (16,7 milliards) dans le cadre essentiellement de l'offre publique de vente (OPV) de France-Télécom et de la titrisation des créances d'une grande banque française.

### ***Autres investissements***

En octobre, les « autres investissements » ont enregistré des sorties nettes de capitaux de 67 milliards de francs, l'augmentation sensible des avoirs (79,2 milliards) ne se trouvant que très partiellement compensée par la progression des engagements (12,1 milliards).

Le secteur bancaire concourt, pour une très large part, à ces évolutions. En effet, les créances du secteur bancaire résident vis-à-vis de l'étranger se sont fortement accrues (78,5 milliards de francs), tout particulièrement celles résultant d'opérations à court terme en devises (81,7 milliards), alors que ses engagements ne progressaient que de 5,6 milliards de francs, dégageant ainsi des sorties nettes de capitaux pour 72,9 milliards.

À l'inverse, les flux financiers des « autorités monétaires et administrations publiques » ont été à l'origine d'entrées nettes de capitaux de 3,5 milliards de francs, de même ceux des « autres secteurs » (+ 2,3 milliards).

### ***Avoirs de réserve***

En octobre 1997, les avoirs de réserve bruts ont connu une hausse de 3,7 milliards de francs.

# 5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

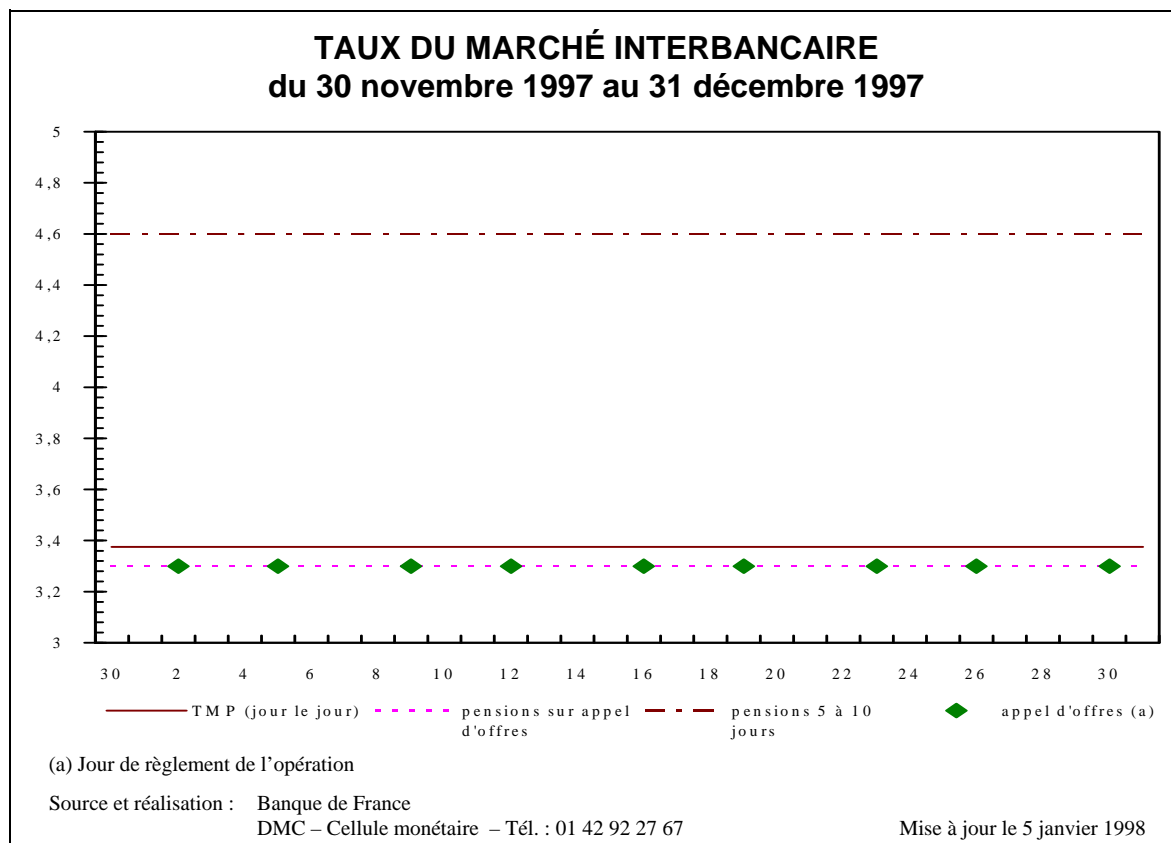
## 5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

Comme au mois de novembre, les taux d'intérêt français ont été orientés à la baisse en décembre. Ce mouvement a été particulièrement net sur le compartiment à long terme, qui a encore bénéficié du phénomène de report vers des valeurs sûres entretenu par les difficultés financières de certains pays d'Asie du Sud-Est.

Les rendements à court terme ont évolué dans des marges étroites. Seuls les taux des échéances supérieures à trois mois se sont repliés, selon un mouvement d'ampleur croissante en fonction de leur terme, le taux à un an cédant une dizaine de points de base environ. Cette évolution a reflété principalement l'affaiblissement des anticipations de resserrement à plus ou moins brève échéance des politiques monétaires dans les pays de l'ensemble central de la future zone euro, compte tenu de la publication d'indicateurs confirmant l'absence de risques de résurgence de tensions inflationnistes.

Le mouvement de détente des rendements obligataires observé depuis plusieurs mois s'est poursuivi, sauf au cours des tout derniers jours de l'année. Outre l'atténuation des anticipations de relèvement des taux directeurs en Europe, le marché obligataire a de nouveau bénéficié de la réallocation des portefeuilles au profit des produits de taux, dans un contexte marqué par l'aggravation des tensions financières dans plusieurs pays d'Asie du Sud-Est. Le mouvement a entraîné une appréciation équivalente des marchés des pays du cœur de l'Europe et du marché américain, laissant ainsi quasiment inchangés les écarts de rendement de part et d'autre de l'Atlantique.

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



Le loyer de l'argent au jour le jour est demeuré stable tout au long du mois dans une fourchette comprise entre 3 5/16 % et 3 7/16 %.

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période allant du 16 novembre au 15 décembre se sont élevées à 21,9 milliards de francs (dont 14,9 milliards d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 19,9 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Novembre 1997	Décembre 1997	Variation
BILLETS EN CIRCULATION .....	- 255,4	- 259,5	- 4,1
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b) .....	- 6,7	- 9,3	- 2,6
RÉSERVES NETTES DE CHANGE .....	136,8	141,1	4,3
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE .....	9,2	1,7	- 7,5
DIVERS .....	- 1,1	- 1,3	- 0,2
<b>TOTAL .....</b>	<b>- 117,2</b>	<b>- 127,3</b>	<b>- 10,1</b>
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d’offres .....	88,4	88,2	- 0,2
– Autres pensions .....	16,9	27,0	10,1
– Bons du Trésor achetés ferme .....	15,2	16,2	1,0
– Opérations d’escompte net .....	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire .....	- 3,3	- 4,1	- 0,8
<b>TOTAL .....</b>	<b>117,2</b>	<b>127,3</b>	<b>10,1</b>

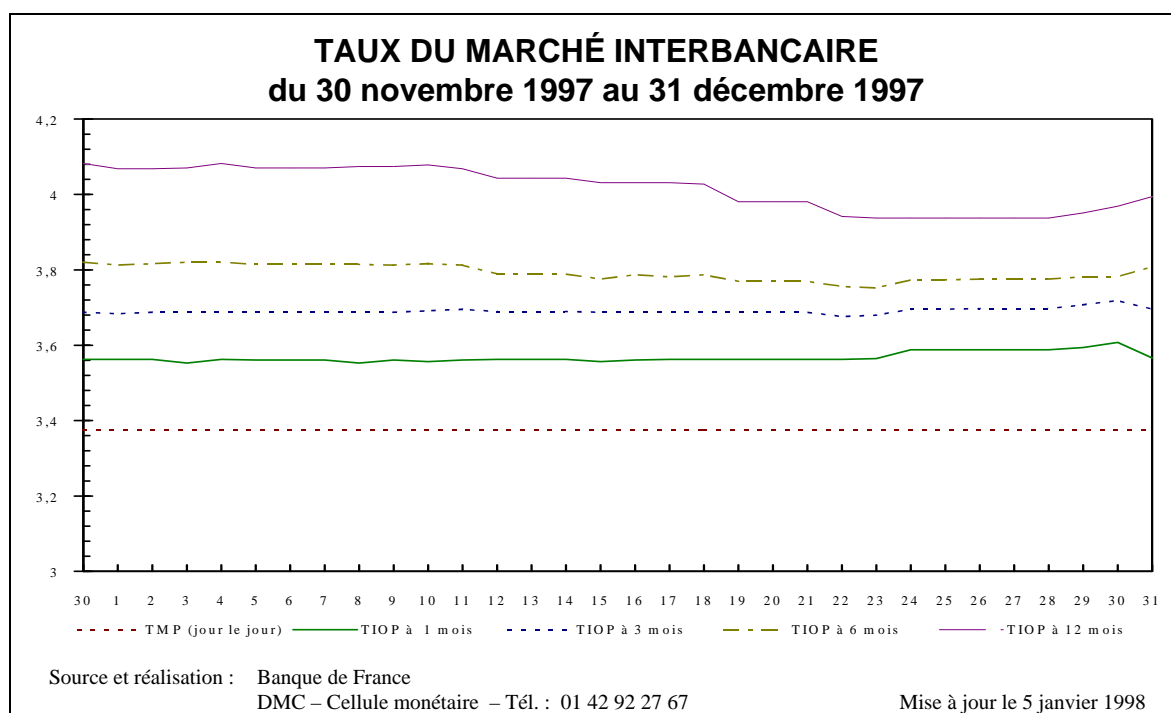
(a) Les facteurs précédés du signe négatif agissent dans le sens d’une diminution de la liquidité.

(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 janvier 1998

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



Les rendements courts se sont repliés sur les échéances supérieures à trois mois. Ce mouvement, qui est allé de pair avec un nouvel aplatissement de la courbe des taux interbancaires jusqu'à un an, s'est opéré de manière continue, si l'on excepte un épisode de légère remontée des taux au cours des tout derniers jours du mois. Tout en conservant, il est vrai, une ampleur limitée, la détente des rendements courts a tenu principalement à l'éloignement, aux yeux des opérateurs, des perspectives de resserrement des politiques monétaires dans les pays de l'ensemble central de la future zone euro, en l'absence de pressions inflationnistes dans ces pays.

Les quelques tensions qui ont émergé en fin de mois ont résulté, pour l'essentiel, des emprunts de non-résidents souhaitant s'assurer avant la fin d'année un financement en francs, et de l'impact des opérations interbancaires liées au passage de ce cap.

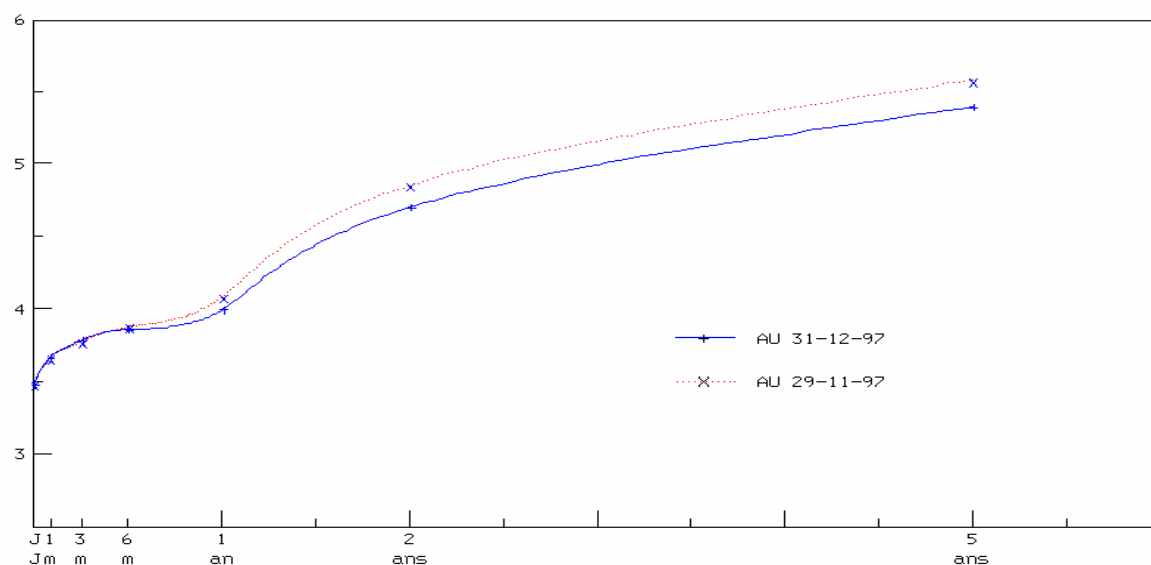
Les taux implicites des contrats Pibor se sont détendus significativement au cours du mois, amplifiant les mouvements à l'œuvre sur le marché au comptant, ce qui reflète l'apaisement des anticipations de resserrement monétaire au cours des prochains mois. Ainsi, le taux dérivé du contrat d'échéance mars 1998 est passé de 3,91 % le 30 novembre à 3,81 % le 31 décembre. Sur ce même contrat, la prime du taux futur sur le taux à trois mois au comptant s'élevait à 11 points de base le 31 décembre, contre 22 points de base un mois auparavant. Elle n'en reste pas moins positive et croissante sur toute la gamme des échéances trimestrielles du contrat, ce qui dénote le maintien d'anticipations d'une remontée graduelle des rendements courts durant l'année 1998.

<b>ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES</b>			
	30 novembre 1997	31 décembre 1997	Variation
TIOPI à 1 mois.....	3,56250	3,56640	0,00390
TIOPI à 3 mois.....	3,68750	3,69531	0,00781
TIOPI à 6 mois.....	3,82031	3,80859	- 0,01172
TIOPI à 1 an.....	4,08203	3,99414	- 0,08789
Taux à 2 ans.....	4,85000	4,70000	- 0,15000
Taux à 5 ans.....	5,58000	5,40000	- 0,18000



## STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ

### Taux actuariels



Source et réalisation : Banque de France

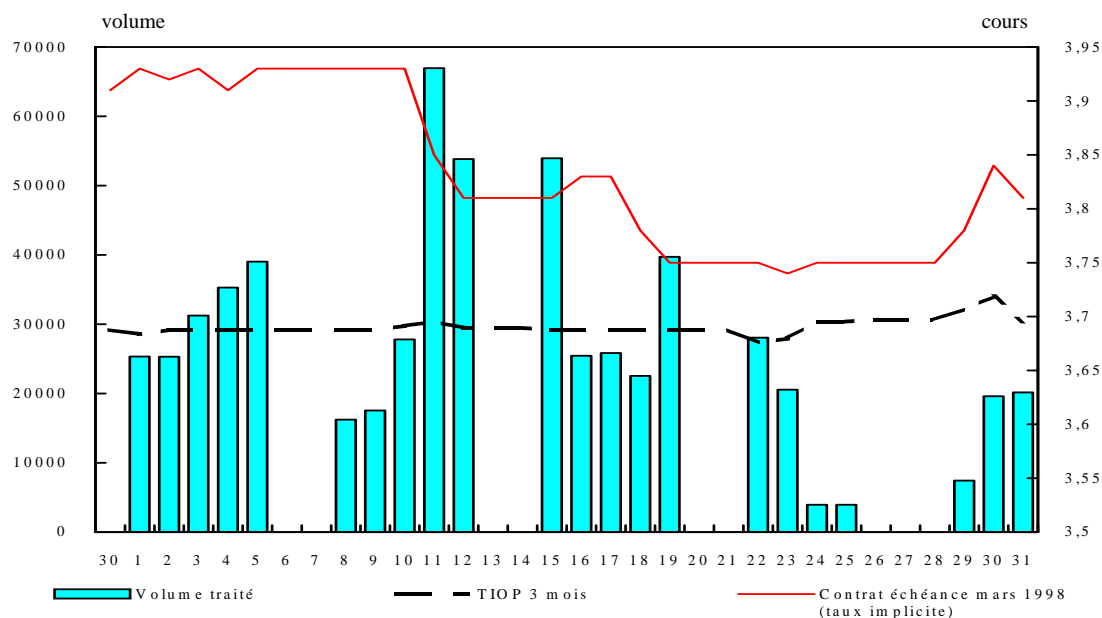
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 13 janvier 1998

## ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ

### SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS

#### du 30 novembre 1997 au 31 décembre 1997



Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 janvier 1998

### 5.1.3. Le marché des bons du Trésor

#### Adjudications

Au cours du mois de décembre, le Trésor a procédé à l'adjudication de 105,1 milliards de francs de bons du Trésor (85,5 milliards de BTF et 19,6 milliards de BTAN).

L'encours total de bons en circulation s'élevait au 31 décembre à 1 153 milliards de francs, contre 1 147,5 milliards le mois précédent. Le montant des bons en écus est demeuré constant, à 8,4 milliards d'écus.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date	Catégorie	Durée	Soumis- sions	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire
(a)	(b)		(c)		(d)	(e)			(f)
1 <sup>er</sup> déc. 1997	BTF	4 sem.	30 600	5 000	0	3,34	3,35	3,45	3,67
1 <sup>er</sup> déc. 1997	BTF	13 sem.	41 450	13 005	0	3,46	3,47	3,47	3,79
1 <sup>er</sup> déc. 1997	BTF	52 sem.	19 800	5 212	203	3,91	3,92	3,96	4,13
8 déc. 1997	BTF	4 sem.	22 100	8 828	28	3,35	3,37	3,46	3,66
8 déc. 1997	BTF	13 sem.	34 000	15 059	51	3,46	3,48	3,56	3,79
8 déc. 1997	BTF	26 sem.	14 450	3 298	294	3,66	3,67	3,76	3,90
15 déc. 1997	BTF	13 sem.	39 300	8 011	0	3,47	3,47	3,47	3,79
15 déc. 1997	BTF	50 sem.	15 900	3 031	31	3,78	3,79	3,85	4,03
18 déc. 1997	BTAN 4,0 %	2 ans	30 700	8 770	990	99,45	99,43	4,29	4,67
18 déc. 1997	BTAN 4,5 %	5 ans	31 496	10 869	1 569	98,83	98,81	4,79	5,34
22 déc. 1997	BTF	13 sem.	32 700	5 000	0	3,40	3,41	3,50	3,78
22 déc. 1997	BTF	28 sem.	22 800	5 008	5	3,52	3,54	3,61	3,84
29 déc. 1997	BTF	13 sem.	38 600	10 008	0	3,43	3,44	3,53	3,81
29 déc. 1997	BTF	48 sem.	13 150	4 008	0	3,68	3,72	3,77	3,92

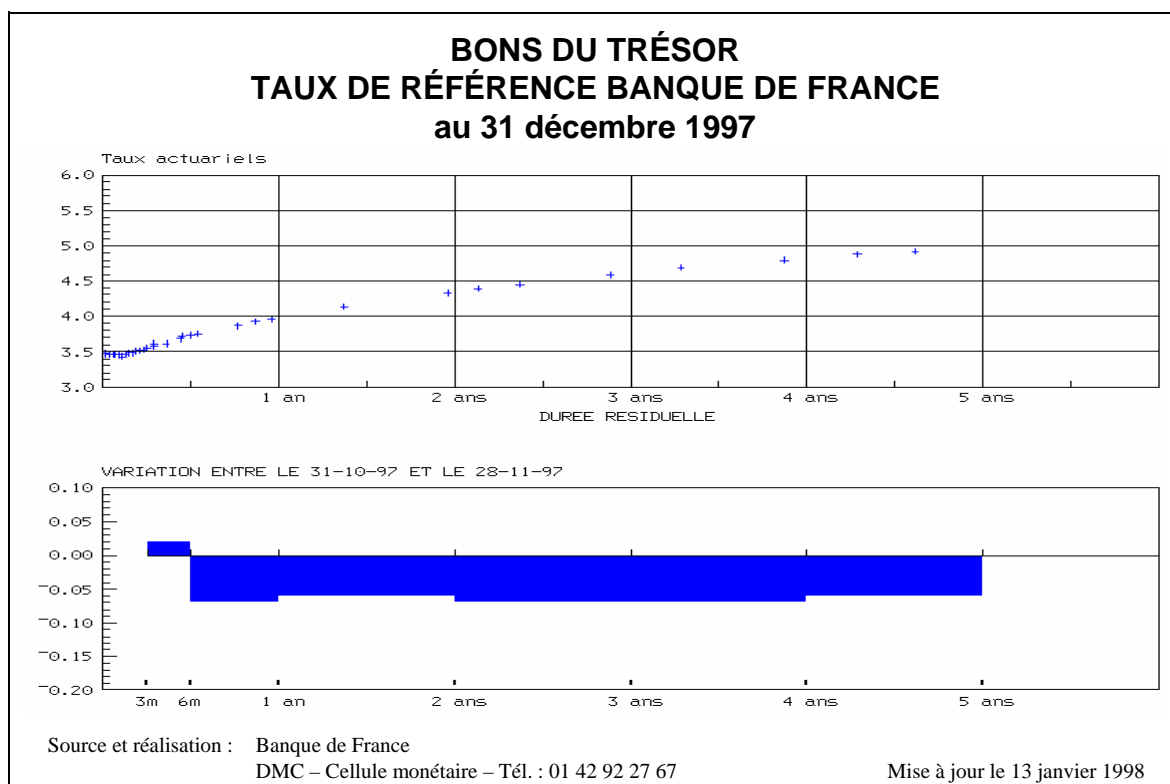
(a) Date d'adjudication  
(b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté ; BTAN : Bons du Trésor à intérêt annuel  
(c) En millions de francs ou en millions d'écus pour les bons émis en écus  
(d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications 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  
DT – SATGCN – Tél. : 01 42 92 55 99  
Réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

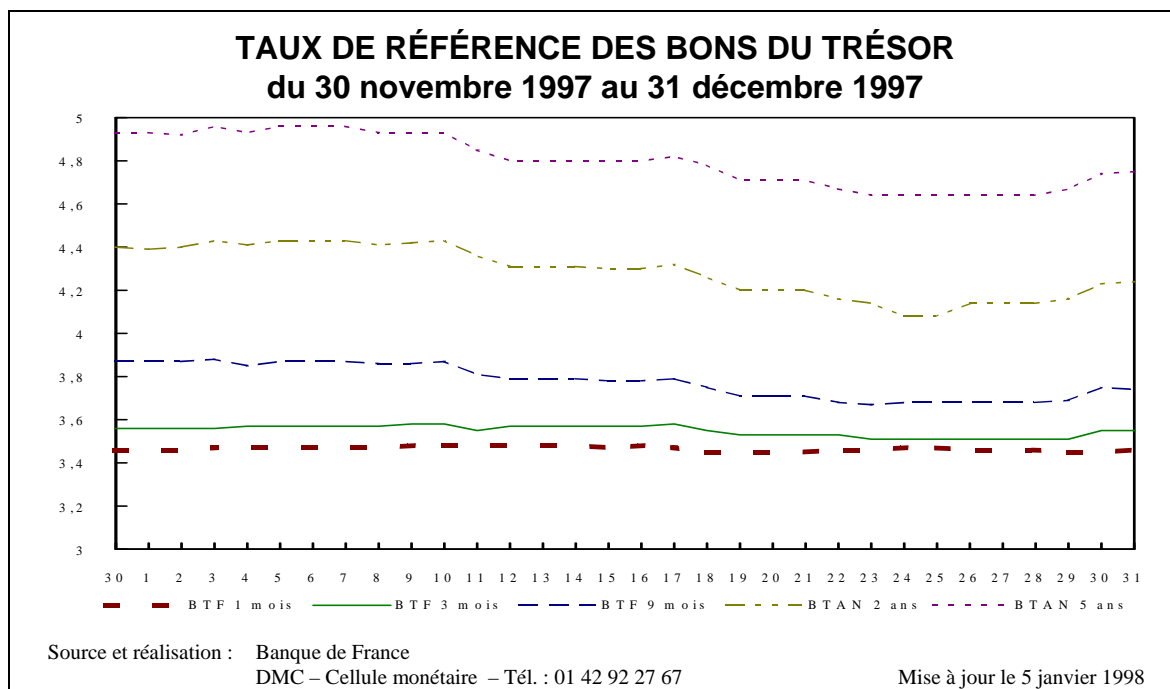
Mise à jour le 5 janvier 1998

Entre les dernières adjudications des mois de novembre et de décembre, les taux à l'émission se sont détendus de 3 points de base pour ce qui concerne les BTF 13 semaines (de 3,56 % à 3,53 %) et de 16 points de base pour les BTF 28 semaines (de 3,77 % à 3,61 %).

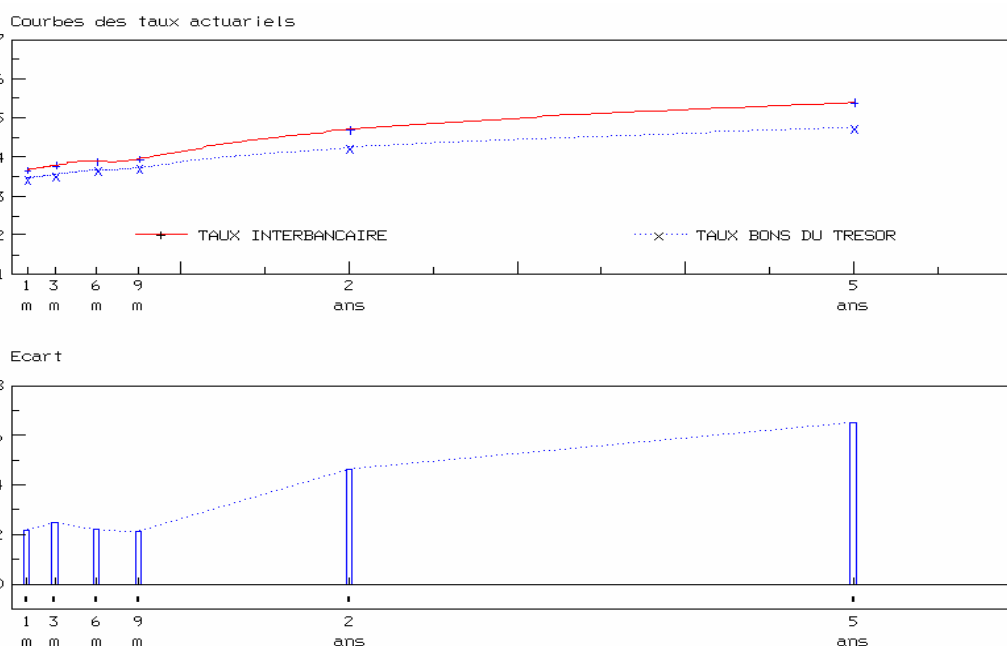
Pour ce qui concerne les BTAN 5 ans, ce mouvement de repli a atteint 18 points de base (de 4,97 % à 4,79 %).



Au cours du mois de décembre, les rendements des bons du Trésor se sont détendus assez significativement dans un mouvement d'aplatissement de la courbe.



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



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

Mise à jour le 13 janvier 1998

L'écart des courbes de rendement des bons du Trésor et du marché interbancaire est resté sensiblement le même, à l'exception d'un léger renchérissement relatif à des titres du secteur 6 mois-9 mois.

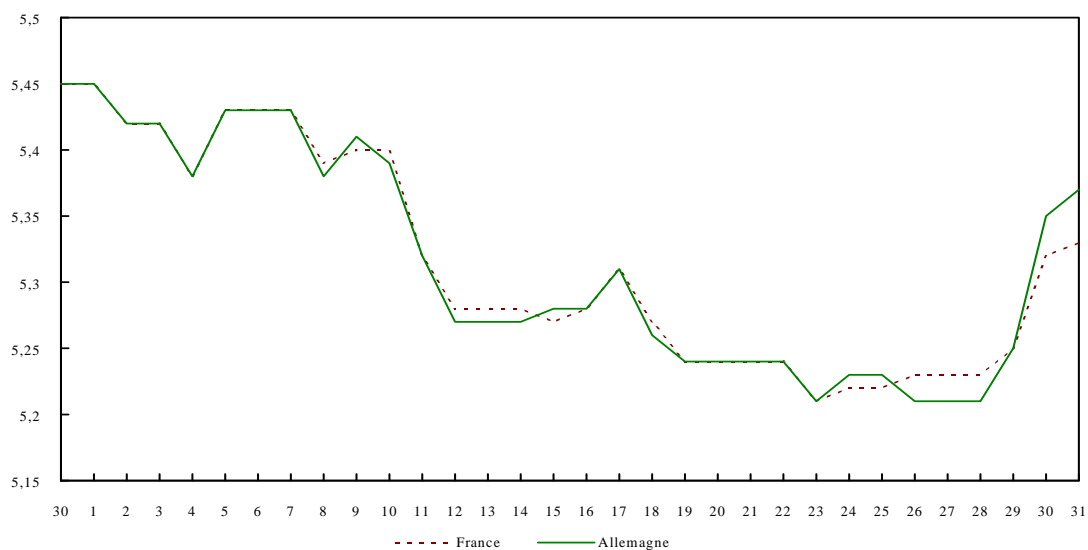
### 5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Au cours de mois de décembre, dans un contexte favorable aux principaux marchés de titres longs, l'évolution du marché obligataire français a été caractérisée par une détente des rendements. Les remous asiatiques ont, en effet, continué d'alimenter les réallocations vers les marchés de taux. Le taux à 10 ans a atteint de nouveaux plus bas niveaux historiques dans le courant du mois, à 5,22 % le 22 décembre.

Au total, le rendement de l'OAT de référence d'échéance 10 ans s'est replié de 10 points de base, tout comme le taux des titres à 30 ans.

La principale échéance du contrat notionnel a progressé de 100 points de base dans un volume d'activité en nette hausse (+ 40,5 % par rapport à novembre).

### ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 30 novembre 1997 au 31 décembre 1997



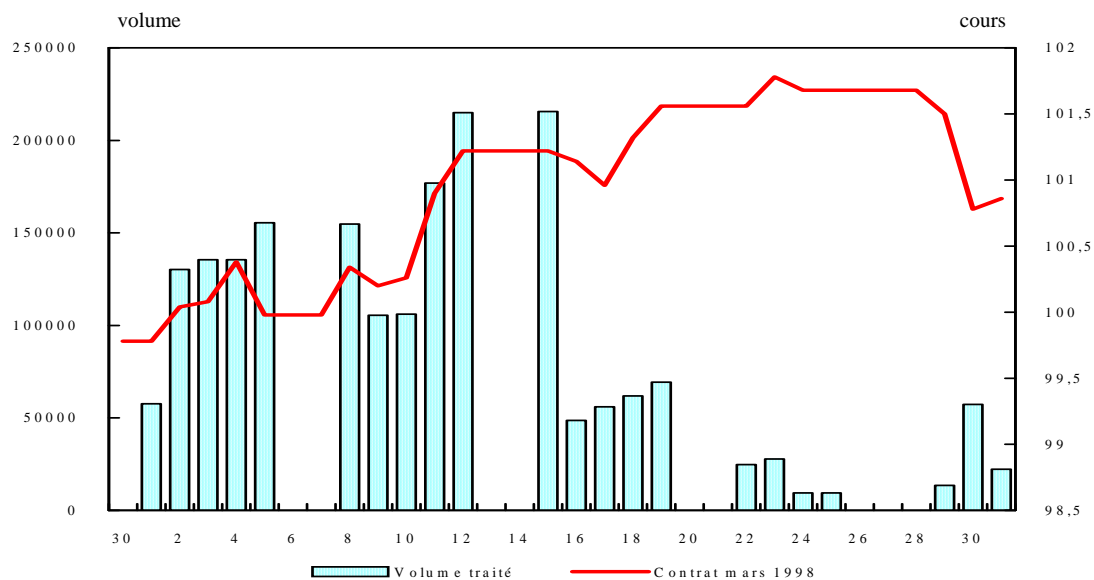
Taux de négociation sur le marché secondaire de la ligne d'emprunt d'État considérée comme la plus représentative

Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 janvier 1998

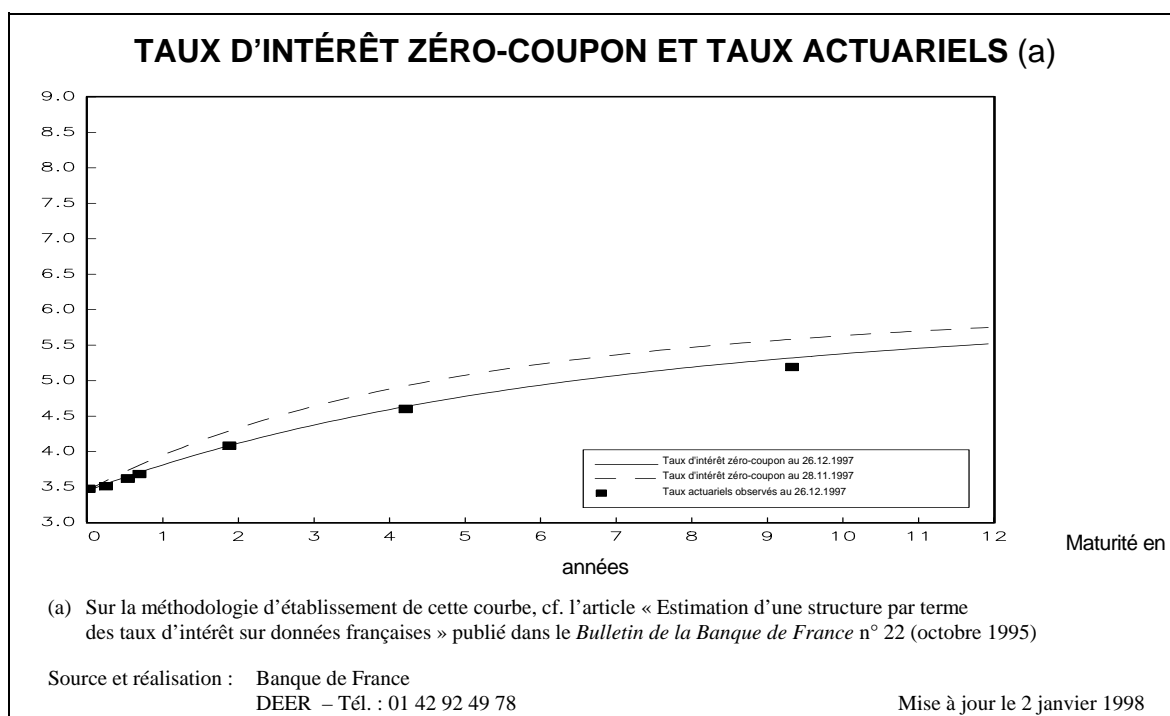
### ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 30 novembre 1997 au 31 décembre 1997



Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 janvier 1998



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

(arrêtée au 12 janvier)

Les marchés de taux ont continué d'être favorablement orientés au début du mois de janvier. Le repli des rendements courts s'est accentué par rapport aux semaines précédentes dans un contexte marqué par une nouvelle atténuation des anticipations de resserrement monétaire en Europe.

Les taux obligataires ont continué de se détendre au point d'atteindre de nouveaux plus bas niveaux historiques. Ce mouvement résulte, pour une bonne part, de l'effet récurrent du report des placements sur les marchés jugés les plus solides, compte tenu de l'aggravation des difficultés financières rencontrées par plusieurs pays d'Asie du Sud-Est.

## 5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 337,6 milliards de francs à la fin du mois de décembre, contre 1 377,4 milliards à fin novembre. Cette baisse de 39,8 milliards de francs provient de la décrue conjointe de l'encours des billets de trésorerie, lequel perd 18,2 milliards, de celui des certificats de dépôt, en retrait de 14,8 milliards, ainsi que de celui des bons à moyen terme négociables, qui se rétracte de 8,9 milliards malgré une progression du volume d'émission. À l'inverse de ces évolutions, l'encours des bons des institutions et des sociétés financières se redresse de 2,1 milliards de francs.

L'observation des taux de rendement à l'émission des titres d'une durée inférieure ou égale à un an révèle une stabilité des rémunérations. Cette tendance s'accompagne d'un raccourcissement des maturités initiales relevé pour toutes les catégories de titres courts. L'examen des taux des bons à moyen terme négociables traduit des évolutions plus heurtées, sans orientation dominante pour la période.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une baisse des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en décembre a progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution résulte essentiellement d'une forte augmentation de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur les marchés intérieur et international.

### 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 635,3 milliards de francs le 26 décembre, contre 650,1 milliards le 28 novembre et 653,8 milliards le 31 octobre.

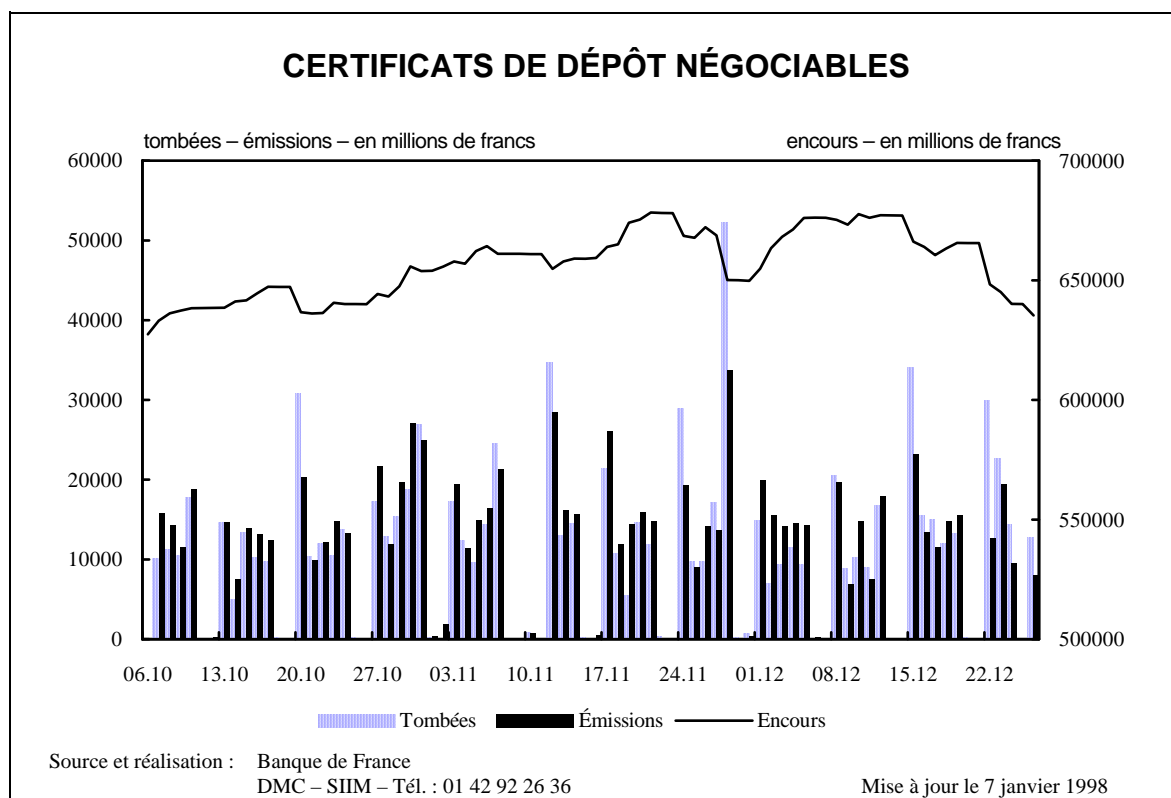
Les émissions réalisées au cours du mois de décembre ont atteint 274,3 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 320,8 milliards en novembre et 403,9 milliards en octobre (respectivement 289,1 milliards, contre 324,5 milliards et 391 milliards, pour les tombées).

Douze émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois sous revue, dont sept de plus de 2 milliards : Abbey National Treasury Services (4,3 milliards), la Société générale et la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (4 milliards chacune), la Caisse centrale des caisses d'épargne (3,1 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (2,9 milliards), la Dresdner Kleinwort Benson (2,9 milliards) et la BRED-Banque populaire (2,8 milliards). Dans le même temps, l'encours de onze autres établissements a diminué de plus de 1 milliard de francs, les plus fortes variations provenant du Crédit lyonnais (7,4 milliards), de la Caisse des dépôts et consignations (7,1 milliards), de la Deutsche Bank (3,1 milliards) et de la Caisse interfédérale du crédit mutuel (3 milliards).

La répartition des émissions du mois par types de *souscripteurs* a été caractérisée par une présence plus marquée des sociétés et entreprises individuelles, qui ont représenté la part la plus forte des souscriptions avec 31,0 % du montant global d'émission, contre 23,4 % pour le mois précédent. Les établissements de crédit ont constitué 29,9 % du total, les OPCVM 17,6 %, et les assurances, caisses de retraite et mutuelles 13,8 %.

La ventilation des opérations selon les *durées à l'émission* traduit un raccourcissement des maturités par rapport au mois de novembre, la part des émissions d'une durée initiale comprise entre dix jours et un mois s'accroissant de plus de 9 points, avec 35,1 % du total, contre 25,6 % précédemment. Cette progression s'effectue essentiellement au détriment de la tranche de durées qui comprend les opérations ayant une maturité initiale allant de un mois à trois mois.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	96,3	35,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	115,2	42,0
De 3 mois à moins de 6 mois.....	57,5	21,0
De 6 mois à 1 an.....	5,3	1,9
<b>Total .....</b>	<b>274,3</b>	<b>100,0</b>

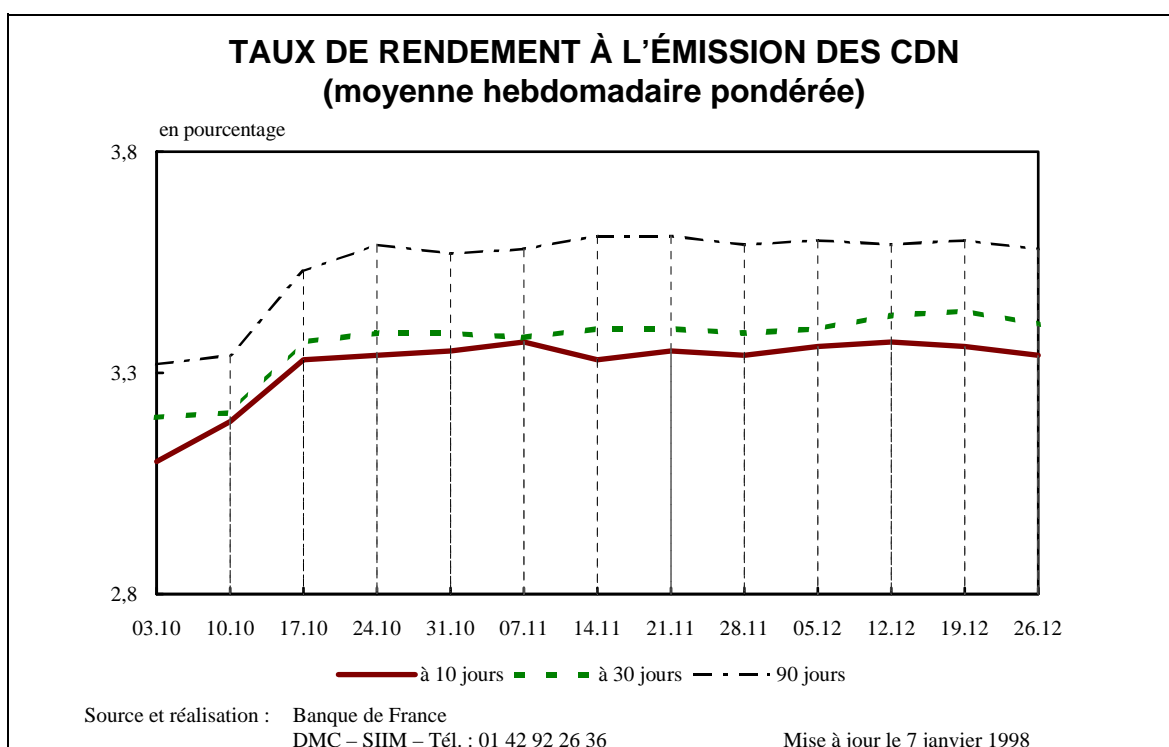


Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 326 le 26 décembre, contre 325 le 28 novembre et 323 le 31 octobre.

Les *taux à l'émission* sont restés sur des niveaux très proches de ceux du mois de novembre pour la totalité des échéances.



TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	(en pourcentage)			
	1 au 5 décembre	8 au 12 décembre	15 au 19 décembre	22 au 26 décembre
Certificats à 10 jours (moyenne) .....	3,36	3,37	3,36	3,34
Certificats à 30 jours (moyenne) .....	3,40	3,43	3,44	3,41
Certificats à 90 jours (moyenne) .....	3,60	3,59	3,60	3,58
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas) .....	3,00	3,10	3,10	3,09
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut) .....	3,47	3,49	3,52	3,52
TIOP à 1 mois (plus bas) .....	3,55	3,55	3,56	3,56
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,56	3,56	3,56	3,59



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

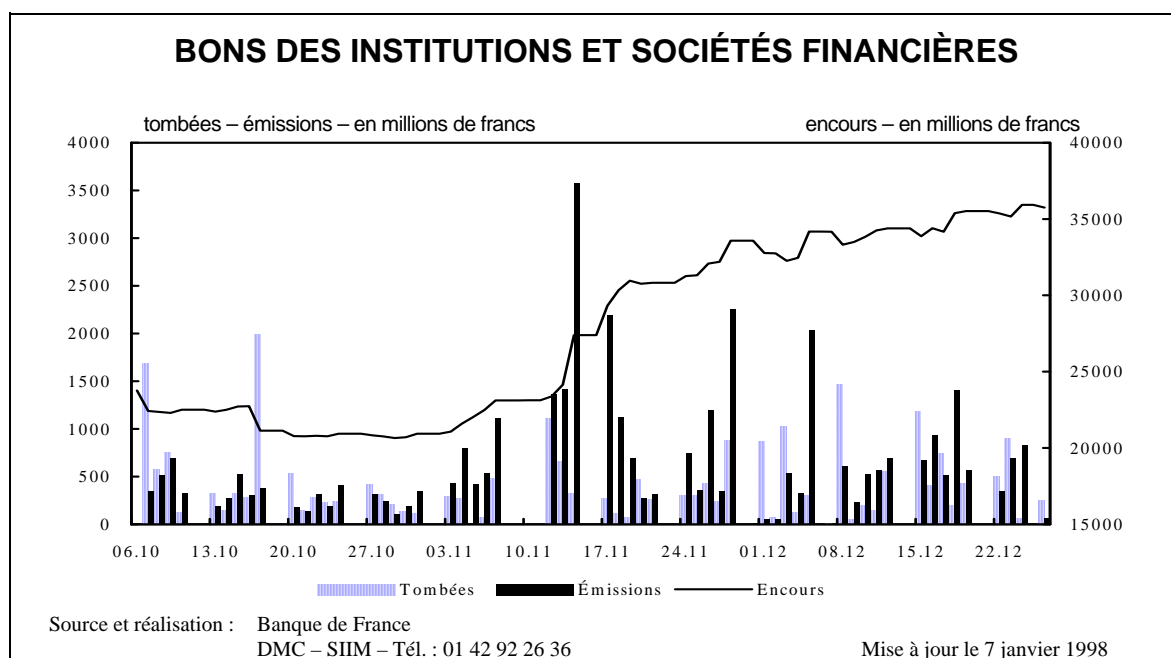
L'encours de ces bons se montait à 35,7 milliards de francs le 26 décembre, contre 33,6 milliards le 28 novembre et 20,9 milliards le 31 octobre. Au 26 décembre, 86,7 % de l'encours global correspondait aux opérations de six établissements disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs. Le Crédit local de France demeure le principal émetteur avec un encours de 20 milliards de francs, soit une progression sensible, de 3,8 milliards, liée aux besoins de financement des collectivités locales en fin d'exercice.

Les émissions réalisées au cours du mois de décembre ont atteint 11,7 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 19,2 milliards en novembre et 8 milliards en octobre (respectivement 9,5 milliards, contre 6,5 milliards et 13,9 milliards, pour les tombées).

La ventilation du volume d'émission selon les catégories de souscripteurs est restée très proche de celle du mois précédent, les établissements de crédit demeurant les principaux contributeurs sur ce marché avec 64 % du montant recensé, le solde des souscriptions provenant essentiellement des OPCVM avec 31 % du total.

L'examen des *durées à l'émission* fait ressortir un raccourcissement des maturités en regard du mois de novembre, la part des opérations d'une durée initiale comprise entre un mois et trois mois progressant de 22 points (59 % du total, contre 37 %), au détriment de la tranche qui intègre les maturités allant de trois mois à six mois, laquelle ne représente plus que 32 % du total, contre 60 % le mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	0,7	6,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	7,0	59,7
De 3 mois à moins de 6 mois.....	3,8	32,5
De 6 mois à 1 an.....	0,2	1,7
<b>Total.....</b>	<b>11,7</b>	<b>100,0</b>



Confirmant la tendance à la stabilité relevée sur les certificats de dépôt, les *taux de rendement à l'émission* ont été caractérisés par des fluctuations d'ampleur limitée autour des niveaux atteints en fin de période précédente, quelles que soient les échéances.

### **Billets de trésorerie (BT)**

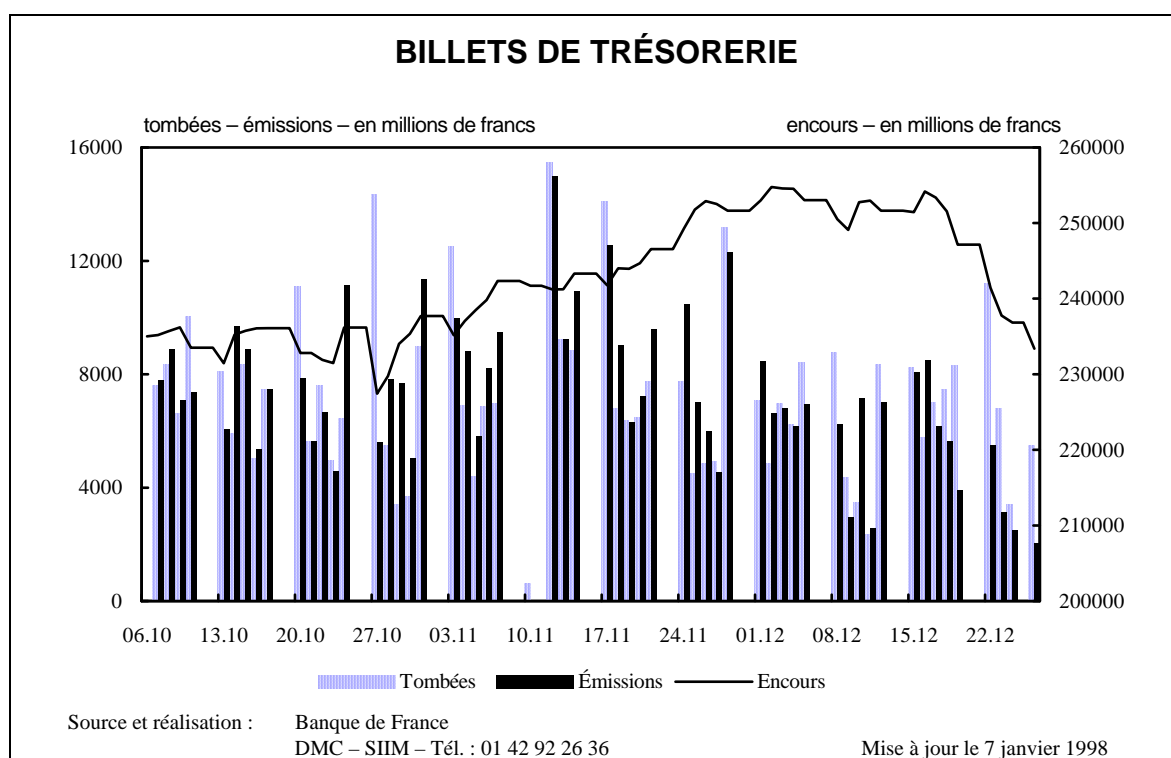
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 233,4 milliards de francs le 26 décembre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 251,6 milliards le 28 novembre et 237,7 milliards le 31 octobre. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 106,3 milliards de francs, contre 162,4 milliards en novembre et 204,8 milliards en octobre (respectivement 124,6 milliards de francs, contre 148,4 milliards et 203,4 milliards, pour les tombées). Cette baisse d'activité saisonnière est à relier aux traditionnelles opérations d'habillage de bilan effectuées en fin d'exercice.

Fin décembre, le nombre des entreprises émettrices s'établissait à 95, contre 94 à fin novembre et 95 à fin octobre. Neuf émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs entre fin novembre et fin décembre, les principales augmentations provenant de la Cades (3,8 milliards), de Lafarge (2,2 milliards) et d'AGF Cash (2 milliards). À l'opposé, quatorze émetteurs ont réduit leur encours de plus de 1 milliard de francs, les retraits les plus marqués étant ceux de Total CFP (5,7 milliards), de la SNCF (5,6 milliards) et de PR Finance (3,5 milliards).

La structure des émissions selon le type de *souscripteur* a peu varié par rapport au mois précédent. Les établissements de crédit se sont portés acquéreurs de 76,9 % du montant global, comme au mois de novembre, et contre 77,3 % en octobre. Les OPCVM ont contribué à hauteur de 11,3 %, les sociétés et entreprises individuelles de 5,8 % et les assurances, caisses de retraite et mutuelles de 4,5 %.

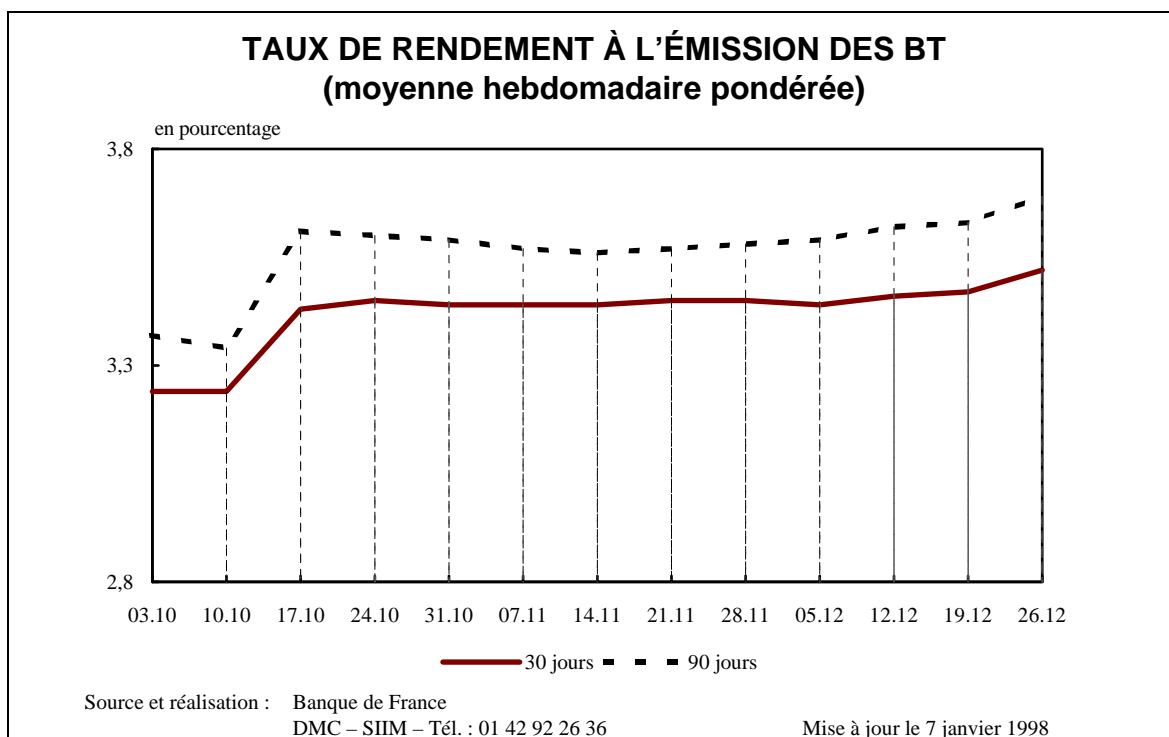
La répartition des émissions selon la maturité d'origine des titres révèle une légère accentuation de l'activité sur les durées les plus courtes. La part des opérations ayant un terme compris entre un mois et trois mois recule de 6 points, avec 63 % du total, contre 69 % pour le mois précédent, cette évolution étant plus que compensée par la progression de la part du montant des émissions ayant moins d'un mois d'échéance initiale, qui gagne 7 points (25,8 % du total, contre 18,6 % en novembre).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois .....	27,5	25,8
De 1 mois à moins de 3 mois.....	67,5	63,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	10,6	10,0
De 6 mois à 1 an .....	0,7	0,7
<b>Total .....</b>	<b>106,3</b>	<b>100,0</b>



Les *taux de rendement à l'émission* ont été caractérisés par une grande stabilité sur toute la période sous revue, seule une faible tension, représentée par un écart de cinq à six points de base, se manifestant au cours de la dernière semaine.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 au 5 décembre	8 au 12 décembre	15 au 19 décembre	22 au 26 décembre
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,39	—	—	3,50
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,44	3,46	3,47	3,52
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,59	3,62	3,63	3,69
Billets de 20 à 40 jours (plus bas) .....	3,39	3,38	3,40	3,36
Billets de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,60	3,61	3,58	3,70
TIOP à 1 mois (plus bas) .....	3,55	3,55	3,56	3,56
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,56	3,56	3,56	3,59



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

Les BMTN ont atteint un encours de 433,2 milliards de francs le 26 décembre (dernier chiffre provisoire disponible), contre 442,1 milliards au 28 novembre et 443,8 milliards au 31 octobre.

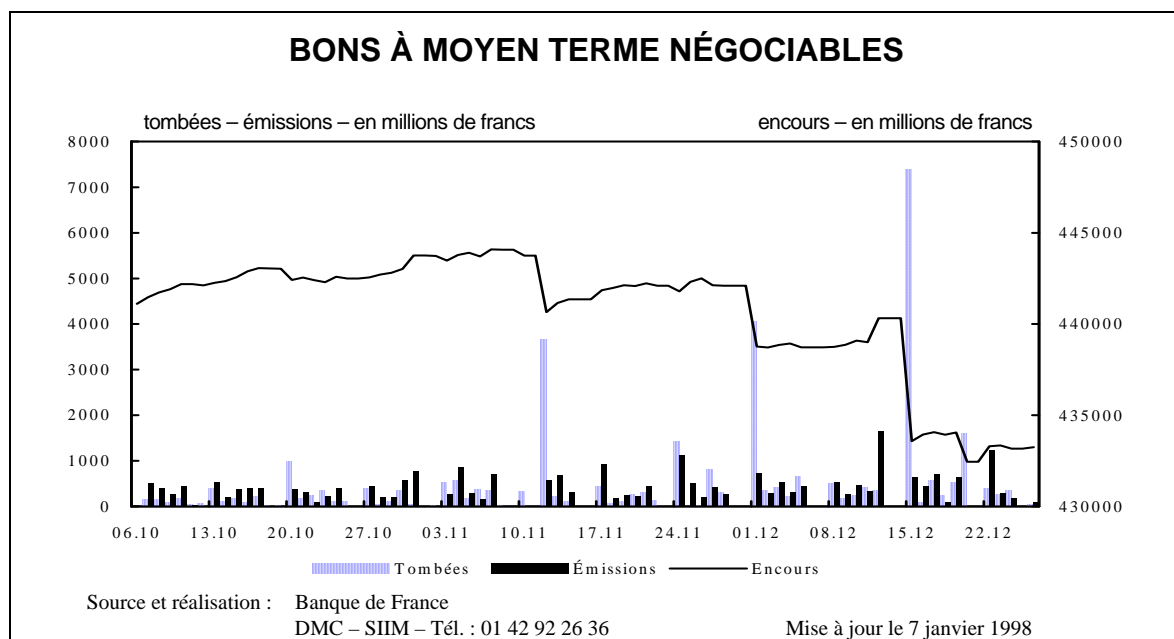
Les émissions réalisées au cours du mois de décembre se sont élevées à 10 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 8,5 milliards en novembre et 11,5 milliards en octobre (respectivement 18,8 milliards, contre 10,2 milliards et 8,2 milliards, pour les tombées, ces dernières ayant été particulièrement conséquentes lors de la journée du 15 décembre, où elles se sont élevées à 7,4 milliards de francs pour 32 émetteurs).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché au 26 décembre s'est établi à 235, contre 230 à fin novembre et 229 à fin octobre. Les établissements qui ont accru leur encours de façon significative ont été peu nombreux, trois seulement dépassant le seuil de 200 millions de francs : la Sovac (730 millions), la Compagnie générale de crédit aux particuliers – Credipar (240 millions) et la Banque populaire de la Côte d'Azur (216 millions) ; à l'opposé, on dénombre seize émetteurs dont l'encours s'est contracté de plus de 200 millions de francs, les diminutions les plus fortes concernant la Société générale (2,3 milliards), Axa-UAP (2 milliards) et Natexis Banque (1,3 milliard).

La répartition par catégories de *souscripteurs* dénote la stabilité de la participation des établissements de crédit et des OPCVM, très proche de celle des deux périodes précédentes (leur part représente respectivement 62 % et 18 % du total mensuel), alors que la présence des assurances et caisses de retraite est fortement atténuée (2 % du total, contre 10 % en novembre), et que la contribution des sociétés et entreprises individuelles est sensiblement accentuée (18 %, contre 10 % pour les deux mois précédents).

La répartition des émissions par tranches de durées ne traduit pas de tendance spécifique, sinon qu'elle confirme la prédominance des opérations réalisées sur les maturités les plus courtes.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans .....	4,2	41,8
De 2 ans à moins de 3 ans.....	2,4	24,2
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,4	14,1
De 5 ans à moins de 7 ans.....	0,7	6,5
De 7 ans et plus .....	1,3	13,4
<b>Total .....</b>	<b>10,0</b>	<b>100,0</b>



Les *taux à l'émission* observés révèlent une décreue assez sensible des rémunérations sur toutes les maturités au cours de la première semaine du mois, avec une amplitude maximale de 19 points pour les bons à deux ans, suivie d'une tension d'une ampleur presque similaire au cours de la deuxième semaine (hausse de 12 points de base pour les émissions à deux ans et de 8 points de base pour les titres d'une durée initiale de trois ans), les deux dernières semaines ne révélant pas de tendance spécifique.

<b>TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN</b>				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 au 5 décembre	8 au 12 décembre	15 au 19 décembre	22 au 26 décembre
Bons à 1 an 1 jour (moyenne).....	4,02	4,04	4,04	3,94
Bons à 2 ans (moyenne).....	4,38	4,50	4,60	4,45
Bons à 3 ans (moyenne).....	4,70	4,78	4,77	4,80
Bons à 5 ans (moyenne).....	5,12	5,17	–	4,85
Bons à 7 ans (moyenne).....	5,14	–	–	5,35
Bons à 10 ans (moyenne).....	5,77	5,73	5,62	5,71

## 5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DES TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)					
<i>(données brutes en milliards de francs)</i>					
	1995	1996	1997		
	Décembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
<b>SICAV</b> .....	<b>1 602,9</b>	<b>1 638,4</b>	<b>1 643,9</b>	<b>1 660,6</b>	<b>1 631,3</b>
– monétaires .....	876,5	843,3	785,1	793,6	762,7
– obligations et autres titres de créance .....	446,7	469,4	458,0	454,8	449,2
– actions .....	168,3	200,0	243,5	252,2	258,7
– diversifiées .....	109,5	123,1	154,6	157,1	157,8
– garanties .....	1,9	2,6	2,7	2,9	2,9
<b>FCP</b> .....	<b>951,3</b>	<b>1 129,7</b>	<b>1 363,3</b>	<b>1 385,0</b>	<b>1 374,6</b>
– monétaires .....	299,2	288,8	283,6	288,3	278,8
– obligations et autres titres de créance .....	281,8	347,1	375,3	375,4	368,8
– actions .....	73,6	102,2	141,2	147,2	150,5
– diversifiés .....	210,1	272,8	399,1	406,9	405,1
– garantis .....	86,6	118,8	164,1	167,2	171,4
<b>OPCVM</b> .....	<b>2 554,2</b>	<b>2 768,1</b>	<b>3 007,2</b>	<b>3 045,6</b>	<b>3 005,9</b>
– monétaires .....	1 175,7	1 132,1	1 068,7	1 081,9	1 041,5
– obligations et autres titres de créance .....	728,5	816,5	833,3	830,2	818,0
– actions .....	241,9	302,2	384,7	399,4	409,2
– diversifiés .....	319,6	395,9	553,7	564,0	562,9
– garantis .....	88,5	121,4	166,8	170,1	174,3
Source : Commission des opérations de bourse Réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14					
Mise à jour le 6 janvier 1998					

En décembre, mois habituellement caractérisé par une forte décollecte, l'encours des titres d'OPCVM monétaires a baissé de 40,4 milliards de francs. D'une année à l'autre, il s'est replié de 8,0 % (– 90,6 milliards de francs), après – 3,7 %, soit – 43,6 milliards de francs, en 1996.

L'encours de titres d'OPCVM « obligations » s'est situé à un niveau très proche de celui observé à fin décembre 1996 (818 milliards de francs).

À l'inverse, en s'établissant à 409,2 milliards de francs, l'encours des titres d'OPCVM actions a enregistré une progression de 35,3 %, après + 24,9 % l'année précédente. Ce mouvement de hausse sensible, lié aux bonnes performances des marchés actions et à de fortes souscriptions, s'est accompagné d'une tendance à l'internationalisation des portefeuilles actions malgré la crise boursière affectant la zone Asie.

L'encours des titres d'OPCVM « diversifiés » a atteint 562,9 milliards de francs (+ 42,2 % en 1997), en partie parce que plusieurs OPCVM « monétaires » ont été transformés en « diversifiés » pour bénéficier du seuil d'exonération des plus-values de cession fixé à 100 000 francs. L'encours des OPCVM « garantis » a également fortement progressé (+ 43,6 % en 1997) pour s'établir à 174,3 milliards de francs, ce qui constitue un indice de la volonté des épargnants de se prémunir contre la volatilité des cours boursiers.

L'encours des OPCVM toutes catégories confondues s'est établi à 3 005,9 milliards de francs (+ 8,6 % sur l'année).

### 5.2.3. Le marché primaire obligataire en décembre

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

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une baisse des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en décembre a progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution résulte essentiellement d'une forte augmentation de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur les marchés intérieur et international.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 58 milliards de francs, après 51,5 milliards en novembre et 58 milliards en octobre. Plus de 73 % des titres réglés en décembre ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 5 % l'ont été en écus. Le solde a été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
ventilation par marché								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Novembre 1997	Décembre 1997	Année 1997	Année 1996		Novembre 1997	Décembre 1997	Année 1997	Année 1996
MARCHÉ INTÉRIEUR								
21,8	25,2	336,0	301,2	État	20,8	- 41,4	145,2	248,4
4,0	11,4	75,6	68,6	Établissements de crédit et assimilés	- 12,2	- 11,9	- 74,7	- 58,0
8,4	8,6	46,2	55,1	Sociétés non financières	8,2	4,9	11,7	27,5
—	—	12,2	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,1	- 0,2	9,8	46,3
34,2	45,2	470,0	474,8	Ensemble des résidents	16,8	- 48,7	92,0	264,3
—	—	0,2	—	Non-résidents	- 1,0	—	- 5,2	- 1,8
34,2	45,2	470,2	474,8	TOTAL	15,8	- 48,7	86,8	262,5
—	2,7	34,5	24,4	dont émissions en écus	—	2,7	28,2	24,4
MARCHÉ INTERNATIONAL								
—	—	—	—	État	—	—	—	—
1,0	2,0	25,6	25,5	Établissements de crédit et assimilés	- 6,6	- 0,5	2,0	- 6,8
—	4,7	6,8	6,2	Sociétés non financières	—	- 2,8	- 7,7	1,4
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	- 0,3	—
1,0	6,7	32,4	31,7	Ensemble des résidents	- 6,6	- 3,3	- 5,9	- 5,3
16,3	6,1	168,7	161,4	Non-résidents	10,3	4,6	131,2	137,8
17,3	12,8	201,1	193,1	TOTAL	3,7	1,3	125,3	132,5
—	—	4,7	2,6	dont émissions en écus	—	—	- 3,9	0,5
—	—	3,4	2,6	dont émissions en écus des résidents	—	—	- 3,9	0,5
—	—	8,8	—	dont émissions en devises	—	—	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 9 janvier 1998								

La **collecte des résidents** est ressortie à 52 milliards de francs (35 milliards en novembre), soit près de 90 % des émissions réglées en décembre.



ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
ventilation par devise								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Novembre 1997	Décembre 1997	Année 1997	Année 1996		Novembre 1997	Décembre 1997	Année 1997	Année 1996
ÉMISSIONS en FRANCS								
21,8	22,5	301,7	276,8	État	20,8	- 44,0	117,3	224,0
5,0	13,5	96,1	91,5	Établissements de crédit et assimilés	- 18,8	- 12,4	- 70,5	- 65,3
8,4	13,3	53,0	61,3	Sociétés non financières	8,2	2,1	4,0	29,0
—	—	12,2	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,1	- 0,2	9,5	46,3
35,2	49,3	463,0	479,5	Ensemble des résidents	10,2	- 54,6	60,3	234,1
16,3	6,1	160,2	161,4	Non-résidents	9,3	4,6	118,6	136,0
51,5	55,4	623,1	640,9	TOTAL	19,5	- 50,0	179,0	370,1
34,2	42,6	435,6	450,5	dont émissions intérieures	15,8	- 51,3	58,6	238,1
34,2	42,6	435,4	450,5	dont émissions intérieures des résidents	16,8	- 51,3	63,8	240,0
ÉMISSIONS en ÉCUS								
—	—	34,3	24,4	État	—	2,7	27,9	24,4
—	—	3,7	2,6	Établissements de crédit et assimilés	—	—	- 3,6	0,5
—	—	—	—	Sociétés non financières	—	—	—	—
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	—	—
—	2,7	38,0	27,0	Ensemble des résidents	—	2,7	24,3	24,9
—	—	1,3	—	Non-résidents	—	—	—	—
—	2,7	39,3	27,0	TOTAL	—	2,7	24,3	24,9
—	2,7	34,5	24,4	dont émissions intérieures	—	2,7	28,2	24,4
—	2,7	34,5	24,4	dont émissions intérieures des résidents	—	2,7	28,2	24,4
ÉMISSIONS en DEVISES								
—	—	1,4	—	Établissements de crédit et assimilés	—	—	1,4	—
—	—	7,4	—	Non-résidents	—	—	7,4	—
—	—	8,8	—	TOTAL	—	—	8,8	—
—	—	—	—	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 9 janvier 1998								

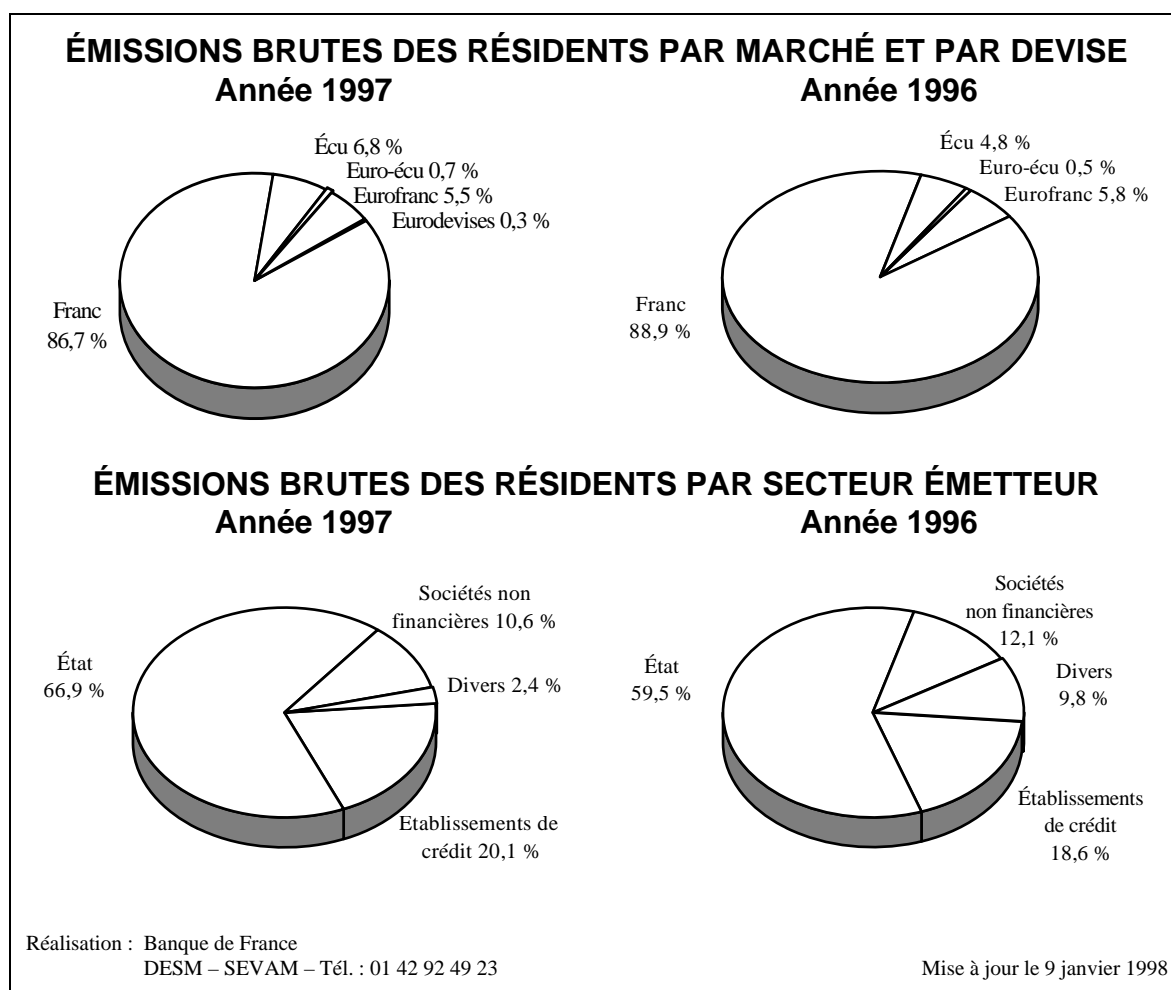
Les émissions brutes de l'**État** se sont élevées à 25,2 milliards de francs (21,8 milliards en novembre). Les fonds en francs ont été levés sur trois lignes, l'OAT 5,50 % octobre 2007 <sup>1</sup>, l'OAT 8,50 % octobre 2008 et l'OAT TEC 10 janvier 2009. Lors de l'adjudication du 4 décembre, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 17,9 milliards de francs, auxquels il faut ajouter 2,5 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,43 %, en baisse de 22 points de base par rapport à l'adjudication du 6 novembre.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée également le 4 décembre et qui portait sur l'OAT 5,50 % avril 2007. Le montant nominal émis s'est élevé à 404 millions d'écus, soit environ 2,7 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 5,56 %, en baisse de 7 points de base par rapport à l'adjudication du 2 octobre.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée principalement sur le marché intérieur, est passée de 13,4 milliards de francs à 26,8 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont respectivement levé 13,5 milliards de francs et 13,3 milliards.

<sup>1</sup> Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 4 au 23 décembre) ont atteint 678 millions de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,17 %.

La collecte des **émetteurs non résidents**, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 6,1 milliards de francs en décembre, après 16,3 milliards en novembre.



Au terme de l'année 1997, la collecte brute cumulée en francs et en devises des résidents s'est élevée à 502 milliards de francs, contre 506 milliards en 1996. Globalement, la proportion des émissions en francs a diminué au profit des émissions libellées en écus. La part de l'État<sup>2</sup> a représenté près de 67 % 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 de décembre***

Début décembre, le ministre de l'Économie et des Finances a annoncé que le Trésor allait émettre en 1998 un emprunt indexé sur l'inflation. À cette fin, le gouvernement devrait prochainement proposer au Parlement une disposition législative nécessaire au lancement de ce nouveau type d'émission en France.

Dans la perspective du passage à la monnaie unique, la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) a annoncé que la partie de sa dette libellée en francs serait convertie en euros dès le 4 janvier 1999.

<sup>2</sup> En 1997, le Trésor a dépassé de 16 milliards de francs son objectif initial d'émissions d'OAT fixé à 320 milliards de francs.

Par ailleurs, les emprunts de la société britannique Sainsbury PLC (350 millions de francs), de la Landeskreditbank Baden-Württemberg (315 millions), de la Caisse centrale des caisses d'épargne et de prévoyance (300 millions) et de la République d'Irlande (300 millions) ont pour point commun de proposer deux taux d'intérêt fixe successifs, tandis que les émissions de 500 millions de francs de la Banque fédérative du crédit mutuel et de la Province de Québec se caractérisent par un taux d'intérêt fixe suivi d'un taux révisable indexé sur le CNO-TEC 10.

En outre, un nouvel émetteur est apparu à la fois sur le marché intérieur et sur le marché international : *Vauban mobilisations garanties*. Sur le marché domestique, le Réseau ferré de France et la Banque Covefi ont procédé à leur première émission. Sur le marché international, trois émetteurs ont émis pour la première fois un emprunt en francs, la République d'Irlande, International Credit Card Funding et Cregem Finance NV.

Concernant le marché primaire des actions, trois sociétés ont émis pour plus de 1,6 milliard de francs d'obligations convertibles en actions à tout moment à partir de décembre 1997.

#### 5.2.4. Le marché primaire des actions en novembre

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
(en milliards de francs)					
	Octobre 1997	Novembre 1997	11 mois 1997	11 mois 1996	Année 1996
<b>TOTAL ÉMIS (a).....</b>	<b>37,6</b>	<b>10,5</b>	<b>258,5</b>	<b>271,8</b>	<b>286,0</b>
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES.....	30,3	10,3	233,9	251,9	264,9
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.....	0,1	–	7,1	15,3	16,4
COMPAGNIES D'ASSURANCE.....	7,2	0,2	17,5	4,5	4,7
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	19,8	3,8	49,4	38,8	40,3
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	18,9	2,8	44,2	37,3	39,3
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale					
(b) Cote officielle, Second marché					
(c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB					
Sources : Société des bourses françaises – Banque de France					
Réalisation : Banque de France					
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23					
Mise à jour le 9 janvier 1998					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 10,5 milliards de francs en novembre, après 37,6 milliards en octobre. Au terme des onze premiers mois de 1997, leur montant (258,5 milliards de francs) apparaît en diminution d'environ 5 % d'une année à l'autre <sup>1</sup>.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont passées de 38,8 milliards de francs à 49,4 milliards, soit une hausse de 27 %. À fin novembre 1997, elles représentaient 19 % 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 hausse de 18 % 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.

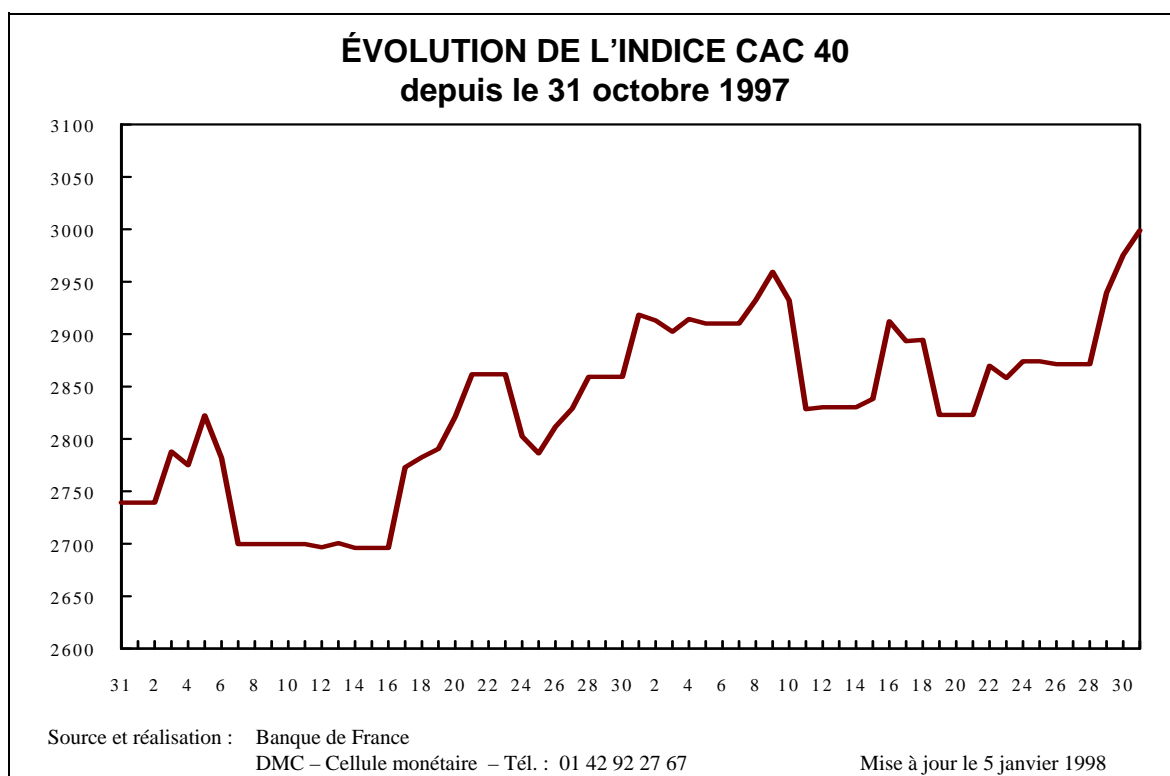
## 5.3. Le marché secondaire des actions

Au terme d'une évolution heurtée, l'indice CAC 40 s'est inscrit en hausse sensible, au point d'achever l'exercice sur une progression annuelle de près de 30 %. Alternant des phases de repli sensible et de vive reprise, il a été soutenu en fin de période par la bonne tenue du dollar, qui a favorisé les valeurs exportatrices.

### 5.3.1. L'évolution pendant le mois

L'indice CAC 40 a enregistré des fluctuations de forte ampleur tout au long du mois, dans un contexte dominé par les incertitudes suscitées par la poursuite de la crise économique et financière en Asie du Sud-Est. La Bourse de Paris a, notamment, fortement reculé les 11 et 19 décembre, à l'instar des principaux autres marchés d'actions. En revanche, elle a vivement progressé au cours de plusieurs séances, et notamment en fin de mois, à un moment où l'appréciation du dollar favorisait, en particulier, une nette augmentation des cours des valeurs exportatrices.

INDICES BOURSIERS				
	30 novembre 1997	31 décembre 1997	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones) .....	7 823,13	7 908,25	1,09	22,64
Londres (FT 100) .....	4 831,80	5 135,50	6,29	24,69
Tokyo (Nikkei) .....	16 636,26	15 258,74	- 8,28	- 21,19
Paris (CAC 40) .....	2 859,19	2 998,91	4,89	29,50
Francfort (DAX) .....	3 949,14	4 249,69	7,61	47,11
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67				
Mise à jour le 5 janvier 1998				



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

(arrêtée au 12)

La Bourse de Paris a été presque constamment orientée à la baisse, à l'instar des autres marchés d'actions. Entre le 31 décembre 1997 et le 12 janvier 1998, le CAC 40 a ainsi reculé de 4,5 %. Les valeurs énergétiques ont substantiellement baissé sous l'effet de la diminution du prix du pétrole brut. Les valeurs bancaires se sont également repliées de manière sensible, en liaison avec le développement de la crise asiatique.

## 6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En novembre 1997, les moyens de paiement *M1* ont enregistré une nette progression (+ 2,0 %, après – 0,3 % en octobre). En glissement annuel, leur croissance s'est poursuivie à un rythme élevé (+ 6,4 %). Le développement des placements sur livrets (*M2 – M1*) s'est quelque peu ralenti (+ 0,3 %, après + 0,8 % en octobre). La progression de *M2* s'est aussi vivement accélérée (+ 1,2 % en novembre, après + 0,2 % en octobre), son glissement annuel demeurant rapide (+ 8,3 %). L'ensemble des placements liquides référencés aux taux monétaires (*M3 – M2*) s'est à nouveau contracté (– 0,3 %), leur baisse sur un an s'établissant à – 10,3 %. Au total, l'agrégat *M3* s'est accru de 0,7 % sur le mois et son glissement annuel est revenu de + 1,0 % en octobre (chiffre révisé <sup>3</sup>) à + 0,9 % en novembre. L'accroissement de *P1* a continué d'être soutenu. Aussi, la progression de *M3 + P1* s'est-elle légèrement accentuée (+ 0,6 %, après + 0,2 % en octobre), sa variation annuelle atteignant + 4,3 %.

En octobre 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de 1,0 %. Sur un an, sa croissance a été de 3,9 % (après + 3,3 % le mois précédent). Après avoir baissé de 0,3 % en septembre, les crédits à l'économie se sont accrus de 0,5 %, notamment sous l'effet d'une reprise technique des crédits aux sociétés liée à des opérations ponctuelles de restructuration. En glissement sur douze mois, leur développement s'est accéléré (+ 1,9 %, après + 0,7 % en septembre). La progression des financements levés sur les marchés internes s'est accentuée ; elle a atteint + 2,1 % en octobre et + 8,5 % sur un an. La distribution de nouveaux prêts a continué de croître à un rythme rapide : elle a progressé de 11,1 % sur les dix premiers mois de l'année 1997 par rapport à la même période de l'année précédente.

---

<sup>3</sup> La première révision des agrégats monétaires d'octobre 1997 a induit une correction d'une ampleur inhabituelle. En dépit de ces modifications, la variation annuelle révisée de *M3* confirme bien le mouvement de reprise (+ 1,0 %, contre + 1,4 % : premier chiffre publié).

AGRÉGATS			
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>			
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle (a)	Variation sur 12 mois (b)
AGRÉGATS DE MONNAIE			
À FIN NOVEMBRE 1997			
M1.....	1 773,8	2,0	6,4
M2.....	3 420,7	1,2	8,3
M3.....	5 312,4	0,7	0,9
AGRÉGATS DE PLACEMENT			
À FIN NOVEMBRE 1997			
P1.....	2 098,9	0,5	14,1
M3 + P1.....	7 411,3	0,6	4,3
AGRÉGATS DE FINANCEMENT			
À FIN OCTOBRE 1997			
Endettement intérieur total.....	11 231,9	1,0	3,9
dont : État.....	3 805,6		8,2
Crédits à l'économie (c).....	6 408,8	0,5	1,9
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX			
À FIN OCTOBRE 1997 (d).....	—	—	11,1
(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 production : Banque de France			
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14		Mise à jour le 31 décembre 1997	

# 6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

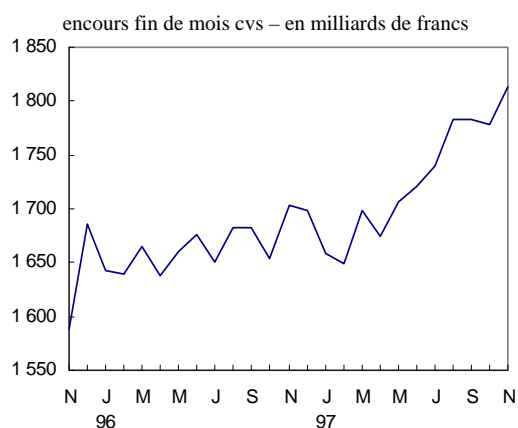
(à fin novembre 1997)

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

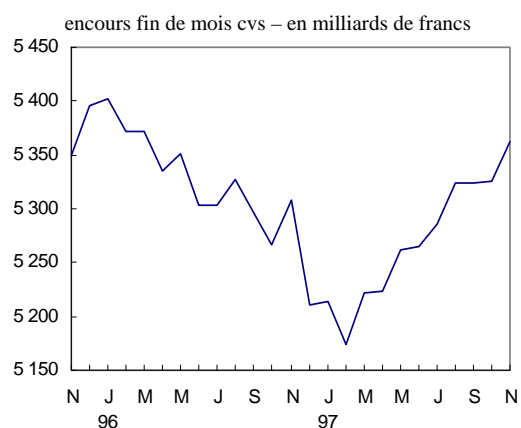
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts	
	Novembre 1997	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1997	Novembre 1997
<b>AGRÉGATS DE MONNAIE</b>					
<i>Billets et monnaies .....</i>	256,5	0,1	2,1	0,8	2,5
<i>Dépôts à vue .....</i>	1 517,3	- 0,4	2,0	0,8	7,1
<b>Total M1 .....</b>	<b>1 773,8</b>	<b>- 0,3</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>6,4</b>
M2 – M1 .....	1 646,9	0,8	0,3	7,1	10,5
<i>Livrets A.....</i>	678,5	- 0,1	0,0	- 7,3	3,8
<i>Livrets bleus .....</i>	93,2	0,2	0,1	- 5,7	5,0
<i>Comptes d'épargne-logement .....</i>	159,2	0,2	0,2	8,0	6,6
<i>Codevi.....</i>	211,7	- 1,9	0,3	4,6	8,2
<i>Livrets d'épargne populaire.....</i>	195,8	2,0	2,0	69,9	20,6
<i>Livrets jeunes.....</i>	28,9				
<i>Livrets soumis à l'impôt.....</i>	279,6	2,4	1,0	25,2	29,1
<b>Total M2 .....</b>	<b>3 420,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,6</b>	<b>8,3</b>
M3 – M2 .....	1 891,7	- 0,3	- 0,3	- 13,1	- 10,3
<i>Dépôts et TCN en devises.....</i>	121,4			3,8	10,8
<i>Dépôts à terme (a).....</i>	331,5	0,8	- 1,1	- 24,5	- 14,8
<i>Bons de caisse et d'épargne.....</i>	166,1	2,0	- 0,3	- 12,1	- 3,3
<i>Titres de créances négociables (b).....</i>	319,9	- 1,7	- 1,5	- 23,1	1,9
<i>– Certificats de dépôt et BMTN.....</i>	309,0			- 23,7	3,8
<i>– Bons et BMTN des ISF.....</i>	10,9			- 14,0	- 33,3
<i>Titres d'OPCVM monétaires.....</i>	942,4	- 1,4	0,0	- 5,2	- 14,1
<i>Parts de fonds communs de créances .....</i>	10,4				
<b>Total M3 .....</b>	<b>5 312,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>- 3,2</b>	<b>0,9</b>
M4 – M3 .....	117,1	- 8,9	9,9	7,7	21,4
<i>Bons du Trésor négociables.....</i>	97,5			0,1	26,8
<i>Billets de trésorerie et BMTN (b).....</i>	19,6			33,3	0,2
<b>Total M4 .....</b>	<b>5 429,5</b>	<b>- 0,1</b>	<b>0,8</b>	<b>- 3,0</b>	<b>1,2</b>
<b>AGRÉGAT DE PLACEMENT</b>					
<i>Plans d'épargne-logement .....</i>	1 019,2	0,7	0,5	23,8	15,5
<i>Autres comptes d'épargne (c) .....</i>	22,8				
<i>Plans d'épargne populaire .....</i>	622,3			15,6	12,7
<i>– dont : Entreprises d'assurance.....</i>	141,6				
<i>Titres d'OPCVM garantis.....</i>	151,2			32,7	40,0
<i>Bons de capitalisation.....</i>	283,4	- 0,4	- 0,2	- 0,9	- 0,9
<b>Total P1.....</b>	<b>2 098,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>17,4</b>	<b>14,1</b>
<b>Total M3 + P1 .....</b>	<b>7 411,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>1,5</b>	<b>4,3</b>
<p>(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres</p> <p>(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.</p> <p>(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</p>					
<p>Source et réalisation : Banque de France</p> <p>DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14</p> <p>Mise à jour le 31 décembre 1997</p>					



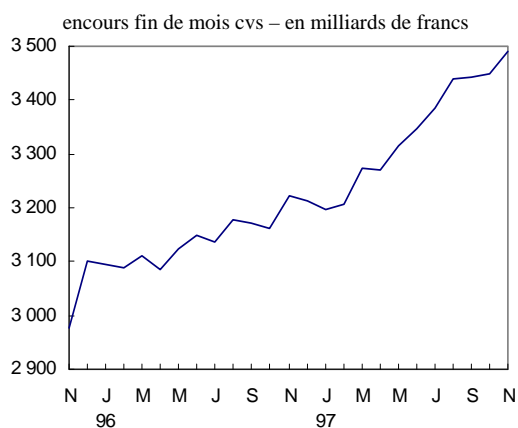
### AGRÉGAT M1



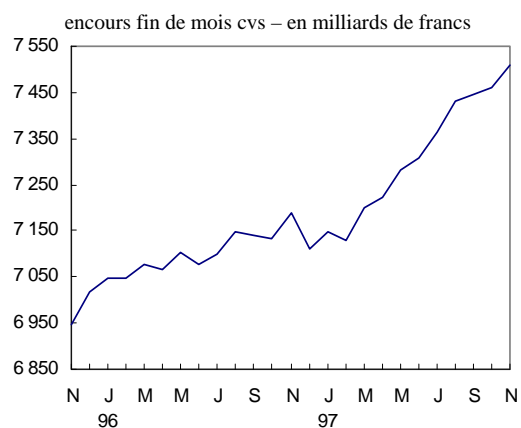
### AGRÉGAT M3



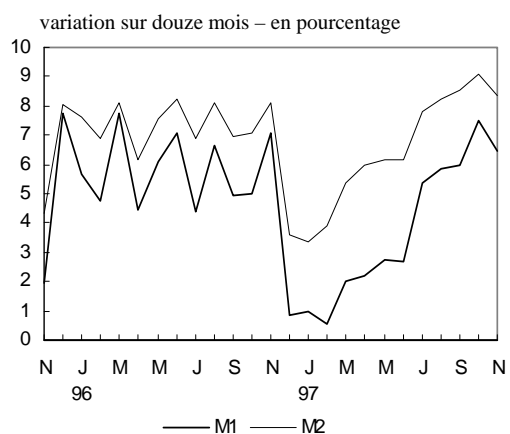
### AGRÉGAT M2



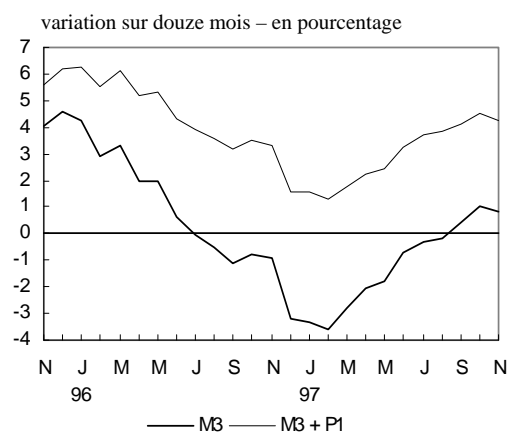
### AGRÉGAT M3 + P1



### AGRÉGATS M1 ET M2



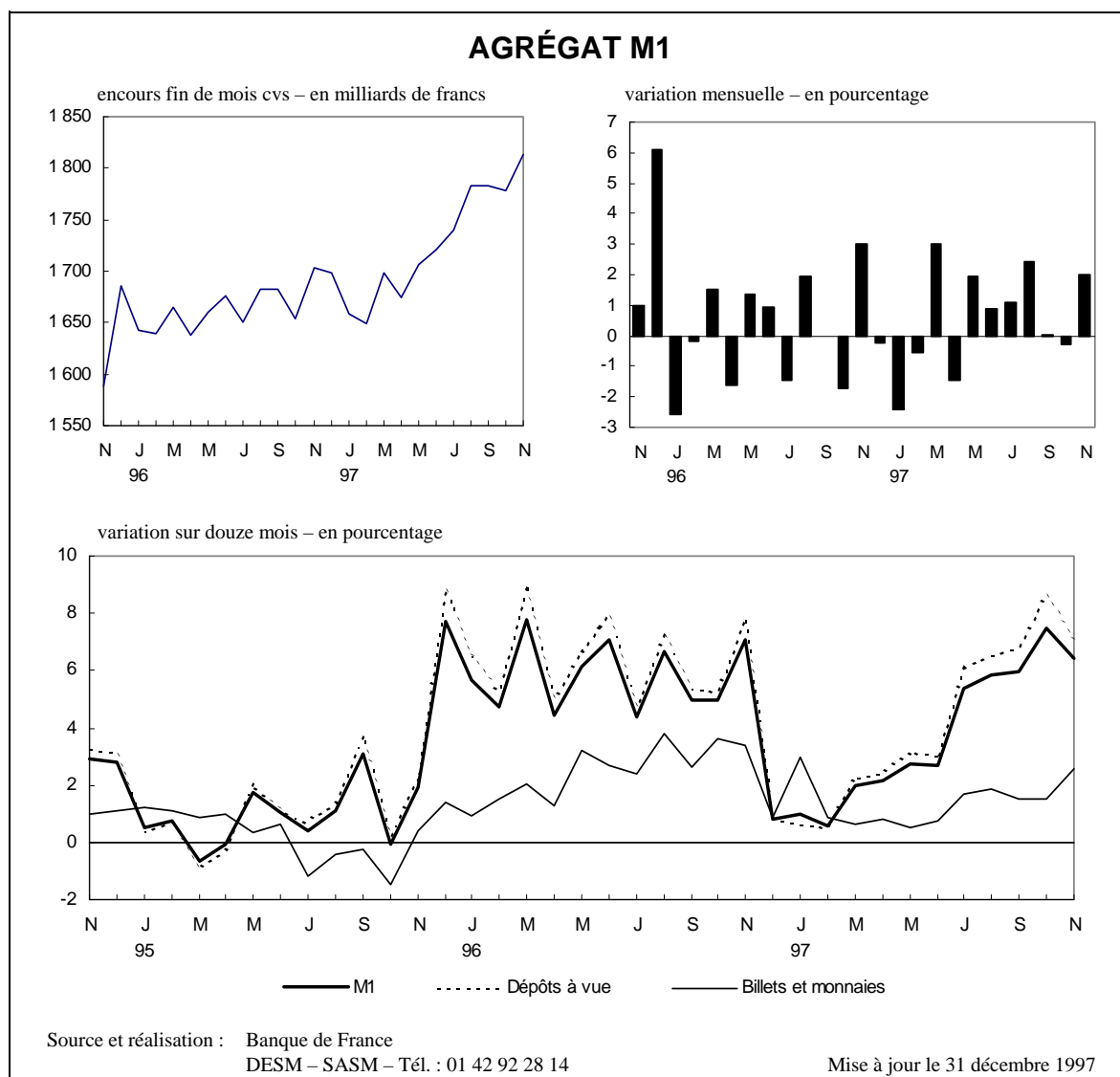
### AGRÉGATS M3 ET M3 + P1



Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 31 décembre 1997

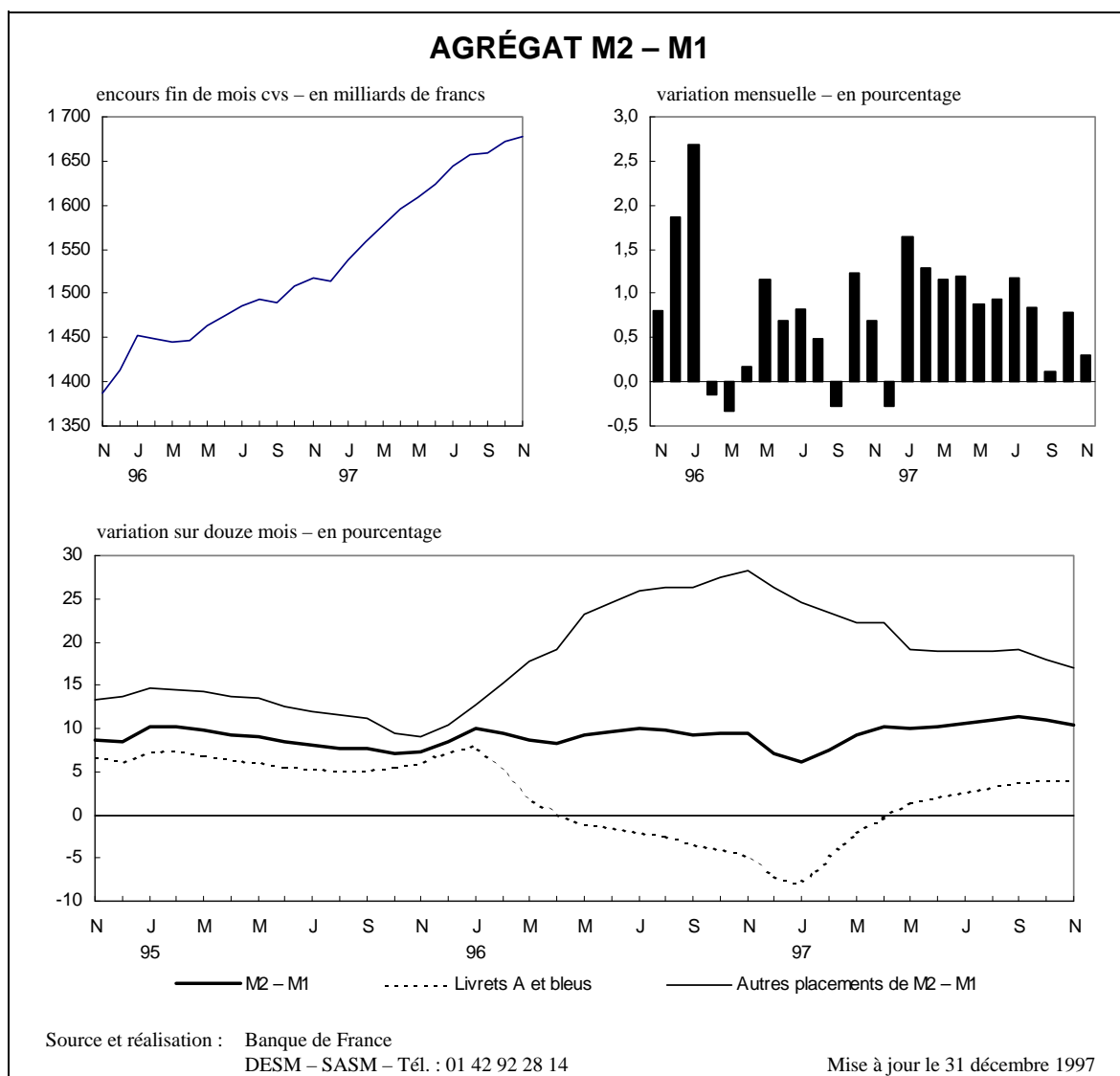
### 6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En novembre, l'agrégat M1 a progressé de 2,0 %, après s'être replié de 0,3 % le mois précédent. Son encours brut a atteint 1 773,8 milliards de francs.

En glissement annuel, l'accroissement de M1 est resté vif (+ 6,4 %, après + 7,5 % en octobre) sous l'effet conjugué de la progression des billets et monnaies (+ 2,5 %) et de celle des dépôts à vue (+ 7,1 %). Parmi ceux-ci, une augmentation sensible des fonds déposés au Trésor public par les établissements publics et semi-publics nationaux a été observée.

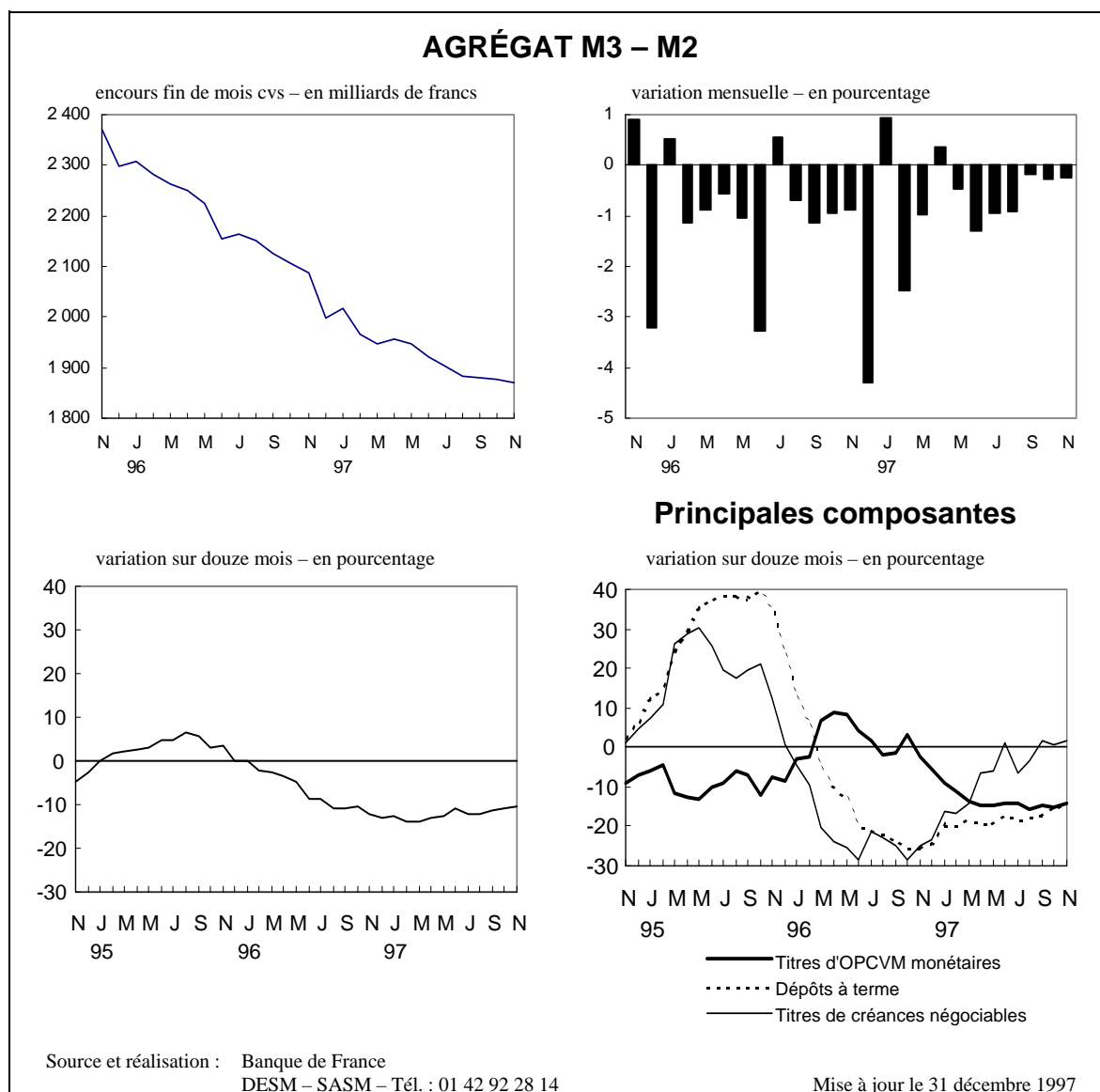
### 6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



En novembre, l'agrégat M2 – M1 a peu progressé (+ 0,3 %, après + 0,8 % en octobre). Son encours brut s'est élevé à 1 646,9 milliards de francs.

La variation annuelle de cet agrégat est restée soutenue (+ 10,5 %). Le rythme de progression des premiers livrets (A et bleus) s'est accru de façon ininterrompue depuis le mois de janvier (+ 4,0 % en novembre). Les autres placements ont continué de s'accroître, bien qu'à un rythme légèrement inférieur à celui des mois antérieurs. Ainsi, les livrets soumis à l'impôt ont augmenté de 29,1 % en novembre, après + 31,6 %, en octobre, et les livrets d'épargne populaire de + 20,6 %, après + 21,2 %.

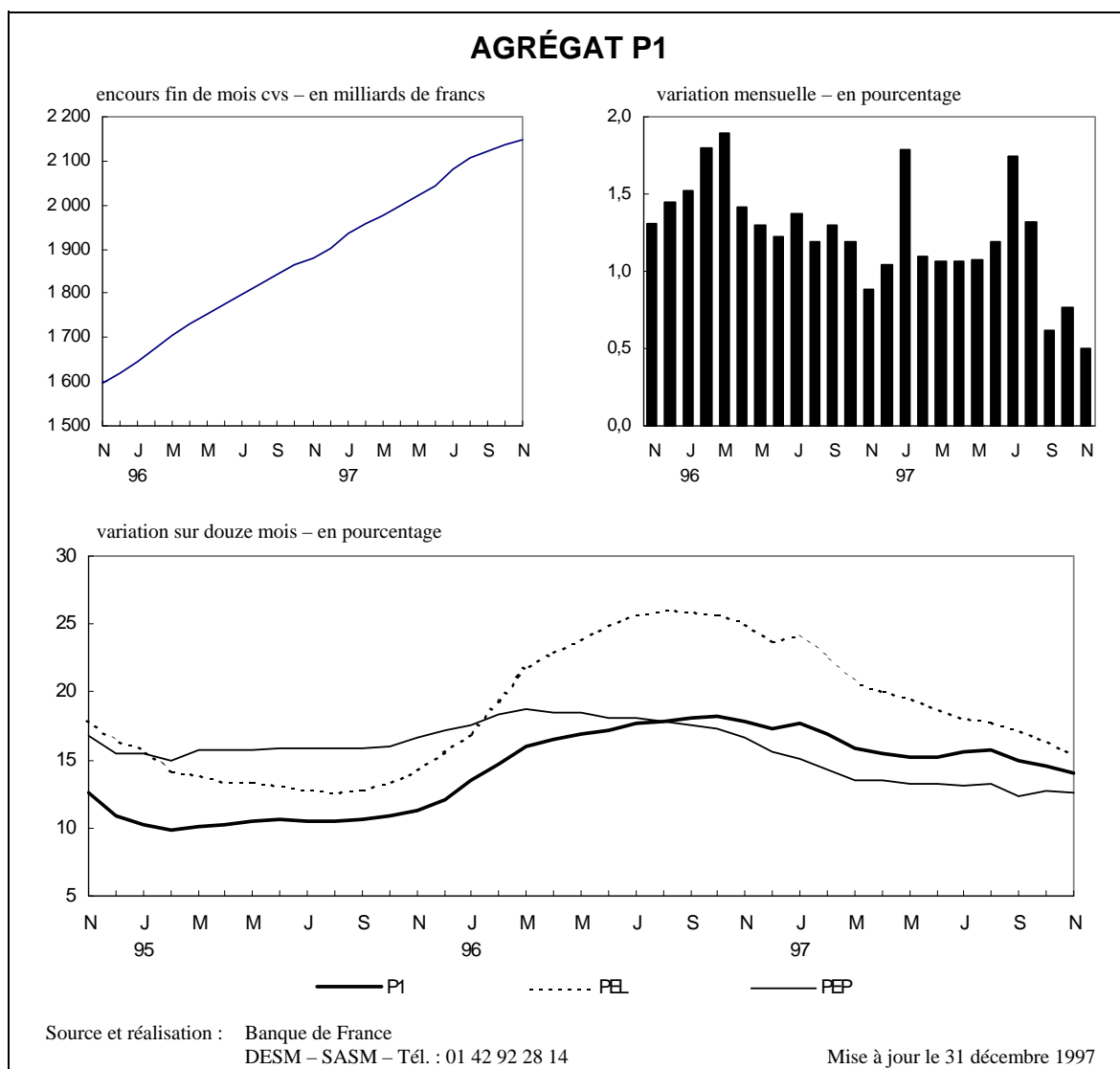
### 6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



Le repli de M3 – M2 s'est poursuivi à un rythme modéré, quasiment inchangé depuis trois mois (– 0,3 % en novembre). Son encours brut s'est établi à 1 891,7 milliards de francs.

En glissement annuel, le recul de cet agrégat a marqué un léger ralentissement, atteignant – 10,3 %, après – 10,9 % en octobre et – 11,5 % en septembre. Bien qu'en nette décélération, la progression des dépôts en devises est restée ferme (+ 10,8 %, après + 15,4 % en octobre). L'encours des titres de créances négociables s'est accru de 1,9 %. Le repli des dépôts à terme et des OPCVM monétaires tend à se ralentir (respectivement – 14,8 % en novembre, après – 15,3 % en octobre, et – 14,1 %, après – 15,2 %).

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

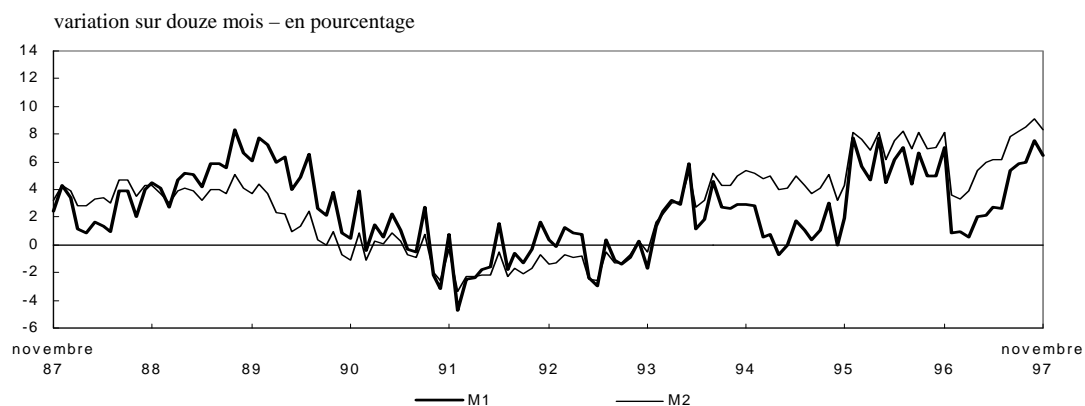


La progression de P1 s'est ralentie au cours des derniers mois, pour atteindre + 0,5 % en novembre. Son encours s'est établi à 2 098,9 milliards de francs.

En glissement annuel, l'accroissement de P1, bien que soutenu, est revenu à + 14,1 % en novembre, après + 14,5 % en octobre et + 15,0 % en septembre. Ce résultat est essentiellement le reflet de la moindre progression des plans d'épargne-logement, composante essentielle de P1, dont l'encours s'est accru de 15,5 % en novembre, après + 16,4 % en octobre. L'évolution des plans d'épargne populaire et des OPCVM garantis est restée assez stable (respectivement + 12,7 % en novembre, après + 12,8 % en octobre, et + 40,0 %, après + 39,4 %).

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

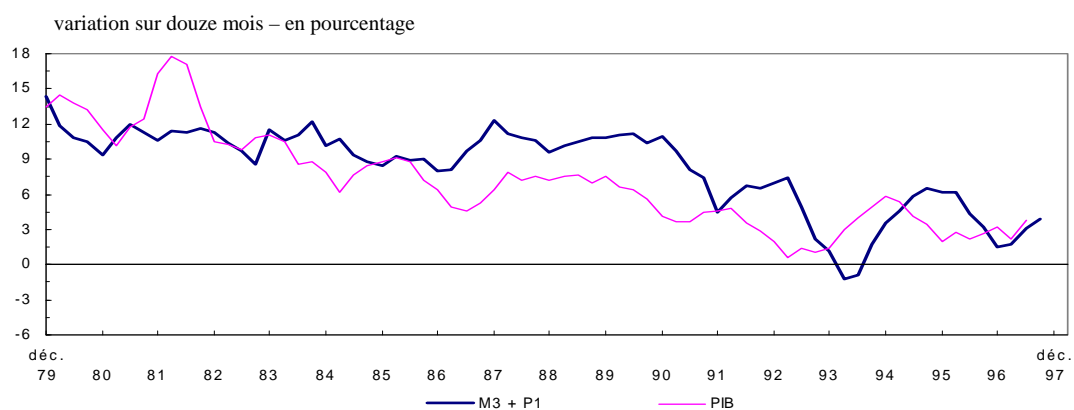
#### M1 ET M2 (données mensuelles)



#### M3 ET M3 + P1 (données mensuelles)



#### M3 + P1 ET PIB (données trimestrielles)



Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

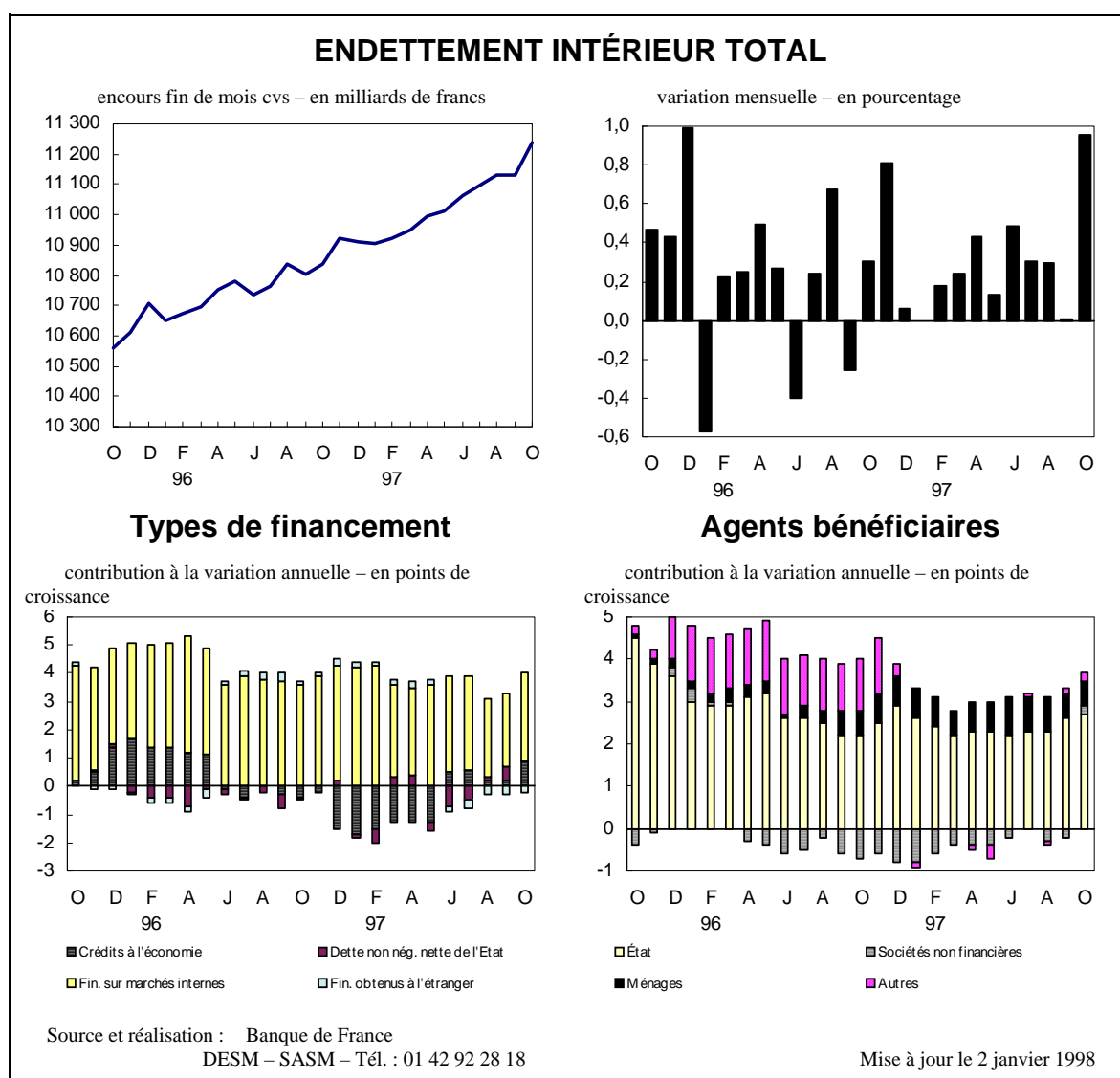
Mise à jour le 31 décembre 1997

## 6.2. Le financement de l'économie

(à fin octobre 1997)

<b>L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)</b>					
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>					
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs (a)		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts (a)	
	Octobre 1997	Septembre 1997	Octobre 1997	Décembre 1996	Octobre 1997
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL ..</b>	11 231,9	0,0	1,0	3,3	3,9
– État .....	3 805,6			9,5	8,2
– Sociétés .....	3 759,3			- 2,3	0,7
– Ménages .....	2 628,6			3,1	2,5
– Autres (b) .....	1 038,4			2,6	2,0
<b>CRÉDITS À L'ÉCONOMIE .....</b>	6 408,8	- 0,3	0,5	- 2,1	1,9
– Sociétés .....	2 900,8	- 1,0	0,7	- 4,5	- 0,1
– Ménages .....	2 628,6	0,1	0,3	3,1	2,5
– Autres (b) .....	879,4	0,8	0,4	- 10,6	4,3
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE</b>					
<b>NETTE DE L'ÉTAT (c) .....</b>	316,9	6,5	- 4,6	7,5	- 1,3
<b>FINANCEMENTS SUR</b>					
<b>LES MARCHÉS INTERNES (d) .....</b>	4 261,7	- 0,1	2,1	12,5	8,5
<i>Sur le marché monétaire .....</i>	1 511,9	- 1,7	3,0	8,8	8,9
– État .....	1 263,1			2,8	10,4
– Sociétés .....	224,1			27,7	11,5
– Autres (b) .....	24,7			–	–
<i>Sur le marché obligataire .....</i>	2 749,9	1,5	1,0	14,4	8,2
– État .....	2 196,9			14,0	9,2
– Sociétés .....	452,8			6,4	0,6
– Autres (b) .....	100,1			–	–
<b>CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS</b>					
<b>DES NON-RÉSIDENTS .....</b>	112,5	3,0	- 3,3	9,5	- 7,3
<b>OBLIGATIONS ÉMISES</b>					
<b>À L'ÉTRANGER .....</b>	131,9	- 2,3	4,5	11,6	- 10,6
<p>(a) Pour le calcul des glissements, le cumul des opérations de défaisance de la période considérée est réintégré dans l'encours de fin de période.</p> <p>(b) Ce poste regroupe les administrations publiques hors État, les administrations privées et les entreprises d'assurance.</p> <p>(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.</p> <p>(d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents</p>					
<p>Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18</p> <p>Mise à jour le 2 janvier 1998</p>					

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



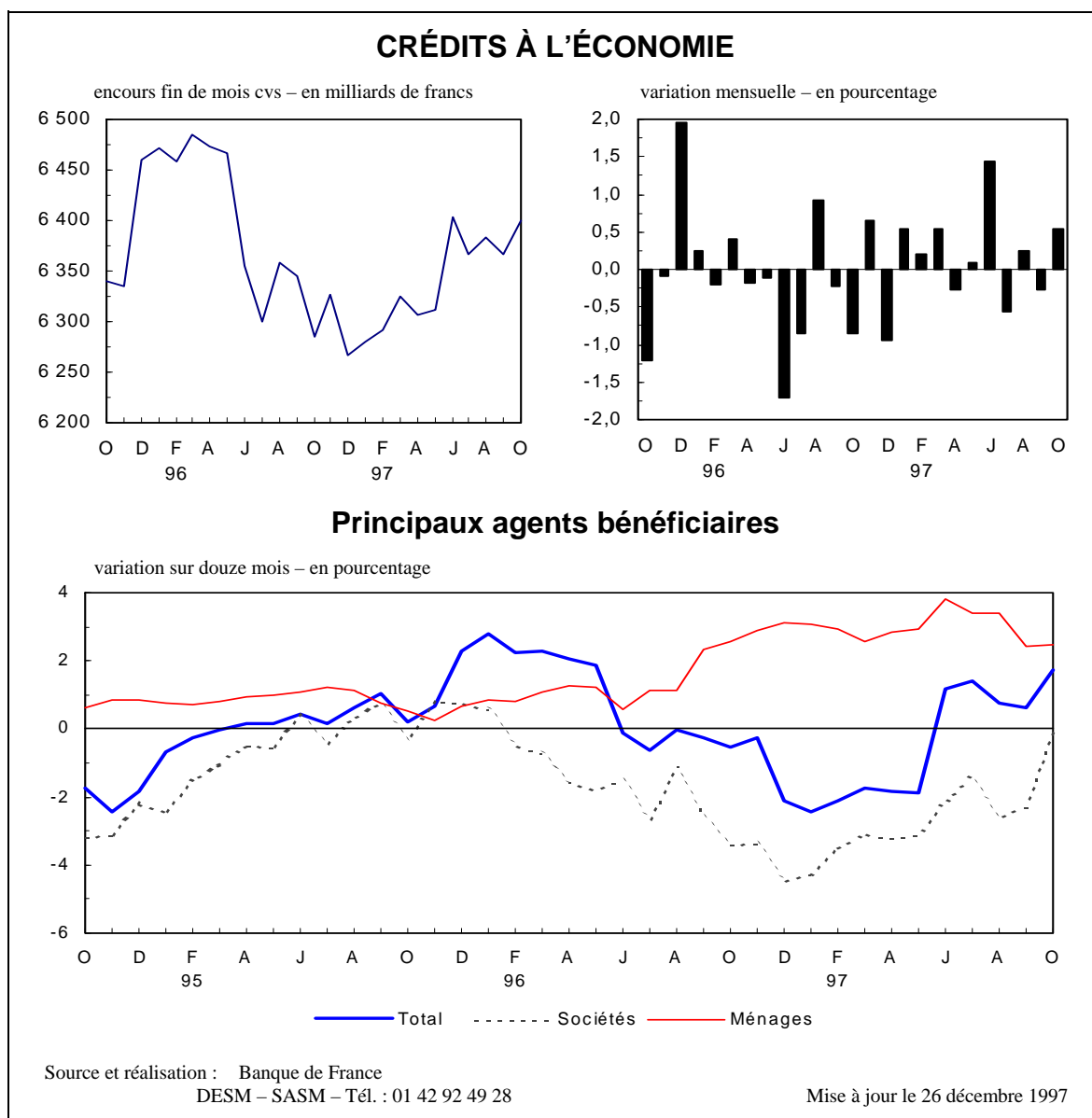
L'endettement intérieur total a enregistré une hausse de 1 % en octobre 1997, après avoir été stable le mois précédent. Son encours brut a atteint 11 231,9 milliards de francs.

En glissement annuel, la progression de l'EIT s'est renforcée, en passant de + 3,3 % en septembre à + 3,9 % en octobre. L'endettement de l'État s'est accru de 8,2 %. L'évolution de l'endettement des sociétés s'est infléchi à la hausse (+ 0,7 %, après - 0,7 % en septembre) et l'endettement des ménages a continué de s'accroître (+ 2,5 % en octobre).

Sur un an, la croissance des crédits à l'économie s'est nettement accentuée (+ 1,9 %, après + 0,7 % en septembre). Le rythme annuel de développement des financements obtenus sur les marchés internes, notamment le marché monétaire, s'est accéléré (+ 8,5 % en octobre, après + 7,2 % en septembre).



## 6.2.2. Les crédits <sup>1</sup>

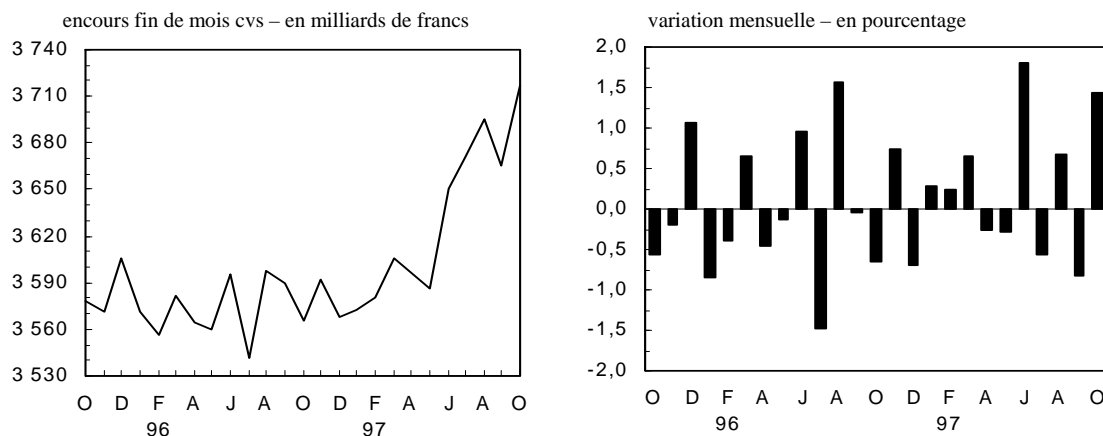


En octobre 1997, les crédits à l'économie ont progressé de 0,5 %, après avoir diminué de 0,3 % le mois précédent. Ils ont atteint 6 408,8 milliards de francs (encours brut). Une partie significative de ce flux (environ 37 milliards de francs sur 60,6 milliards en données brutes) résulte d'opérations temporaires (restructuration d'un groupe industriel, opérations de trésorerie d'organismes d'intervention dans le secteur agricole), qui ne peuvent être rattachées à la reprise de l'activité.

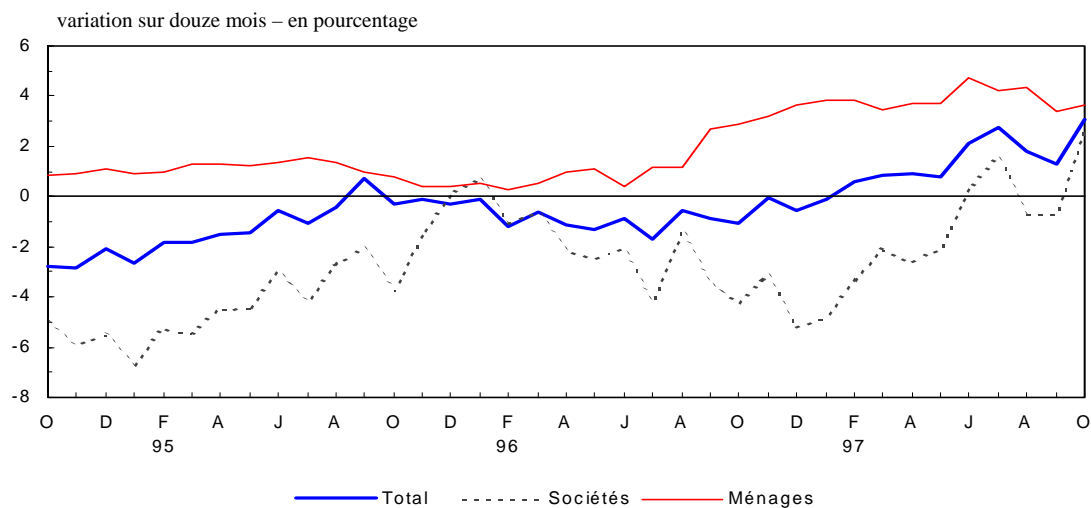
En glissement annuel, ils ont augmenté de 1,9 %, après + 0,7 % en septembre. Hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS), leur encours est en hausse de 0,8 %. Sur un an, les crédits aux ménages se sont accrus de 2,5 % (après + 2,4 % le mois précédent). Ceux attribués aux sociétés ont diminué de 0,1 % (après – 2,3 % le mois précédent).

<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



## Principaux agents bénéficiaires



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

Mise à jour le 26 décembre 1997

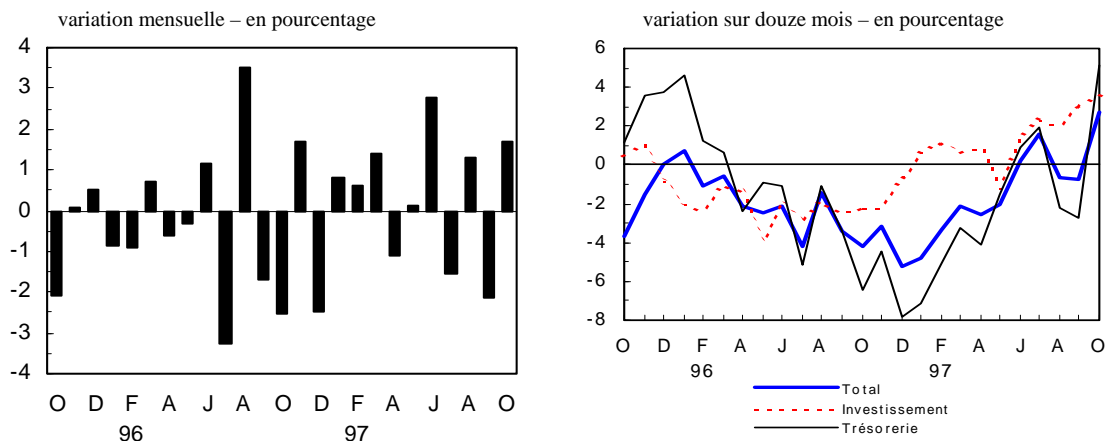
En octobre 1997, les crédits bancaires ont renoué avec la croissance (+ 1,4 %, après - 0,8 % en septembre). Leur encours s'est fixé à 3 728,1 milliards de francs (encours brut).

Sur un an, ils ont progressé de 4,3 %<sup>1</sup>. Ce mouvement recouvre notamment une croissance de 2,7 % des crédits aux sociétés et un accroissement de 3,6 % des crédits aux ménages.

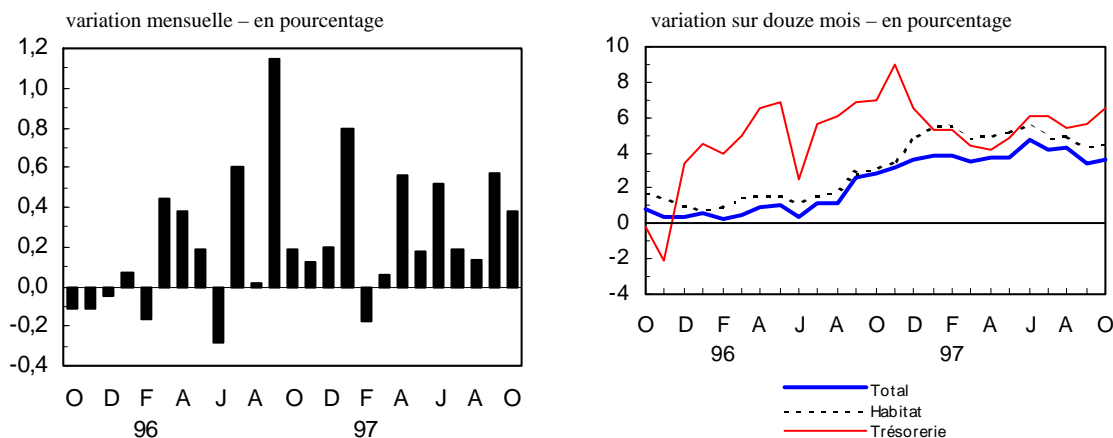
<sup>1</sup> Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque

## CRÉDITS 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 26 décembre 1997

Les crédits bancaires aux sociétés ont augmenté de 1,7 %, après avoir baissé de 2,1 % en septembre. Sur un an, leur hausse s'est établie à 2,7 %<sup>1</sup>. La croissance des crédits à l'investissement s'est poursuivie (+ 3,5 %). Après avoir diminué de 2,7 % le mois précédent, les crédits de trésorerie ont enregistré une hausse de 5,1 %. Cependant, ce dernier mouvement est principalement le reflet d'opérations ponctuelles de restructuration engagées par une société.

Les crédits bancaires aux ménages ont continué de croître (+ 0,4 %, après + 0,6 % en septembre). En glissement annuel, ils se sont accrus de 3,6 %, ce qui s'explique par la hausse sensible des concours aux particuliers (+ 5,1 %), alors que les prêts aux entrepreneurs individuels sont stables. La poursuite de la croissance des crédits à l'habitat (+ 4,5 %) et des crédits de trésorerie aux particuliers (+ 6,6 %) s'est confirmée.

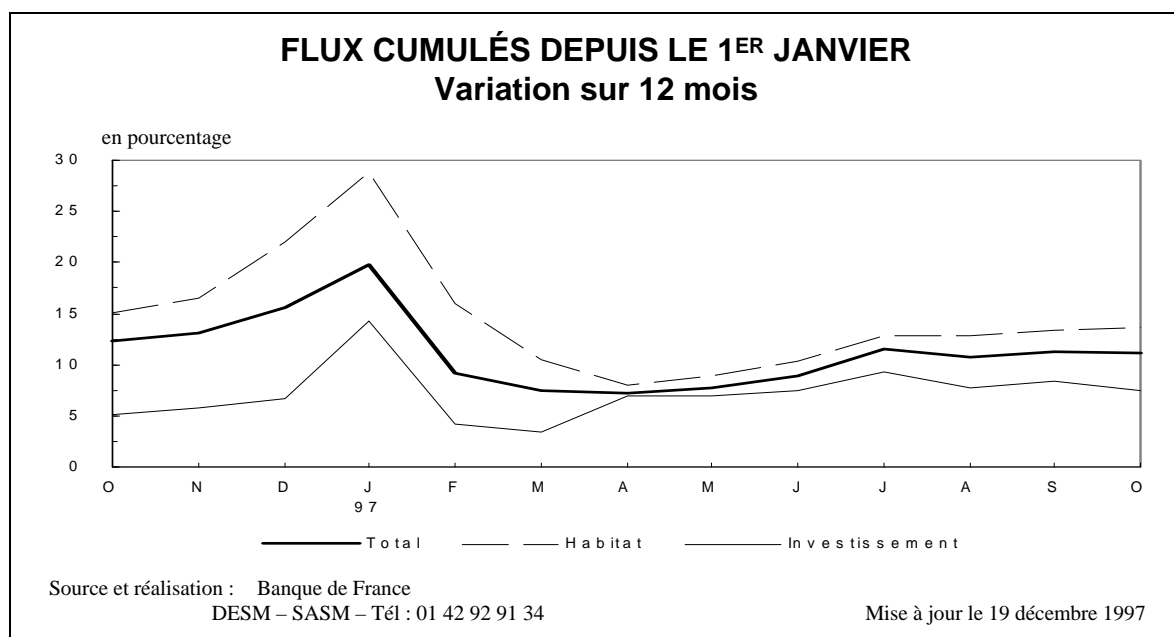
<sup>1</sup> Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque

### 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>			
	<i>(en pourcentage)</i>		
	Total	Habitat	Investissement
1996			
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
Septembre .....	11,3	13,3	8,3
Octobre .....	11,1	13,6	7,5

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

Mise à jour le 19 décembre 1997



Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé sur les dix premiers mois de l'année a augmenté de 11,1 % par rapport à la même période de 1996.

Les nouveaux prêts à l'habitat continuent de progresser de façon sensible (+ 13,6 %) tandis que ceux à l'investissement affichent une hausse plus limitée (+ 7,5 %).

<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).

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

# L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE : LE POINT DE VUE DE LA BANQUE DE FRANCE

Intervention de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, lors de la quatrième conférence internationale de l'Efma (European Financial Management and Marketing Association), à Paris, le 16 décembre 1997

C'est un grand plaisir pour moi de m'exprimer sur les perspectives d'Union économique et monétaire (UEM) dans le cadre de cette conférence de l'Efma. Le thème retenu, *Europe, marché domestique de demain*, illustre bien les enjeux du passage à la monnaie unique pour les économies européennes, et plus particulièrement pour leurs systèmes financiers.

À peine plus d'un an nous sépare de la mise en place de l'euro, événement unique dans l'histoire monétaire. La proximité et l'irréversibilité de cette échéance ont convaincu les agents économiques de la nécessité de se préparer activement et sans délai. Et cette conviction n'a pu qu'être renforcée par les progrès accomplis au cours de ces dernières années dans la voie de la convergence des économies européennes.

Les banques centrales sont au cœur de la préparation du passage à l'euro, tant au niveau des instances européennes qu'à celui des diverses places nationales en aidant leur communauté bancaire et financière à préparer soigneusement cette transition. C'est pourquoi je voudrais appeler plus particulièrement aujourd'hui votre attention sur trois thèmes :

- d'abord sur le fait que l'Union économique et monétaire repose sur des bases profondes et solides ;
- ensuite sur le fait que cette union renforcera la stabilité interne et externe ;
- et enfin sur le rôle que joue mon pays, avec l'ensemble des partenaires européens, dans la préparation et la mise en œuvre de l'union future.

## 1. L'UEM repose sur des bases profondes et solides

L'Union économique et monétaire est le fruit d'une ancienne aspiration monétaire et financière, économique et si je puis dire stratégique. Le passage à la monnaie unique est lui-même un processus crédible car il repose sur de solides bases économiques.

### 1.1. Une idée ancienne solidement ancrée

**1.1.1.** La mise en place d'une union monétaire et d'une monnaie unique n'est pas un concept abstrait né récemment de l'imagination de quelques-uns. Le traité de Maastricht constitue l'aboutissement d'une série d'initiatives importantes, qui appartiennent déjà à l'histoire de l'Europe. C'est le rapport Werner, en 1970, qui a inventé il y a vingt-sept ans le concept d'Union économique et monétaire, formalisé ultérieurement dans le rapport Delors en 1989. Le traité de Maastricht a été négocié, signé et ratifié tout d'abord par douze puis ensuite par les quinze pays membres de l'Union européenne et j'observe au passage qu'il a été ratifié, sans aucune réserve, par treize d'entre eux.

**1.1.2.** La logique de ce processus réside dans les avantages économiques que l'Europe toute entière doit retirer d'une monnaie unique.

L'idée du Marché commun en 1957 était que la suppression de tous les obstacles, douaniers ou autres, aux échanges devait faire de l'Europe l'un des plus vastes marchés du monde. L'Union européenne réalise environ 21 % de la totalité du commerce mondial, contre environ 17 % et 10 %

respectivement pour les États-Unis et le Japon. Les avantages inhérents à la seule taille du marché unique sont évidents : il permet à l'ensemble du secteur productif de réaliser d'importantes économies d'échelle ; il permet de mieux affecter l'épargne aux investissements les plus rentables ; il accroît la transparence du marché et renforce la concurrence dans l'intérêt des consommateurs.

Dans cette perspective, la monnaie unique parachève le marché unique. L'objectif ultime du marché unique n'est pas atteint si subsiste l'obstacle à la libre circulation des biens, des services et des capitaux que constituent les frontières monétaires, avec les coûts de transaction et les risques de change qui leur sont consubstantiels. La pleine intégration économique et financière supposait donc que les Européens fassent un pas de plus, un pas décisif sur le plan monétaire, bien au-delà du mécanisme de change européen lui-même. Demain, nos concitoyens bénéficieront de toutes les facilités liées à l'utilisation du même instrument monétaire sur l'ensemble du continent européen, comme c'est le cas aujourd'hui pour les citoyens américains qui, d'un point de vue monétaire, se sentent chez eux sur tout le territoire des États-Unis.

Les avantages de la monnaie unique sont nombreux. Nous aurons enfin, plus de quarante ans après le traité de Rome, un grand marché unique achevé. La monnaie unique réduira l'incertitude et facilitera les prises de décision en matière d'investissement et de production. Elle permettra une juste comparaison des prix dans toute l'Europe et réduira les coûts de transaction. La zone de la monnaie unique sera caractérisée par la stabilité des prix et la maîtrise de l'inflation, ce qui préservera et consolidera la confiance, et donnera à l'économie européenne un environnement financier favorable. L'existence même de la monnaie unique permettra de lever davantage de capital à de meilleures conditions sur des marchés plus larges, plus profonds et plus liquides. Enfin, l'euro deviendra une grande devise internationale, ce qui permettra d'élargir le champ de la coopération internationale.

## **1.2. Un solide fondement économique**

L'UEM représente un changement important dans l'environnement économique et monétaire. Aussi doit-elle reposer sur de solides bases économiques.

Selon une expression française, on ne peut construire sur du sable. C'est la raison d'être des critères de convergence prévus par le traité de Maastricht et dont le respect durable conditionne l'entrée d'un pays en Union monétaire.

Le respect des critères de convergence n'est pas seulement une condition juridique pour participer à l'union monétaire. Il traduit fondamentalement des principes élémentaires de bonne gestion économique, dans l'intérêt de tous les États membres. Pour les pays économiquement les plus performants, la participation éventuelle de pays n'ayant pas encore atteint un degré de convergence suffisant porterait atteinte à la crédibilité de l'euro ; il en résulterait une hausse des taux d'intérêt et, par voie de conséquence, un ralentissement de la croissance économique et de moindres créations d'emplois.

De même, pour une économie insuffisamment préparée, ayant par exemple encore une inflation excessive, cela serait une erreur que d'adhérer trop tôt à l'UEM ; le pays subirait alors une rapide dégradation de sa compétitivité et connaîtrait d'importants problèmes au sein d'une zone monétaire caractérisée par une faible inflation.

À cet égard, je voudrais souligner un point très important. En construisant une union monétaire, les pays européens ne procèdent pas seulement à une fusion de leurs composantes économiques, commerciales, financières et monétaires, faisant ainsi de la zone euro un acteur majeur en termes de volume de PNB, de commerce international ou d'agrégats monétaires. Nous voulons également, par dessus tout, entreprendre la construction d'une zone solide et stable. Cela signifie que l'union monétaire ne sera pas la simple addition arithmétique des performances économiques nationales, mais qu'elle prendra comme référence les meilleurs résultats en termes de stabilité monétaire. L'union monétaire sera constituée par les pays dont les performances économiques et financières auront convergé vers celles des monnaies les plus stables et les plus crédibles. C'est ce que garantissent les critères du traité de Maastricht et qu'illustre le mieux le fait que les critères d'inflation, de taux d'intérêt à long terme et de taux de change soient déterminés en fonction des pays les plus performants.

Enfin, il est nécessaire que la zone euro soit une zone monétaire optimale. Il faut donc que les économies composantes aient suffisamment convergé. En particulier, les cycles économiques doivent être suffisamment synchronisés : le respect des critères est le gage de cette convergence nécessaire.

Les progrès d'ores et déjà obtenus collectivement dans l'ensemble de l'Union européenne en matière de stabilité monétaire, de baisse de l'inflation, de baisse des taux d'intérêt à long terme, et de réduction des déficits publics sont très substantiels. S'agissant de la France, je mentionnerai particulièrement notre inflation maîtrisée, notre stabilité monétaire, et les taux d'intérêt à moyen et long terme de nos marchés qui sont au plus bas niveau de l'Union européenne.

Au printemps prochain, les chefs d'État et de gouvernement détermineront la liste des pays admis en Union monétaire. J'espère que le nombre le plus important possible de pays sera retenu, à condition qu'ils respectent les critères de convergence.

## **2. L'UEM renforcera la stabilité interne et externe**

Comme je l'ai souligné précédemment, la mise en place de l'union monétaire et de la monnaie unique répond à une longue aspiration à la stabilité économique et monétaire en Europe, gage d'une croissance saine et durable. Cette stabilité sera double : elle bénéficiera d'abord à la zone de l'euro, mais elle favorisera également un meilleur équilibre monétaire international.

### **2.1. L'UEM garantira la stabilité de la zone euro**

La stabilité de la zone euro sera de deux ordres : stabilité monétaire et budgétaire.

**2.1.1.** La stabilité monétaire constituera l'objectif des autorités monétaires de la zone euro. Le traité de Maastricht donne au Système européen de banques centrales (SEBC) le mandat de préserver la stabilité des prix. Pour remplir cet objectif, le SEBC bénéficiera d'une totale indépendance par rapport aux autorités nationales et européennes ; il est d'ailleurs important de rappeler que l'entrée en union monétaire est conditionnée par le respect non seulement de critères économiques, mais aussi d'un critère juridique et institutionnel ayant trait à l'indépendance des banques centrales nationales et à la compatibilité de leurs statuts avec le Traité. Dès sa création, le SEBC héritera de la crédibilité des banques centrales nationales les plus réputées qui le composeront, en Allemagne, en France et dans les autres pays.

**2.1.2.** La politique monétaire unique ne saurait seule assurer la stabilité des prix si elle ne s'accompagnait pas d'une discipline budgétaire appropriée, au niveau de l'ensemble de l'Union économique et monétaire.

Je vois pour ma part trois justifications économiques aux dispositions du Traité qui ont donné naissance au pacte de stabilité et de croissance.

En premier lieu, en organisant une bonne coordination des politiques budgétaires entre les gouvernements des pays membres, le pacte permet de s'assurer d'un bon dosage des politiques économiques, d'un bon *policy mix* au sein de la zone euro, ce qui est essentiel du point de vue de la politique monétaire. Comme il n'y a pas en Europe de budget fédéral significatif, comme il n'y a pas de gouvernement fédéral, c'est au niveau de l'ensemble de la zone la somme des budgets des États nationaux qui en tient lieu ; d'où l'obligation d'une surveillance mutuelle étroite et d'une coordination des politiques budgétaires dans les économies composant la zone.

En deuxième lieu, en organisant, le cas échéant, un système de sanctions contre les déficits excessifs et donc en contribuant à la prévention de tels déficits, le pacte permet d'éviter que les économies bien gérées n'aient à supporter le poids de « primes de risque » injustifiées.

Enfin, le pacte de stabilité permet de réfuter l'argument selon lequel la zone euro ne disposerait pas de stabilisateurs automatiques en cas de choc asymétrique sur une économie membre. En effet, en invitant un État à rechercher l'équilibre ou l'excédent de ses finances publiques à moyen terme, le pacte lui offre la possibilité de laisser les stabilisateurs budgétaires nationaux jouer pleinement leur rôle en



période de récession, sans pour autant que la valeur de référence de 3 % ne soit dépassée. Il permet en somme de « recharger automatiquement le fusil budgétaire » – *automatic reloading of the fiscal gun*, comme le disent les Américains – en période économique normale pour l'utiliser en cas de choc asymétrique. Et il est important de noter que l'absorption de ce choc par une augmentation substantielle du déficit public national peut se faire, grâce à la monnaie unique, sans éprouver de difficultés particulières sur le plan de la stabilité monétaire, sur celui des taux d'intérêt ou sur celui du financement du déficit de la balance des paiements.

Une preuve flagrante du sérieux avec lequel les Européens ont voulu traiter la question budgétaire au sein de la zone euro est donnée par l'observation suivante : le Conseil des ministres de l'Union européenne aura plus d'influence sur les budgets des États membres que le gouvernement fédéral américain sur les budgets du Texas ou de la Californie, que le gouvernement fédéral allemand sur le budget de la Bavière ou que la Confédération helvétique sur les budgets des cantons de Bâle ou de Genève !

## **2.2. L'UEM favorisera un meilleur équilibre monétaire international**

Au-delà de l'approfondissement des relations entre les États membres, la construction économique et monétaire européenne s'est toujours fixé deux objectifs : être une structure ouverte sur les autres pays européens, et contribuer à un meilleur équilibre mondial. L'union monétaire prend en compte ces deux objectifs.

**2.2.1.** Les relations entre l'union monétaire et les autres pays européens seront caractérisées par la coopération et la convergence.

La coopération se manifestera par la coordination des politiques économiques entre les quinze pays de l'Union européenne (UE). Cette coordination est requise par le Traité et est nécessaire au bon fonctionnement économique de l'UE. Il est important en effet que le dialogue se poursuive entre tous ces pays, même si la mise en place de l'euro modifie l'environnement économique traditionnel de l'Union européenne. Ce dialogue qui s'engagera entre toutes les parties devra prendre en compte la totale indépendance de la Banque centrale européenne (BCE) et l'objectif de stabilité des prix qui, en vertu du Traité, doit guider la politique monétaire de la zone euro. À cet égard, je me réjouis de l'accord intervenu ce week-end à Luxembourg sur les modalités de cette coordination économique.

La coordination entre les quinze pays permettra notamment aux pays n'ayant pas encore rejoint l'union monétaire de converger vers la zone euro. Le nouveau mécanisme de change (MCE) qui liera à l'euro les monnaies de ces pays constituera un élément important dans ce processus. En favorisant la stabilité des changes, le nouveau MCE préservera le bon fonctionnement du marché unique et aidera les États « *out* » à se qualifier pour la monnaie unique. Tout sera donc mis en œuvre pour que tous les États membres qui le souhaiteront puissent participer rapidement à l'union monétaire.

**2.2.2.** En dehors de l'Europe, l'UEM contribuera également à l'équilibre monétaire international.

Même s'il est impossible de prévoir avec précision les évolutions futures, il est indéniable que l'euro constituera une monnaie de réserve internationale. Cette monnaie sera celle d'un ensemble économique et commercial se situant, avec le grand marché américain, au premier rang dans le monde. Elle s'appuiera sur un cadre macro-économique de stabilité. Enfin, elle bénéficiera de marchés financiers actifs, profonds et liquides.

Mais permettez-moi d'insister sur un point. J'entends dire parfois que l'euro pourrait être une monnaie faible. Je suis en profond désaccord avec une telle idée, pour trois raisons.

D'abord, parce que ce serait contraire à la lettre et à l'esprit du Traité, qui organise la convergence monétaire et financière de toutes les monnaies européennes vers les plus solides et les plus stables d'entre elles, comme en témoigne le calcul même des critères de convergence : il s'agit, en matière d'inflation, de taux d'intérêt de long terme, de stabilité des changes, d'être le plus proche possible des meilleurs. Le Traité refuse de considérer l'euro comme la moyenne arithmétique des monnaies

composantes. L'euro doit disposer, selon le Traité, du niveau de confiance et de crédibilité atteint par les meilleurs.

Ensuite, parce que ce serait contraire au bon sens économique et financier. Si le passage à l'euro en 1999 comportait une rupture de continuité entre des monnaies nationales crédibles et une monnaie unique faible, il s'ensuivrait nécessairement des perturbations sur les marchés financiers des pays concernés, du fait de la perte de confiance des épargnants et des investisseurs. Du point de vue des économies disposant des monnaies les plus crédibles, un euro solide et crédible est donc indispensable. L'intérêt des économies ne disposant pas encore de monnaies se situant au premier rang de l'Europe dans l'ordre de la crédibilité est le même : un euro solide et stable, inspirant pleinement confiance leur permet d'accéder à un environnement monétaire de meilleure qualité et à de meilleurs financements de marché qu'un euro médiocre. Un euro solide et stable est donc dans l'intérêt de toutes les économies et de l'Europe toute entière.

Enfin, parce que la Banque centrale européenne, dont l'indépendance est solennellement garantie par le Traité, et dont l'objectif est la stabilité des prix, non seulement bénéficiera de la culture de stabilité qui est la marque des banques centrales nationales composant le Système européen de banques centrales, mais pourra aussi s'appuyer sur un très large soutien de l'opinion publique : les diverses opinions publiques en Europe et en particulier dans les pays dotés des monnaies les plus crédibles veulent que la nouvelle monnaie soit au moins aussi solide et stable et inspire au moins autant confiance que l'ancienne.

### **3. L'économie française jouera pleinement son rôle dans l'UEM**

#### ***3.1. Les autorités françaises se sont engagées à respecter les critères***

**3.1.1.** En ce qui la concerne, la Banque de France a la responsabilité directe ou indirecte de trois critères. En matière d'inflation tout d'abord, le glissement annuel des prix s'établissait entre 1,2 % et 1,3 % à la fin du mois de novembre, soit en deçà de la valeur de référence, et en conformité avec l'objectif de stabilité des prix de 2,0 % fixé par le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France. Le franc participe au mécanisme de change européen depuis sa création en 1979, et son cours pivot avec les monnaies les plus crédibles d'Europe n'a plus été modifié depuis près de onze ans. Enfin, nos taux d'intérêt à moyen et long terme sont les plus bas d'Europe avec ceux des Pays-Bas et de l'Allemagne, notamment.

Ces bons résultats témoignent de la crédibilité de la politique monétaire française. Cette crédibilité a bénéficié de l'indépendance statutaire dont est dotée la Banque de France depuis décembre 1993. Dans un environnement financier mondial de plus en plus complexe, l'indépendance de la banque centrale constitue un pôle de stabilité et de crédibilité pour des agents économiques aux prises avec de nombreuses incertitudes.

La crédibilité de la Banque de France et de la politique monétaire française est une bonne chose pour la France mais aussi pour l'euro, à l'instar de la crédibilité des autres banques centrales européennes. N'oublions pas que dans nos taux d'intérêt à 10 ans, qui sont aujourd'hui les plus bas de l'Union européenne et aussi les plus bas enregistrés historiquement, il y a un an de franc français et neuf ans d'euro.

**3.1.2.** En ce qui concerne les critères de finances publiques, la France est engagée depuis 1994 dans un processus de réduction du déficit public. S'agissant de la dette publique, je rappelle que la France est un des quatre pays membres où elle est inférieure à la valeur de référence de 60 % (57 % à la fin de 1997).

Au-delà des objectifs de déficit budgétaire et de dette publique, le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France estime qu'il est très important qu'un mouvement de réduction des dépenses publiques soit poursuivi résolument sur plusieurs années. C'est ainsi que notre économie bénéficiera d'un surcroît de croissance et de créations d'emplois.

### **3.2. Les agents économiques en France se préparent activement à l'euro**

Comme je le soulignais en introduction, les agents économiques ont besoin de signaux clairs de la part des autorités publiques pour entreprendre les travaux préparatoires au passage à l'euro. À cet égard, les décisions des chefs d'État et de gouvernement à Madrid, Dublin, Amsterdam et Luxembourg, et les précisions apportées par les ministres des Finances et les gouverneurs des Quinze lors de l'Écofin informel de Mondorf ont convaincu les agents économiques que l'union monétaire verrait bien le jour le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Personnellement, je n'en ai jamais douté.

**3.2.1.** La préparation de la communauté bancaire et financière française est particulièrement avancée. Un accord important a été conclu en février dernier, sous l'égide d'un groupe de concertation présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France, et composé de représentants des institutions financières françaises. Cet accord a donné lieu à la publication d'un schéma de place et de cahiers des charges techniques décrivant les grandes orientations et les modalités précises de basculement des activités financières en France. En prévoyant notamment que l'ensemble des marchés monétaires et financiers, et des systèmes de paiement et de règlement qui leur correspondent, basculeront à l'euro dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, le schéma de place a démontré la volonté de la communauté bancaire française de favoriser l'essor rapide et irréversible de l'euro dès sa création.

Les préparatifs techniques du basculement des marchés de capitaux sont désormais entrés dans leur phase opérationnelle. Ils s'appuient sur le cadre très précis désormais publié par l'IME sous l'égide des banques centrales nationales.

**3.2.2.** Si la préparation du passage à l'euro concerne au premier chef les institutions financières, en tant que prestataires de services monétaires et financiers, elle concerne aussi les autres agents économiques.

Les entreprises françaises manifestent un intérêt croissant au passage à l'euro et ont mis en place des structures de concertation, en collaboration avec le ministère des Finances. Des recommandations ont été publiées au printemps et en octobre derniers, en matière de tenue de comptabilité, de relations avec les administrations fiscales et sociales, ou de conversion du capital social. Des projets de loi sont en préparation dans ces différents domaines et devraient être adoptés par le Parlement au cours des prochains mois.

Par ailleurs, avec le lancement au mois dernier d'un plan national de communication, un important effort d'information et de communication vient d'être engagé, afin de favoriser la crédibilité et l'acceptabilité de l'euro, et d'aider l'ensemble de la population, sans oublier aucun citoyen, dans le processus de basculement. Cet effort s'inscrit dans la continuité des travaux entrepris depuis un an par le Comité national de l'euro, instance de concertation présidée par le ministre de l'Économie et des Finances, qui a permis d'aborder l'ensemble des questions posées par le basculement global de la société française à l'euro.

À cette occasion, a été publié à la fin de novembre dernier le plan national de passage à l'euro. Ce document fait une synthèse très complète des travaux engagés par les différents acteurs de l'économie française et notamment du schéma de place bancaire et financier élaboré sous l'égide de la Banque de France. Il regroupe ainsi toutes les recommandations et décisions prises par les pouvoirs publics et les instances professionnelles ou spécialisées. Ce plan national constitue pour la France le cadre de référence du passage à la monnaie unique ; il sera régulièrement mis à jour afin de demeurer un instrument de référence d'actualité.

Pour sa part, la Banque de France va prochainement diffuser une brochure sur le passage à l'euro, en particulier à travers son réseau de succursales.

En conclusion, j'aimerais vous livrer cinq réflexions :

– en premier lieu, j'aimerais réexprimer ma confiance. L'euro naîtra le 1<sup>er</sup> janvier 1999, en temps et en heure, conformément au Traité, dans le respect des critères. Le respect des critères est absolument nécessaire pour que la construction de l'Europe soit entreprise sur des bases saines, mais est aussi

pleinement conforme à l'intérêt national de chacune des économies européennes, qui mèneraient les mêmes politiques de crédibilité monétaire et de sagesse budgétaire sans le traité de Maastricht ;

- en deuxième lieu, je voudrais insister sur l'importance du pacte de stabilité et de croissance qui est le gage d'un bon fonctionnement de la zone euro. C'est grâce au pacte de stabilité et de croissance que l'on peut s'assurer que la zone euro présentera les caractéristiques d'une zone monétaire optimale d'un point de vue budgétaire, avec une synchronisation du cycle des affaires, un dosage approprié du *policy mix* et une capacité d'absorption de choc asymétrique ;

- en troisième lieu, ne sous-estimons pas le degré d'union économique, donc d'union politique, qui est inhérent à l'Union économique et monétaire. Je l'ai dit, les pouvoirs budgétaires qui sont confiés au Conseil des ministres de l'Europe sont sans équivalent dans les systèmes politiques fédéraux. Par ailleurs, la coordination de l'ensemble des politiques économiques, au-delà des politiques budgétaires, au sein de l'Union européenne, conformément aux conclusions du Luxembourg, améliorera le fonctionnement de la zone euro. Dans la perspective de la Banque de France, le renforcement de cette coordination est souhaitable, à condition naturellement que soit strictement respectée l'indépendance de la Banque centrale européenne ;

- quatrième, il ne faut jamais oublier qu'une bonne politique monétaire de crédibilité et une bonne politique budgétaire de sagesse sont des conditions nécessaires pour créer un environnement favorable à la croissance, à la création d'emplois, à la lutte contre le chômage. Mais ce ne sont pas des conditions suffisantes à elles seules. Des réformes audacieuses de structures sont partout nécessaires en Europe si l'on veut créer plus d'emplois et lutter plus efficacement contre le chômage. L'OCDE, le FMI par exemple disent, et le Conseil de la politique monétaire partage leur sentiment, que 80 % du chômage français ou du chômage allemand sont provoqués par des défauts structurels dans le fonctionnement de l'éducation, de la formation, du marché du travail, etc. Partout en Europe, des politiques audacieuses de réformes structurelles sont nécessaires afin de créer davantage d'emplois. Mener à bien ces réformes indispensables, en montrant qu'elles sont complémentaires des valeurs de fraternité auxquelles l'Europe est attachée, est une tâche urgente ;

- enfin, il est important de comprendre que nous ne convergeons pas, en Europe, vers une sorte de moyenne en termes de crédibilité monétaire et ainsi une moyenne arithmétique des taux d'intérêt de marché. Il faut comprendre que nous organisons la convergence des Européens vers le meilleur niveau possible de crédibilité et de solidité monétaires et ainsi vers les meilleures références en termes de monnaie et de taux d'intérêt de marché.

L'euro doit avoir et aura la crédibilité du franc, du deutschemark et du florin. C'est ce que requièrent l'esprit et la lettre du Traité. C'est le sens même de la convergence, qui est un concept d'étalonnage, de *benchmarking*. C'est dans l'intérêt de tous les Européens. C'est pourquoi le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France vient de rappeler, le 11 décembre dernier, que les politiques monétaires des États membres de l'Union européenne sont de la compétence nationale jusqu'au 31 décembre 1998, dans le contexte d'une coordination renforcée après les décisions du mois de mai 1998. Il importe que la Banque de France préserve intégralement jusqu'à la fin de l'année 1998 le niveau de confiance qu'a atteint le franc – de même que les autres monnaies les plus crédibles de l'Union européenne – afin que l'euro hérite d'une confiance au moins aussi élevée.

# NORMES APPLICABLES À L'UTILISATION DES SYSTÈMES DE RÈGLEMENT DE TITRES DE L'UNION EUROPÉENNE DANS LE CADRE DES PRÊTS DU SEBC

Communiqué de presse de l'Institut monétaire européen (IME) publié le 8 janvier 1998

L'Institut monétaire européen (IME) publie aujourd'hui un rapport sur les « Normes applicables à l'utilisation des systèmes de règlement de titres de l'Union européenne (UE) dans le cadre des prêts du Système européen de banques centrales (SEBC) ». Ce document, qui complète l'analyse contenue dans le rapport publié en février 1997 par l'IME sur les « Systèmes de règlement de titres de l'UE : questions relatives à la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM) », présente neuf normes auxquelles devront satisfaire les systèmes de règlement de titres de l'UE, destinés à être utilisés pour le règlement des opérations de crédit du SEBC en phase III de l'UEM.

Ces normes, qui n'ont pas pour objet de traiter les questions liées à la surveillance et au contrôle des systèmes de règlement de titres, visent à limiter les risques encourus par le SEBC lors de la mise en place de prêts qui, conformément à ses statuts, doivent être adossés à des garanties appropriées. Le SEBC procédera par conséquent à l'examen des systèmes de règlement de titres afin de s'assurer de leur conformité aux normes présentées dans le rapport. Les systèmes de règlement de titres ne seront utilisés par le SEBC en phase III de l'UEM que s'ils respectent les principes suivants.

En premier lieu, l'organisation des systèmes de règlement de titres doit reposer sur un contexte juridique solide, de façon à garantir l'irrévocabilité du règlement et du transfert des titres ainsi qu'une protection adéquate des droits du SEBC afférents aux titres qu'il détient sur les comptes dont il dispose dans ces systèmes (Norme 1).

En deuxième lieu, il appartient aux gestionnaires des systèmes de mettre en œuvre des mesures de prévention du risque de règlement (c'est-à-dire le risque qu'une contrepartie défaillante ne soit pas en mesure de transférer la valeur intégrale des titres ou des fonds) et de conservation (risque que les participants soient temporairement ou définitivement dans l'incapacité de transférer les titres par suite de l'insolvabilité, de la négligence ou de la fraude d'un intermédiaire agissant en qualité de conservateur des titres).

En particulier, les systèmes de règlement de titres devront effectuer le règlement de la partie espèces des opérations du SEBC en monnaie de banque centrale, afin de protéger ce dernier contre le risque de faillite de l'entité qui gère les comptes utilisés pour le paiement des titres (Norme 2). Ils devront mettre en œuvre des dispositions appropriées à l'égard du risque de conservation (Norme 3) ; ce risque est important en cas d'utilisation transfrontière des garanties, en particulier lorsque plusieurs systèmes de règlement de titres ou plusieurs intermédiaires sont impliqués dans les relations entre comptes-titres. En outre, les systèmes de règlement de titres doivent être soumis à une réglementation et/ou au contrôle d'une autorité compétente (Norme 4) et il leur appartient de sensibiliser leurs participants aux différents risques et aux conditions d'accès aux systèmes (Norme 5).

En troisième lieu, à partir du début de la phase III de l'UEM, les gestionnaires des systèmes devront mettre en œuvre des procédures appropriées de maîtrise des risques destinées à faire face aux conséquences pouvant résulter de la défaillance d'un ou de plusieurs participants (Norme 6) et être à même d'assurer le règlement définitif en cours de journée des opérations du SEBC (ce qui comprend les crédits intrajournaliers et au jour le jour) (Norme 7). À moyen terme, les systèmes de règlement de

titres devront offrir une telle possibilité en utilisant la technique de la Livraison contre paiement (LCP). En effet, dans la plupart des systèmes de règlement de titres de l'UE les mécanismes de LCP n'autorisent actuellement le règlement définitif qu'en fin de journée.

Enfin, les horaires et les jours de fonctionnement des systèmes doivent être compatibles avec ceux du système *Target* (Norme 8), une sécurité de fonctionnement satisfaisante des dispositifs techniques doit être assurée et ils doivent être dotés de mécanismes de secours appropriés (Norme 9).

Les systèmes de règlement de titres devront être conformes aux normes présentées dans le rapport à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999, à l'exception de la norme relative à la Livraison contre paiement en cours de journée, dont le respect ne sera obligatoire qu'au 1<sup>er</sup> janvier 2002.

L'IME et les banques centrales nationales ont commencé l'examen de la conformité des systèmes à ces normes. Dans l'hypothèse où un système de règlement de titres ne serait pas conforme, il ne pourrait être utilisé, le cas échéant de manière restreinte, que si des mesures appropriées de prévention des risques sont mises en œuvre le temps que le respect des normes puisse être garanti en totalité. La Banque centrale européenne (BCE) publiera au second semestre de 1998 une première liste des systèmes retenus.

Le rapport est distribué par chacune des banques centrales de l'UE aux parties intéressées du pays concerné. Il est également disponible à l'IME, à l'adresse suivante :

Institut monétaire européen  
Service de presse  
Kaiserstrasse 29  
D - 60311 Francfort- sur-le-Main  
Télécopie : 0049 69 27 227 404

# LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

### ***Enquête mensuelle de conjoncture – n° 163 – décembre 1997***

Direction de la Conjoncture

(Tél. : 01 42 92 29 18 – Télécopie : 01 42 92 49 10)

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

Direction des Marchés de capitaux

(Tél. : 01 42 92 41 71 – Télécopie : 01 42 92 41 92)

### ***Conseil National du Crédit et du Titre Annual Report 1996 Overview***

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

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

#### ***Les industries de la teinture – 1997***

Banque de France Roubaix-Tourcoing

Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais

(Tél. : 03 20 40 47 69 – Télécopie : 03 20 40 47 95)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

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

#### ***Le négoce et l'industrie de la laine – 1997***

Banque de France Roubaix-Tourcoing

Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais

(Tél. : 03 20 40 47 69 – Télécopie : 03 20 40 47 95)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

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

#### ***La vente par correspondance – Les hypermarchés, les grands magasins – 1997***

Banque de France Roubaix-Tourcoing

Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais

(Tél. : 03 20 40 47 69 – Télécopie : 03 20 40 47 95)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

## 2. Contributions à des publications extérieures

### ***Solides, crédibles et stables***

entretien avec Jean-Claude Trichet,  
gouverneur de la Banque de France,  
(*Die Zeit* – 19 décembre 1997)

### ***Les systèmes financiers asiatiques***

#### ***– Stratégies de taux d'intérêt dans les pays d'Asie orientale : structures internes et liaisons internationales***

par Virginie Coudert, conseiller scientifique à la Banque de France,  
Isabelle Bensidoun, et Laurence Nayman  
(*Revue d'économie financière* – n° 44 – décembre 1997)

### ***– Le yen, monnaie de facturation ?***

par Benjamin Sahel, chargé de mission à la Commission bancaire, et François Hada  
(*Revue d'économie financière* – n° 44 – décembre 1997)

### ***Comment tirer les leçons de l'euro***

entretien avec Alain Nicolle, adjoint au secrétaire général pour l'Organisation et l'Informatique,  
Jacques Retailleau, adjoint au directeur de l'Organisation et des Développements,  
et Thierry de la Bretèche, chef de groupe à la direction des Marchés de capitaux  
(*Informatique* – n° 1 478 – 12 décembre 1997)

### ***La réduction du temps de travail aux Pays-Bas***

par Gilbert Cette, adjoint de direction à la Banque de France  
et Jean-Yves Boulou  
(*Futuribles* – n° 226 – décembre 1997)

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

### ***La préparation de l'euro***

Intervention de Jean-Claude Trichet,  
gouverneur de la Banque de France,  
sur BFM, le 11 décembre 1997

### ***L'économie française et la compétitivité des entreprises***

Intervention de Jean-Claude Trichet,  
gouverneur de la Banque de France,  
sur BFM, le 11 décembre 1997

### ***L'Union économique et monétaire : le point de vue de la Banque de France***<sup>4</sup>

Intervention de Jean-Claude Trichet,  
gouverneur de la Banque de France,  
lors de la quatrième conférence internationale de l'Efma  
(European Financial Management and Marketing Association),  
à Paris, le 16 décembre 1997

---

<sup>4</sup> Texte publié intégralement dans le présent *Bulletin*



# A N A L Y S E S

# LES RÉSULTATS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT EN 1996 ET AU PREMIER SEMESTRE 1997

L'amélioration de la rentabilité des établissements de crédit français entamée en 1995 s'est confirmée au cours de l'exercice 1996. Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation ont légèrement progressé, les produits d'opérations de marché compensant largement le repli observé sur les opérations classiques d'intermédiation avec la clientèle. Les frais généraux ont été dans l'ensemble maîtrisés, permettant une progression modérée du résultat brut d'exploitation. Le recul de la charge liée au risque de crédit s'est poursuivi en 1996, contribuant ainsi à un net renforcement de la rentabilité nette. Les tendances observées au premier semestre 1997 font apparaître, sur les mêmes bases, une amélioration sensible des résultats. Les opérations de marché sont, là aussi, à l'origine du redressement, tandis que le produit net des opérations d'intermédiation avec la clientèle a enregistré un nouveau recul. Toutefois, malgré leur amélioration, ces résultats se situent encore en retrait des standards internationaux.

---

JEAN-LUC CAYSSIALS  
*Secrétariat général de la Commission bancaire  
Direction de la Surveillance générale du système bancaire  
Service des Études bancaires*

Avant de donner un aperçu des évolutions pour le premier semestre 1997, l'analyse se portera sur celle des résultats sociaux et consolidés pour l'année 1996, éclairée par une comparaison rapide avec les tendances observées pour les grandes banques dans les principaux pays.

Des informations plus détaillées pourront être trouvées dans les documents publiés par le Secrétariat général de la Commission bancaire. Celui-ci, en effet, diffuse actuellement le second volume des *Analyses comparatives 1996*<sup>1</sup> consacré aux résultats des établissements de crédit. Le premier volume, paru en juillet 1997, portait sur l'*Activité des établissements de crédit en 1996*.

## 1. Les résultats sociaux en 1996

### ***1.1. Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation de l'ensemble des établissements de crédit ont légèrement progressé***

Le produit net bancaire, mesuré en francs courants, de l'ensemble des établissements assujettis, sur toutes leurs zones d'activité, s'est accru de 3,0 % en 1996, soit un rythme proche de celui observé en 1995 (+ 3,2 %). Le montant ainsi atteint, même s'il s'en approche, reste encore en deçà de celui de 1993. Le produit global d'exploitation<sup>2</sup> a, pour sa part, connu une augmentation plus modérée (+ 2,6 %). La moindre progression sur base métropolitaine (+ 1,4 % pour le produit net bancaire, + 1,1 % pour le produit global d'exploitation) illustre le plus grand dynamisme des opérations réalisées à l'international.

La progression de ces soldes tient à l'augmentation des produits nets des opérations de marché. Concernant les opérations sur titres, les produits ont fortement progressé (+ 33,8 %), alors que les charges liées à ces mêmes opérations ont augmenté plus modérément (+ 18,6 %). Il en a résulté un recul sensible (– 34,2 %) de la charge nette (charges – produits). Plus précisément, dans un contexte de baisse des taux, les charges sur les dettes constituées par des titres ont diminué de 12,9 %. Le portefeuille-titres a, pour sa part, dégagé d'importantes plus-values dans la catégorie des titres de transaction, évalués à leurs cours de marché (les gains nets sur cette catégorie de titres se sont élevés à 18,9 milliards de francs). Le dynamisme des activités de marché est illustré également par les opérations de hors-bilan, dont les produits et les charges sont issus, pour l'essentiel, des opérations sur instruments financiers à terme, qui ont dégagé un produit net de 15,4 milliards de francs en 1996, contre des pertes nettes de 1,6 milliard de francs en 1995.

Le dynamisme de ces opérations de marché a permis de compenser la dégradation de la rentabilité des opérations avec la clientèle, lesquelles ont enregistré une baisse sensible de leur produit net (– 10,1 %). La demande de crédit mesurée au niveau des encours, malgré des signes de reprise dans certains secteurs (prêts à l'habitat, prêts à la consommation), est demeurée atone, alors que la marge sur ces mêmes opérations s'est stabilisée à un faible niveau (3,7 %).

<sup>1</sup> Les deux volumes, intitulés respectivement « *Analyses comparatives – volume 1 – L'activité des établissements de crédit* » et « *Analyses comparatives – volume 2 – Les résultats des établissements de crédit* » sont en vente, au prix de FRF 150 TTC chacun, auprès de la Banque de France – Relations avec le public (75049 Paris Cedex 01) – Tél. : 01 42 92 39 08.

<sup>2</sup> Le produit global d'exploitation est la marge brute dégagée par les établissements de crédit sur l'ensemble de leurs activités courantes, qu'elles soient bancaires ou non. Au-delà du produit net bancaire, il intègre les produits et les frais accessoires, ainsi que les résultats de la gestion de participations (résultats des cessions et provisions sur immobilisations financières, quote-part des sociétés mises en équivalence...) et des immobilisations corporelles et incorporelles (résultats de cession, notamment).

Il convient, enfin, de souligner la part croissante des commissions <sup>1</sup>, lesquelles ont représenté 22,1 % du produit global d'exploitation en 1996, contre 20,6 % en 1995. Le produit net des opérations de services financiers a ainsi progressé de 14,3 %.

Finalement, la marge bancaire globale <sup>2</sup>, qui comprend les opérations sur instruments financiers à terme, a légèrement diminué, de 1,9 % à 1,8 %.

**1.2. La maîtrise des frais d'exploitation, combinée au recul prononcé des charges liées au risque de crédit ont contribué au renforcement de la rentabilité nette**

La hausse des frais généraux en 1996 a été limitée à 2,0 % sur l'ensemble de l'activité et à 1,4 % sur base métropolitaine. Les charges de personnel se sont accrues de 1,8 % et les autres charges d'exploitation de 2,4 %. Grâce à la progression plus soutenue du produit global d'exploitation, le résultat brut d'exploitation a affiché une hausse de 4,6 %. Le coefficient net global d'exploitation, qui rapporte les frais d'exploitation au produit global d'exploitation, s'est ainsi légèrement amélioré, diminuant de 74,8 % en 1995 à 74,3 % en 1996.

La réduction des dotations nettes aux provisions pour risque de crédit et des pertes sur créances irrécupérables enregistrée en 1995 (- 15,6 %) s'est accélérée en 1996 (- 20,6 %). Cette évolution, même si elle est disparate d'une catégorie d'établissements de crédit à une autre, a reflété l'amélioration de la situation financière des emprunteurs, et notamment la décruce du risque immobilier.

Aussi, le résultat net s'est-il inscrit en forte augmentation, passant de 7,4 milliards de francs en 1995 à 17,3 milliards de francs en 1996. Le coefficient de rentabilité des fonds propres (ou ROE) s'est ainsi établi à 2,2 % en 1996, en progression par rapport à 1995 (1,0 %), mais reste toutefois très insuffisant au regard des standards internationaux.

<b>RÉSULTATS SOCIAUX DE L'EXERCICE 1996</b> <b>Ensemble des établissements assujettis – Ensemble de l'activité</b>			
<i>(montant en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>			
	1995	1996	Variation
Produit net bancaire.....	345,6	355,9	3,0
Produit global d'exploitation.....	356,0	365,2	2,6
Frais généraux.....	251,6	256,6	2,0
Résultat brut d'exploitation.....	89,6	93,7	4,6
Dotations nettes provisions et pertes.....	64,6	51,3	- 20,6
Résultat net.....	7,4	17,3	133,4
Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire			

<sup>1</sup> Sur les opérations de bilan, de hors-bilan et sur prestations de services financiers

<sup>2</sup> Rapport entre le produit global d'exploitation, d'une part, et le total de la situation globale et de l'équivalent-crédit des engagements sur instruments financiers de taux et de change à terme, d'autre part

## 2. Les résultats consolidés en 1996

L'étude des résultats consolidés des huit principaux groupes d'établissements de crédit de la place fait ressortir les mêmes tendances que sur les résultats sociaux, mais plus amplifiées. Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation ont ainsi progressé à un rythme plus rapide (respectivement + 6,5 % et + 11,5 %). Les opérations de marché ont été à l'origine de cette évolution favorable. Les opérations sur titres ont dégagé un produit net de plus de 18,1 milliards de francs (1,7 milliard seulement en 1995). De même, les opérations de hors-bilan ont généré plus de 12,7 milliards de francs de profit, contre une perte nette de 707 millions en 1995. Grâce à une augmentation contenue des frais généraux (+ 2,8 %), le résultat brut d'exploitation s'est affiché en nette amélioration (+ 38,9 %). Le coefficient net global d'exploitation a sensiblement diminué, passant de 76,2 % en 1995 à 70,4 % en 1996. Les charges liées au risque de crédit ont poursuivi leur décroissance, bien qu'à un rythme ralenti (- 2,5 %). Le bénéfice net réalisé par les huit groupes de l'échantillon est ainsi passé de 9,4 milliards de francs à plus de 22 milliards.

## 3. La rentabilité des grandes banques internationales en 1996

Dans un environnement économique contrasté au sein des pays passés sous revue<sup>1</sup>, le produit net bancaire examiné sur les cinq premiers groupes bancaires a augmenté avec une intensité variable, de 5,8 % pour l'Italie à 22,2 % pour les États-Unis. Seules les grandes banques japonaises ont connu une diminution, de 12,5 %, de leur produit net bancaire. À l'exception du Japon, les produits nets hors intermédiation ont représenté une part croissante du produit net bancaire, illustrant ainsi le dynamisme des opérations de marché et la contribution grandissante des commissions.

L'évolution des frais d'exploitation n'est pas homogène d'un pays à l'autre. Certes, dans la plupart des cas, la maîtrise des coûts opérationnels a permis de diminuer le coefficient net global d'exploitation et d'accroître sensiblement le résultat brut d'exploitation. Pourtant, dans trois pays (Allemagne, États-Unis et Japon), les grandes banques ont connu une hausse sensible de leurs frais généraux, laquelle a entraîné une dégradation du coefficient net global d'exploitation. Au Japon, la baisse du résultat brut d'exploitation a été particulièrement sensible (- 35,2 %).

Enfin, l'amélioration de la qualité des actifs ne s'est pas vérifiée dans tous les pays. Toutefois, à l'exception des États-Unis, de l'Italie et de la Suisse, la contrainte de provisionnement a été moins forte en 1996 qu'en 1995. S'agissant du Japon, qui n'a pas reconduit l'effort consenti lors de l'exercice précédent, on ne peut pour autant parler d'amélioration de la qualité des actifs.

Au total, en dehors de l'Italie et de la Suisse, le résultat net des principales banques des pays passés sous revue s'est affiché en hausse sensible. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont présenté les bénéfices cumulés les plus élevés, consolidant leur suprématie en matière de rentabilité. Les grandes banques françaises ont été, pour leur part, celles qui ont enregistré la progression la plus forte, avec un doublement du résultat final.

<sup>1</sup> Croissance PIB :  
Allemagne : 1,4 % ; Espagne : 2,2 % ; États-Unis : 2,4 % ; France : 1,5 % ; Italie : 0,7 % ; Japon : 3,6 % ;  
Royaume-Uni : 2,1 % ; Suisse : - 0,7 %

#### 4. Les résultats sur le premier semestre 1997

Les établissements de crédit français ont continué d'enregistrer au cours du premier semestre 1997 une amélioration de leur rentabilité, et ce dans un environnement économique et financier quelque peu hésitant (absence de reprise réelle de la demande de crédits, dynamisme des marchés financiers).

Le produit net bancaire et le produit global d'exploitation de l'ensemble des établissements de crédit, mesurés sur toutes les zones de l'activité, se sont respectivement accrus de 6,6 % et de 6,1 % de juin 1996 à juin 1997. Cette progression a résulté, encore une fois, des opérations de marché (opérations sur titres et opérations sur instruments financiers à terme) et des opérations à l'international. En revanche, le produit net des opérations avec la clientèle a de nouveau fléchi par rapport au premier semestre de l'exercice précédent (- 5,9 %). La demande de crédit n'a pas enregistré de véritable reprise, même si un regain d'activité a pu être constaté dans certaines catégories de crédit (crédit à l'habitat, crédit à la consommation). La vive concurrence, à laquelle se livrent les établissements de crédit, s'est poursuivie et a même eu tendance à s'accroître ces derniers mois, pesant d'autant plus sur le niveau, déjà insuffisant, des marges.

Les frais d'exploitation ont augmenté de 2,8 %, moins rapidement que le produit global d'exploitation. Il en a découlé une amélioration du coefficient net global d'exploitation, lequel est passé de 70,2 % à 68,1 % entre juin 1996 et juin 1997. Aussi, le résultat brut d'exploitation s'est-il sensiblement accru, de 13,7 %.

S'agissant de la charge liée au risque de crédit, les résultats du premier semestre 1997, qu'il convient d'interpréter avec prudence, ont montré un recul sensible des provisions, lesquelles ont diminué de 30 %. L'amélioration de la situation financière des entreprises et la poursuite de la décrue du risque dans l'immobilier ont participé à la baisse de ces charges de provisionnement.

De tous ces éléments, il a résulté une progression du résultat net de 33,5 %, lequel s'est établi à 36,7 milliards de francs.

<b>RÉSULTATS SOCIAUX SEMESTRIELS</b> <b>Ensemble des établissements assujettis – Ensemble de l'activité</b>			
<i>(montant en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>			
	Juin 1996	Juin 1997	Variation
Produit net bancaire.....	180,1	192,0	6,6
Produit global d'exploitation.....	189,5	201,0	6,1
Frais généraux.....	126,2	130,3	3,3
Résultat brut d'exploitation.....	56,5	64,2	13,7
Dotations nettes provisions et pertes.....	20,7	14,5	- 30,0
Résultat net.....	27,5	36,7	33,5
Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire			

# E N Q U Ê T E S

# LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES EN FRANCE AU TROISIÈME TRIMESTRE 1997

*Au troisième trimestre 1997, le marché des actions a sensiblement progressé. Le marché obligataire a terminé le trimestre sur une tendance haussière. Parallèlement, l'actif net des OPCVM a enregistré un taux de croissance légèrement supérieur à celui du trimestre précédent.*

*Les résultats de l'enquête-titres au troisième trimestre 1997 <sup>1</sup>*

*reflètent à la fois la bonne orientation du marché des actions et la hausse modérée du marché des obligations. Par ailleurs, cette période se caractérise par deux faits marquants :*

*– la poursuite des investissements en valeurs étrangères, notamment en obligations, recensés par les établissements français dépositaires de titres <sup>2</sup> ;*

<sup>1</sup> L'enquête du troisième trimestre 1997 a porté sur les opérations de la clientèle des informateurs (les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne), à l'exclusion de celles que les établissements font pour leur propre compte.

<sup>2</sup> Ces évolutions corroborent celles qui sont observées au travers de la balance des paiements, les acquisitions nettes d'actions étrangères par des résidents s'élevant à environ 50 milliards de francs dans la balance des paiements et à 11 milliards dans l'enquête-titres. Par ailleurs, on observe, en balance des paiements et dans l'enquête-titres, des acquisitions nettes d'obligations étrangères pour des montants conséquents (plus de 60 milliards pour chacune des deux sources).



– le réemploi très partiel en valeurs mobilières des fonds correspondant au remboursement de l'emprunt d'État Balladur pour les seuls agents non financiers, détenteurs de la majeure partie de cet emprunt. L'examen, sur la même période, des principales évolutions sectorielles montre que :

– après correction des indices de cours, le *portefeuille des ménages* en obligations françaises a accusé une forte baisse (– 12,5 %, soit plus de 55 milliards de francs) à mettre en relation avec le remboursement de l'emprunt d'État Balladur en juillet 1997. Par ailleurs, on observe une stabilité des portefeuilles placés en actions françaises cotées ;

– *l'épargne investie en valeurs mobilières par les sociétés s'est contractée* sur toutes les catégories de titres à l'exception des obligations étrangères et des titres d'OPCVM français ;

– dans le prolongement des trimestres précédents, mais sur un rythme plus soutenu, *les entreprises d'assurance et les caisses de retraite ont continué d'accroître leurs placements en obligations étrangères*. Si les placements en titres d'OPCVM français fléchissent, les encours d'actions françaises cotées progressent de nouveau ;

– *le portefeuille des OPCVM* a augmenté au troisième trimestre 1997 et la progression a concerné quasiment toutes les catégories de titres. Les valeurs étrangères ont enregistré les progressions les plus sensibles. Par ailleurs, en volume, les portefeuilles d'actions françaises cotées et d'obligations françaises ont augmenté.

À fin septembre 1997, on dénombrait dans l'enquête *11,5 millions de comptes-titres de ménages, dont environ 2,9 millions de plans d'épargne en actions (PEA)*. Le *portefeuille moyen des ménages était de 165 000 francs*, contre 153 000 francs environ un an plus tôt. Le montant moyen des PEA s'établissait à 87 000 francs, soit une augmentation de 16 % par rapport à fin septembre 1996.

L'échantillon couvrait, à fin septembre 1997, *61,0 % des actions françaises cotées, 80,4 % des obligations françaises et 77,3 % des titres d'OPCVM français* (84,0 % des titres d'OPCVM monétaires).

MONIQUE CHOCRON

LYDIE MARCHAND

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

*Service d'Études sur les valeurs mobilières*

**AVERTISSEMENT MÉTHODOLOGIQUE**

*L'objectif de l'enquête-titres est de décrire l'évolution conjoncturelle des comportements de placement en valeurs mobilières des différents secteurs économiques à partir d'informations provenant des comptes-titres conservés chez les principaux établissements français dépositaires.*

*Cette approche, résultant d'une démarche participative entre les établissements de crédit et la Banque de France, se différencie de facto du champ statistique servant de base à d'autres travaux quantitatifs comparables publiés par la Banque, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. À cet égard, les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements.*

*Par ailleurs, une différence de méthode réside dans le fait que l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille des cessionnaires, alors que, dans la balance des paiements, elles demeurent à l'actif du cédant.*

## 1. Résultats globaux

### 1.1. Représentativité de l'enquête par rapport à la capitalisation boursière globale

COUVERTURE DE L'ENQUÊTE-TITRES		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Juin 1997	Septembre 1997
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSIÈRE (PARIS)		
Actions françaises cotées.....	58,9	61,0
Obligations françaises.....	81,6	80,4
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM		
Titres d'OPCVM français.....	77,2	77,3
OPCVM monétaires.....	84,1	84,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 8 janvier 1998		

À échantillon constant, la représentativité de l'enquête-titres à fin septembre 1997 est en légère augmentation par rapport au trimestre précédent pour les actions françaises cotées (+ 2,1 points) et les titres d'OPCVM français (+ 0,1 point). En revanche, elle diminue pour les obligations françaises (– 1,2 point).

### 1.2. Importance relative des actions françaises cotées et des obligations françaises dans l'enquête et dans la capitalisation boursière

STRUCTURE PAR VALEURS DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	Échantillon de l'enquête		Capitalisation boursière	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Actions françaises cotées.....	36,3	38,3	44,2	45,0
Obligations françaises.....	63,7	61,7	55,8	55,0
<b>TOTAL</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82				
Mise à jour le 8 janvier 1998				

Comme pour les enquêtes précédentes, les obligations sont davantage représentées dans l'enquête-titres que dans la capitalisation boursière, l'inverse étant observé pour les actions. L'écart entre les deux mesures est de plus de 6 points. Les actions émises au nominatif pur, conservées et gérées par les émetteurs, expliquent la sous-représentativité des actions cotées dans l'enquête dans la mesure où cette catégorie de titres n'est pas appréhendée par l'actuel circuit de collecte des informations, constitué par les conservations des principaux établissements dépositaires de titres.

## 1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS ET STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	2 734 078	2 948 192	7,8		
Françaises cotées.....	2 145 193	2 322 176	8,3	22,3	23,2
Françaises non cotées.....	163 621	162 195	- 0,9	1,7	1,6
Étrangères.....	425 264	463 821	9,1	4,4	4,6
OBLIGATIONS.....	4 520 960	4 619 405	2,2		
Françaises.....	3 759 058	3 734 605	- 0,7	39,0	37,3
Étrangères.....	761 902	884 800	16,1	7,9	8,8
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	2 305 805	2 370 669	2,8		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	806 637	778 958	- 3,4	8,4	7,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	497 934	498 329	0,1	5,2	5,0
OPCVM actions.....	297 701	326 546	9,7	3,1	3,3
OPCVM diversifiés.....	186 605	212 798	14,0	1,9	2,1
OPCVM garantis.....	98 798	112 881	14,3	1,0	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	418 130	441 157	5,5		
OPCVM monétaires.....	142 291	140 552	- 1,2	1,5	1,4
Autres titres d'OPCVM.....	275 839	300 605	9,0	2,9	3,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	65 718	65 026	- 1,1	0,7	0,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>9 626 561</b>	<b>10 003 292</b>	<b>3,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coup comprise, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un fait montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés.					
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Au cours du troisième trimestre 1997, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 3,9 % (contre 3,1 % au cours du deuxième trimestre).

Les portefeuilles en *actions françaises cotées* détenues en direct ou par l'intermédiaire d'OPCVM ont progressé de 8,4 % ; en revanche, les portefeuilles en *obligations françaises* et en *titres d'OPCVM obligataires et titres de créances* ont accusé une baisse de 0,6 %.

Par ailleurs, l'encours global des *titres d'OPCVM* a augmenté de 2,8 %, comme au trimestre précédent. Parmi ceux-ci, les titres d'OPCVM monétaires ont diminué de 3,4 %.

Les statistiques d'*Europerformance* concernant les seules *Sicav* indiquent des résultats voisins mais moins favorables. L'encours des *Sicav* s'est accru de 0,8 % au troisième trimestre 1997 (contre une quasi-stabilité au trimestre précédent). Les performances enregistrées par toutes les catégories de *Sicav* (+ 18,6 milliards de francs) ont largement compensé l'excédent des rachats sur les souscriptions (6 milliards).

En ce qui concerne les *Sicav de trésorerie*, on observe que les performances réalisées au troisième trimestre sont comparables à celles de la période précédente (environ 6 milliards de francs et 7 milliards respectivement). Néanmoins, le niveau de l'excédent des rachats sur les souscriptions a baissé au cours de la période sous revue (de l'ordre de 20 milliards de francs, contre 42 milliards au trimestre précédent).

Les performances des *Sicav obligataires* (de l'ordre de 4 milliards de francs) ont compensé les souscriptions nettes négatives et la distribution des revenus de cette catégorie de titres. Dans la continuité du trimestre précédent, les *Sicav actions et diversifiées* ont enregistré d'excellentes performances, qui, ajoutées aux souscriptions nettes positives (de l'ordre de 15 milliards de francs et 9 milliards respectivement), ont permis une progression des encours de 6,8 % au cours du trimestre.

Les évolutions qui sont intervenues au troisième trimestre 1997 n'ont pas modifié significativement la *structure de l'ensemble des portefeuilles* par rapport à ce qu'elle était à fin juin 1997.

#### 1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES					
(capitalisation en milliards de francs)					
	Capitalisation boursière (a)		Variation (en pourcentage)	Indices (en pourcentage) (b)	Enquête-titres (en pourcentage)
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Septembre 1997/ Juin 1997
Actions françaises cotées.....	3 642	3 806	4,5	4,5	8,3
Obligations françaises.....	4 606	4 643	0,8	1,1	- 0,7
Titres d'OPCVM français (c).....	2 985	3 068	2,8	—	2,8
– OPCVM monétaires.....	1 128	1 095	- 2,9	—	- 3,1
Valeurs étrangères.....	—	—	—	—	12,8
(a) Sources : COB – Sicovam (b) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées et indice CNO pour les obligations françaises (c) Actif net des OPCVM  Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
					Mise à jour le 8 janvier 1998

L'évolution de la valeur des portefeuilles pendant la période considérée résulte à la fois de la variation des cours et du volume des acquisitions nettes <sup>1</sup>.

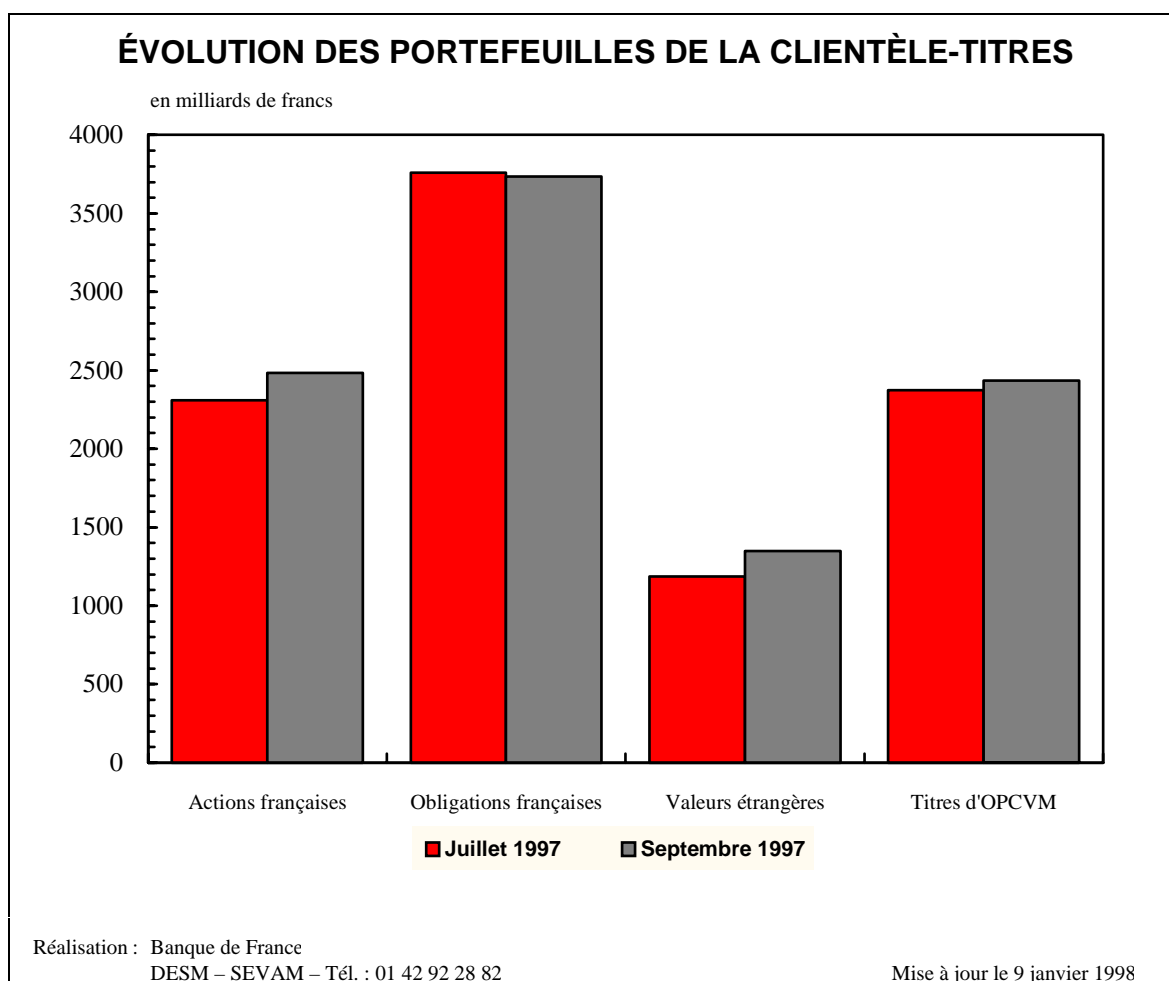
Au troisième trimestre 1997, l'augmentation des portefeuilles d'*actions françaises cotées* dans l'enquête a été supérieure de 3,8 points à celle de l'indice SBF 250 (respectivement 8,3 % et 4,5 %). Le solde des transactions sur ces valeurs semble donc avoir été positif. On observe, par ailleurs, une progression de 4,5 % de la capitalisation boursière au cours de la même période.

<sup>1</sup> Souscriptions + achats – ventes, pour les actions  
 Souscriptions + achats – ventes – remboursements, pour les obligations  
 Souscriptions – demandes de rachat, pour les titres d'OPCVM

Pour les *obligations françaises*, l'enquête-titres fait apparaître une légère baisse des encours, de 0,7 %, laissant supposer, dans la mesure où l'indice de référence a progressé de plus de 1 %, que les sorties de titres (ventes et remboursements) ont dépassé les entrées (achats et souscriptions).

L'encours global des portefeuilles en *titres d'OPCVM français* recensés dans l'enquête ainsi que l'actif net de ces organismes <sup>1</sup> ont augmenté l'un et l'autre de 2,8 % (respectivement - 3,1 % et - 2,9 % pour les *titres d'OPCVM monétaires*).

Enfin, dans la continuité des années précédentes, les *valeurs étrangères* enregistrent une progression importante dans l'enquête (+ 12,8 %).



<sup>1</sup> Il n'existe pas d'indice de cours pour les titres d'OPCVM.

## 2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

### 2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au troisième trimestre 1997, l'augmentation globale des encours (3,9 %) recouvre des évolutions contrastées selon les groupes de porteurs. Les modifications les plus remarquables sont enregistrées par les portefeuilles des non-résidents (+ 9,5 %), des OPCVM (+ 6,8 %) et des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (+ 3,5 %) ; en revanche, ceux des ménages sont quasiment stables et ceux des associations et groupements divers accusent une baisse (– 5,0 %).

#### Le portefeuille des ménages

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	510 614	536 050	5,0		
Françaises cotées.....	375 937	394 328	4,9	19,8	20,8
Françaises non cotées.....	47 601	46 786	- 1,7	2,5	2,5
Étrangères.....	87 076	94 936	9,0	4,6	5,0
OBLIGATIONS.....	510 925	462 914	- 9,4		
Françaises.....	487 181	431 557	- 11,4	25,7	22,8
Étrangères.....	23 744	31 357	32,1	1,3	1,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	848 845	869 014	2,4		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	192 592	183 029	- 5,0	10,2	9,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	323 997	318 473	- 1,7	17,1	16,8
OPCVM actions.....	164 288	177 756	8,2	8,7	9,4
OPCVM diversifiés.....	54 506	64 695	18,7	2,9	3,4
OPCVM garantis.....	60 924	72 251	18,6	3,2	3,8
Autres titres d'OPCVM.....	52 538	52 810	0,5		
OPCVM monétaires.....	14 760	14 102	- 4,5	0,8	0,7
Autres titres d'OPCVM.....	37 778	38 708	2,5	2,0	2,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	25 308	25 767	1,8	1,3	1,4
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 895 692</b>	<b>1 893 745</b>	<b>- 0,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Les *portefeuilles des ménages*, qui représentent 20,1 % des valeurs couvertes par l'enquête, enregistrent une très légère diminution (de 0,1 %) au cours du troisième trimestre 1997, après avoir augmenté de 1,7 % au cours du trimestre précédent. Toutefois, les évolutions ont été différentes selon les catégories de titres. Les encours des *actions françaises cotées* progressent par rapport au trimestre précédent (+ 4,9 %, contre + 6,3 %), contrairement à ceux des *obligations françaises* qui accusent une baisse significative (– 11,4 %, contre – 1,8 %) à mettre en relation avec le remboursement de l'emprunt Balladur au mois de juillet. Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français* enregistrent des évolutions contrastées. Les *titres d'OPCVM monétaires et obligataires* se contractent, respectivement de 5,0 % et 1,7 %. Les demandes de rachats sont à l'origine de la baisse observée. Par ailleurs, les *titres d'OPCVM actions, diversifiés et garantis* progressent de 12,5 %, soit une évolution comparable à celle du trimestre précédent (9,0 %).

Entre juin et septembre 1997, corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'*actions françaises cotées* augmentent de 0,4 %, alors que ceux relatifs aux *obligations françaises* diminuent de 12,5 %.

Dans le portefeuille des ménages, le PEA bancaire représente 248 milliards de francs à fin septembre 1997.

STRUCTURE PAR VALEUR DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA AU 30 SEPTEMBRE 1997					
	Encours des portefeuilles-titres		Encours des PEA		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres (en pourcentage)
	En millions de francs	En pourcentage	En millions de francs	En pourcentage	
Actions.....	441 061	58,4	111 555	45,0	25,3
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » .....	314 684	41,6	136 474	55,0	43,4
<b>TOTAL .....</b>	<b>755 745</b>	<b>100,0</b>	<b>248 029</b>	<b>100,0</b>	<b>32,8</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Il ressort du tableau précédent que, dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM « actions », « diversifiés » et « garantis » est nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 17 points) ; l'inverse est observé dans le PEA (écart de 10 points au bénéfice des OPCVM « actions »).

On remarque, par ailleurs, que, dans les portefeuilles-titres, l'importance relative des titres gérés sous dossier PEA est plus d'une fois et demie plus grande pour les titres d'OPCVM « actions » que pour les actions gérées en direct (respectivement 43,4 % et 25,3 %).



## Les portefeuilles des sociétés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	392 209	399 461	1,8		
Françaises cotées.....	238 721	244 283	2,3	20,5	20,7
Françaises non cotées.....	58 775	59 422	1,1	5,0	5,0
Étrangères.....	94 713	95 756	1,1	8,1	8,1
OBLIGATIONS.....	293 991	284 732	- 3,1		
Françaises.....	227 910	215 918	- 5,3	19,5	18,3
Étrangères.....	66 081	68 814	4,1	5,7	5,8
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	470 971	489 238	3,9		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	287 945	293 066	1,8	24,7	24,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	43 858	44 454	1,4	3,8	3,8
OPCVM actions.....	25 306	30 577	20,8	2,2	2,6
OPCVM diversifiés.....	24 589	27 662	12,5	2,1	2,3
OPCVM garantis.....	12 248	12 111	- 1,1	1,0	1,0
Autres titres d'OPCVM.....	77 025	81 368	5,6		
OPCVM monétaires.....	39 846	40 993	2,9	3,4	3,5
Autres titres d'OPCVM.....	37 179	40 375	8,6	3,2	3,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	9 419	7 381	- 21,6	0,8	0,6
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 166 590</b>	<b>1 180 812</b>	<b>1,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Les *portefeuilles des sociétés* (12,5 % des valeurs de l'enquête), en légère baisse au deuxième trimestre 1997 (– 1,0 %), se sont développés au cours du troisième trimestre (+ 1,2 %).

Les *titres d'OPCVM français* et les *actions françaises cotées* ont contribué à hauteur de, respectivement, 1,6 point et 0,5 point à la progression des portefeuilles.

Corrigées de l'évolution des indices de cours, les *obligations* et les *actions françaises cotées* détenues par les sociétés diminuent de, respectivement, 6,4 % et 2,2 %.

Par ailleurs, les encours d'*obligations étrangères* et de *titres d'OPCVM français* progressent de, respectivement, 4,1 % et 3,9 %.

La structure des portefeuilles des sociétés a subi de faibles modifications au cours du troisième trimestre de l'année 1997. La part relative des *obligations françaises* a légèrement diminué (– 1,2 point), au profit des *titres d'OPCVM français* (+ 1 point) et des *actions françaises cotées* (+ 0,2 point).

## Les portefeuilles des entreprises d'assurance et des caisses de retraite

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET DES CAISSES DE RETRAITE					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	230 678	246 915	7,0		
Françaises cotées.....	189 764	203 078	7,0	7,6	7,8
Françaises non cotées.....	5 692	5 707	0,3	0,2	0,2
Étrangères.....	35 222	38 130	8,3	1,4	1,5
OBLIGATIONS.....	1 808 068	1 871 585	3,5		
Françaises.....	1 530 424	1 542 685	0,8	61,0	59,5
Étrangères.....	277 644	328 900	18,5	11,1	12,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	458 241	465 528	1,6		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	86 249	73 424	- 14,9	3,4	2,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	65 812	67 342	2,3	2,6	2,6
OPCVM actions.....	73 661	79 995	8,6	2,9	3,1
OPCVM diversifiés.....	64 440	71 604	11,1	2,6	2,8
OPCVM garantis.....	15 625	15 872	1,6	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM.....	152 454	157 291	3,2		
OPCVM monétaires.....	43 059	40 556	- 5,8	1,7	1,6
Autres titres d'OPCVM.....	109 395	116 735	6,7	4,4	4,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	10 636	10 387	- 2,3	0,4	0,4
<b>TOTAL.....</b>	<b>2 507 623</b>	<b>2 594 415</b>	<b>3,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Les portefeuilles d'entreprises d'assurance et caisses de retraite (27,5 % des valeurs de l'enquête) ont progressé au troisième trimestre 1997 (+ 4,5 % au trimestre précédent). Les obligations étrangères ont contribué pour 2 points à l'augmentation des encours.

Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'actions françaises cotées se développent (+ 2,5 %) ; en revanche, ceux inhérents aux obligations françaises se contractent (- 0,3 %).

Cette évolution semble traduire un ralentissement des fonds collectés par les sociétés d'assurance (notamment dans le cadre de l'assurance-vie) et réinvestis en titres longs.

À fin septembre 1997, les titres d'OPCVM occupent la deuxième place dans le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (18,3 %), loin cependant après les obligations françaises (59,5 %).

Par ailleurs, la part relative des obligations étrangères est supérieure à celle des actions françaises cotées dans les encours de valeurs mobilières détenues par ce secteur (respectivement 12,7 % et 7,8 %).

## Les portefeuilles des associations et groupements divers

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS</b>					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	19 488	17 268	- 11,4		
Françaises cotées.....	12 559	12 702	1,1	6,4	6,8
Françaises non cotées.....	1 214	581	- 52,1	0,6	0,3
Étrangères.....	5 715	3 985	- 30,3	2,9	2,1
OBLIGATIONS.....	35 673	33 284	- 6,7		
Françaises.....	33 436	32 011	- 4,3	17,1	17,2
Étrangères.....	2 237	1 273	- 43,1	1,1	0,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	139 047	134 607	- 3,2		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	83 899	78 408	- 6,5	42,8	42,1
OPCVM obligataires et titres de créances.....	19 974	20 544	2,9	10,2	11,0
OPCVM actions.....	10 927	10 853	- 0,7	5,6	5,8
OPCVM diversifiés.....	6 717	7 001	4,2	3,4	3,8
OPCVM garantis.....	3 528	3 808	7,9	1,8	2,0
Autres titres d'OPCVM.....	14 002	13 993	- 0,1		
OPCVM monétaires.....	9 269	7 466	- 19,5	4,7	4,0
Autres titres d'OPCVM.....	4 733	6 527	37,9	2,4	3,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1 597	915	- 42,7	0,8	0,5
<b>TOTAL.....</b>	<b>195 805</b>	<b>186 074</b>	<b>- 5,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
				Mise à jour le 8 janvier 1998	

Le portefeuille des associations et groupements divers (2 % des valeurs de l'enquête) accuse une baisse sensible, de 5 %, au troisième trimestre 1997 ; la contribution des *OPCVM monétaires* à cette évolution s'élève à 3,7 points.

La structure des portefeuilles des associations et groupements divers a subi quelques changements au troisième trimestre 1997. La part relative des *OPCVM monétaires* s'est réduite de 1,4 point au profit notamment de celle des autres titres d'OPCVM (+ 2,4 points).

## Les portefeuilles des administrations publiques

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	53 506	58 006	8,4		
Françaises cotées.....	53 281	57 815	8,5	29,2	30,9
Françaises non cotées.....	23	8	- 65,2	0,0	0,0
Étrangères.....	202	183	- 9,4	0,1	0,1
OBLIGATIONS.....	43 099	44 940	4,3		
Françaises.....	41 076	42 482	3,4	22,5	22,7
Étrangères.....	2 023	2 458	21,5	1,1	1,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	85 607	83 943	- 1,9		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	33 676	27 449	- 18,5	18,5	14,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	13 369	13 366	0,0	7,3	7,2
OPCVM actions.....	2 025	2 174	7,4	1,1	1,2
OPCVM diversifiés.....	1 898	1 942	2,3	1,0	1,0
OPCVM garantis.....	2 095	4 951	136,3	1,1	2,6
Autres titres d'OPCVM.....	32 544	34 061	4,7		
OPCVM monétaires.....	9 302	8 987	- 3,4	5,1	4,8
Autres titres d'OPCVM.....	23 242	25 074	7,9	12,8	13,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	9	9	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL.....</b>	<b>182 221</b>	<b>186 898</b>	<b>2,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Après s'être contractés au deuxième trimestre 1997, les *portefeuilles des administrations publiques* (2,0 % des valeurs de l'enquête) enregistrent une hausse de 2,6 % au troisième trimestre 1997.

Les *actions françaises cotées* ont contribué à hauteur de 2,5 points à cette hausse. Elles représentent presque un tiers des encours des portefeuilles des administrations publiques, contre 22,7 % pour les *obligations françaises* et 19,5 % pour les *OPCVM monétaires*.

Les portefeuilles des non-résidents clients des dépositaires français <sup>1</sup>

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS CLIENTS DES DÉPOSITAIRES FRANÇAIS</b>					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	947 651	1 047 417	10,5		
Françaises cotées.....	894 002	991 182	10,9	60,3	61,0
Françaises non cotées.....	21 508	19 308	- 10,2	1,5	1,2
Étrangères.....	32 141	36 927	14,9	2,2	2,3
OBLIGATIONS.....	498 062	535 470	7,5		
Françaises.....	311 334	319 025	2,5	21,0	19,6
Étrangères.....	186 728	216 445	15,9	12,6	13,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	32 482	35 322	8,7		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	9 234	8 805	- 4,6	0,6	0,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	6 328	6 797	7,4	0,4	0,4
OPCVM actions.....	4 669	5 192	11,2	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	3 743	4 407	17,7	0,3	0,3
OPCVM garantis.....	409	480	17,4	0,0	0,0
Autres titres d'OPCVM.....	8 099	9 641	19,0		
OPCVM monétaires.....	1 568	1 179	- 24,8	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM.....	6 531	8 462	29,6	0,4	0,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	4 864	5 542	13,9	0,3	0,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 483 059</b>	<b>1 623 751</b>	<b>9,5</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
				Mise à jour le 8 janvier 1998	

Les portefeuilles des non-résidents clients de dépositaires français recensés dans l'enquête (17,2 % de l'ensemble des valeurs) ont augmenté de 9,5 % au troisième trimestre 1997 (+ 6,7 % au deuxième trimestre).

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les *actions françaises cotées* ont augmenté de 6,4 %. Les non-résidents ont été également acheteurs nets en obligations étrangères (29,7 milliards de francs de variation d'encours) et, dans une moindre mesure, en obligations françaises (+ 1,4 % en volume, contre - 5,0 % au deuxième trimestre).

De juin à septembre 1997, les parts relatives des actions françaises cotées et des obligations étrangères se sont accrues de 0,7 point, au détriment de celle des obligations françaises.

<sup>1</sup> Cf. Avertissement méthodologique figurant en tête de l'étude

## Les portefeuilles des établissements de crédit et assimilés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	98 520	103 358	4,9		
Françaises cotées.....	52 851	54 363	2,9	10,0	9,7
Françaises non cotées.....	19 834	21 487	8,3	3,7	3,8
Étrangères.....	25 835	27 508	6,5	4,9	4,9
OBLIGATIONS.....	310 809	324 251	4,3		
Françaises.....	245 898	244 945	- 0,4	46,3	43,7
Étrangères.....	64 911	79 306	22,2	12,2	14,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	118 969	129 707	9,0		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	38 986	39 025	0,1	7,3	7,0
OPCVM obligataires et titres de créances.....	9 909	10 766	8,6	1,9	1,9
OPCVM actions.....	1 756	1 834	4,4	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	16 653	18 408	10,5	3,1	3,3
OPCVM garantis.....	2 481	2 662	7,3	0,5	0,5
Autres titres d'OPCVM.....	49 184	57 012	15,9		
OPCVM monétaires.....	6 489	8 498	31,0	1,2	1,5
Autres titres d'OPCVM.....	42 695	48 514	13,6	8,0	8,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2 719	3 273	20,4	0,5	0,6
<b>TOTAL.....</b>	<b>531 017</b>	<b>560 589</b>	<b>5,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

Les résultats du tableau ci-dessus ne représentent que de façon partielle *l'évolution et la structure du portefeuille des établissements de crédit*, les portefeuilles propres de ces établissements n'étant recensés dans l'enquête que lorsqu'ils sont gérés par d'autres organismes.

## Les portefeuilles des OPCVM

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1997	Septembre 1997	Septembre 1997/ Juin 1997	Juin 1997	Septembre 1997
ACTIONS.....	481 412	539 717	12,1		
Françaises cotées.....	328 078	364 425	11,1	19,7	20,5
Françaises non cotées.....	8 974	8 896	- 0,9	0,5	0,5
Étrangères.....	144 360	166 396	15,3	8,7	9,4
OBLIGATIONS.....	1 020 333	1 062 229	4,1		
Françaises.....	881 799	905 982	2,7	53,0	51,0
Étrangères.....	138 534	156 247	12,8	8,3	8,8
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	151 643	163 310	7,7		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	74 056	75 752	2,3	4,4	4,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	14 687	16 587	12,9	0,9	0,9
OPCVM actions.....	15 069	18 165	20,5	0,9	1,0
OPCVM diversifiés.....	14 059	17 079	21,5	0,8	1,0
OPCVM garantis.....	1 488	746	- 49,9	0,1	0,0
Autres titres d'OPCVM.....	32 284	34 981	8,4		
OPCVM monétaires.....	17 998	18 771	4,3	1,1	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	14 286	16 210	13,5	0,9	0,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	11 166	11 752	5,2	0,7	0,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 664 554</b>	<b>1 777 008</b>	<b>6,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 8 janvier 1998					

L'encours total des OPCVM (18,8 % des valeurs de l'enquête) a sensiblement augmenté au cours du troisième trimestre 1997 (de 6,8 %, contre + 2,9 % au trimestre précédent).

Les valeurs étrangères enregistrent les progressions les plus sensibles (15,3 % pour les actions et 12,8 % pour les obligations).

En volume, les actions françaises cotées et les obligations françaises augmentent, respectivement, de 6,6 % et de 1,6 %.

La structure des portefeuilles des OPCVM à fin septembre 1997 a quelque peu évolué par rapport au trimestre précédent, la part relative des obligations françaises ayant baissé de 2 points au profit de celle des actions françaises cotées (+ 0,8 point), des actions étrangères (+ 0,7 point) et des obligations étrangères (0,5 point).

## 2.2. Répartition par groupes de porteurs des valeurs détenues par des agents autres que les établissements de crédit

Les tableaux ci-après indiquent dans quelle proportion chaque catégorie de titres recensés dans l'enquête est détenue par les différents groupes de porteurs autres que les établissements de crédit.

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Actions					
	Françaises cotées		Françaises non cotées		Étrangères	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Ménages.....	18,0	17,4	33,1	33,3	21,8	21,8
Sociétés.....	11,4	10,8	40,9	42,2	23,7	21,9
Entreprises d'assurance et caisses de retraite .....	9,1	9,0	4,0	4,1	8,8	8,7
Associations et groupements divers.....	0,6	0,6	0,8	0,4	1,4	0,9
Administrations publiques.....	2,5	2,5	0,0	0,0	0,1	0,0
Non-résidents.....	42,7	43,7	15,0	13,7	8,0	8,5
OPCVM.....	15,7	16,1	6,2	6,3	36,1	38,1
<b>TOTAL (hors établissements de crédit)</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>
	Titres d'OPCVM français				Titres d'OPCVM étrangers	
	OPCVM français		dont monétaires		Juin 1997	Septembre 1997
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997		
Ménages.....	38,8	38,8	23,0	22,6	40,2	41,7
Sociétés.....	21,5	21,8	36,3	38,3	15,0	12,0
Entreprises d'assurance et caisses de retraite .....	21,0	20,8	14,3	13,1	16,9	16,8
Associations et groupements divers.....	6,4	6,0	10,3	9,8	2,5	1,5
Administrations publiques.....	3,9	3,7	4,8	4,2	0,0	0,0
Non-résidents.....	1,5	1,6	1,2	1,1	7,7	9,0
OPCVM.....	6,9	7,3	10,2	10,8	17,7	19,0
<b>TOTAL (hors établissements de crédit)</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>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 8 janvier 1998						

Selon les statistiques de la balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 29 % de la capitalisation boursière à fin décembre 1996 (dernier chiffre connu), contre 40 % dans l'enquête. Il est de 43,7 % dans l'enquête à fin septembre 1997.



L'écart entre ces deux estimations peut s'expliquer, du moins pour partie, par la relative sous-représentation actuelle des secteurs détenteurs résidents dans l'enquête-titres. En effet, on rappelle que celle-ci n'inclut pas, pour le moment, le portefeuille propre des établissements de crédit résidents, ni les actions émises au nominatif pur, qui sont vraisemblablement détenues dans leur grande majorité par des agents résidents. Ces éléments sont en cours de collecte et devraient pouvoir être repris prochainement dans l'enquête.

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
	Obligations				TOTAL	
	Françaises		Étrangères		Juin 1997	Septembre 1997
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997		
Ménages.....	13,9	12,4	3,4	3,9	20,8	20,1
Sociétés.....	6,5	6,2	9,5	8,5	12,8	12,5
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	43,6	44,2	39,8	40,8	27,6	27,5
Associations et groupements divers.....	1,0	0,9	0,3	0,2	2,2	2,0
Administrations publiques.....	1,2	1,2	0,3	0,3	2,0	2,0
Non-résidents.....	8,9	9,1	26,8	26,9	16,3	17,2
OPCVM.....	25,1	26,0	19,9	19,4	18,3	18,8
<b>TOTAL (hors établissements de crédit)</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>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
					Mise à jour le 8 janvier 1998	

La répartition par groupe de porteurs des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit s'est légèrement modifiée au troisième trimestre 1997.

Les entreprises d'assurance et caisses de retraite, premiers détenteurs de valeurs mobilières, possédaient, à fin septembre, 27,5 % des portefeuilles. Leurs placements dépassaient de 7,4 points ceux des ménages (20,1 %) et de 8,7 points ceux des OPCVM (18,8 %).

Dans cette étude, qui ne représente que 61 % de la détention des actions françaises cotées (cf. 1.1.), les non-résidents, clients des dépositaires français, arrivent en tête pour la détention de ces valeurs (43,7 %, contre 37,9 % à fin septembre 1996) ; les ménages occupent la deuxième place (17,4 %, soit un niveau inférieur de 3,2 points à celui de septembre 1996).

À fin septembre 1997, les entreprises d'assurance et caisses de retraite détiennent 44,2 % des obligations françaises, contre 41,0 % à fin septembre 1996.

Les titres d'OPCVM français étaient détenus par les ménages à hauteur de 38,8 % (contre 44,3 % un an auparavant).

Sur un an, ce sont les taux de détention des titres d'OPCVM monétaires qui ont subi les modifications les plus importantes. Les sociétés devançant largement les autres secteurs, notamment les ménages (respectivement 38,3 % et 22,6 %, contre 35,4 % et 30,0 % au 30 septembre 1996).

### 2.3. Répartition par groupes de porteurs des obligations d'État autres que celles détenues par les établissements de crédit

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AUTRES QUE CELLES DÉTENUES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)		
	(en pourcentage)	
	Juin 1997	Septembre 1997
Ménages .....	5,7	3,4
Sociétés.....	5,4	4,9
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	42,4	42,9
Associations et groupements divers.....	0,5	0,5
Administrations publiques.....	1,3	1,4
Non-résidents.....	12,8	13,7
OPCVM.....	31,9	33,3
<b>TOTAL (hors établissements de crédit).....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
(a) Sous-échantillon		
Réalisation : Banque de France		
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		Mise à jour le 8 janvier 1998

Les *obligations d'État*, autres que celles détenues par les établissements de crédit, qui représentent 51 % des obligations recensées dans l'enquête à fin septembre 1997 <sup>1</sup>, sont détenues essentiellement par les entreprises d'assurance et caisses de retraite (43 %), par les OPCVM (33 %) et par les non-résidents, clients des dépositaires français (14 %) <sup>2</sup>.

En relation avec le *remboursement de l'emprunt Balladur* en juillet 1997, le taux de détention des ménages est passé de 5,7 % à 3,4 % au cours du trimestre. Celui des sociétés n'a baissé que de 0,5 point (de 5,4 % à 4,9 %).

<sup>1</sup> Pour un sous-échantillon représentant lui-même 93 % des encours d'obligations

<sup>2</sup> Le taux de détention des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (juin 1997 : 7,3 % ; septembre 1997 : 6,9 %) est différent de celui affiché par l'enquête-titres, principalement du fait du non-recensement actuel du portefeuille propre des établissements de crédit dans cette étude.

**2.4. Répartition par groupes de porteurs des titres d'OPCVM  
autres que ceux détenus par les établissements de crédit**

<b>RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>						
<i>(en pourcentage)</i>						
	OPCVM « maison »					
	monétaires		obligataires et titres de créances		actions	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Ménages.....	25,1	24,7	66,4	65,3	55,5	54,7
Sociétés.....	37,5	39,6	9,0	9,1	8,6	9,4
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	11,2	9,9	13,5	13,8	24,9	24,6
Associations et groupements divers.....	10,9	10,6	4,1	4,2	3,7	3,3
Administrations publiques.....	4,4	3,7	2,7	2,7	0,7	0,7
Non-résidents.....	1,2	1,2	1,3	1,4	1,6	1,6
OPCVM.....	9,6	10,2	3,0	3,4	5,1	5,6
<b>TOTAL (hors établissements de crédit)</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>

	OPCVM « maison »			
	diversifiés		garantis	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Ménages.....	32,1	33,3	63,3	65,6
Sociétés.....	14,5	14,2	12,7	11,0
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	37,9	36,8	16,2	14,4
Associations et groupements divers.....	4,0	3,6	3,7	3,5
Administrations publiques.....	1,1	1,0	2,2	4,5
Non-résidents.....	2,2	2,3	0,4	0,4
OPCVM.....	8,3	8,8	1,5	0,7
<b>TOTAL (hors établissements de crédit).....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 8 janvier 1998

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT				
(en pourcentage)				
	OPCVM « non maison »			
	monétaires		autres titres d'OPCVM	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Ménages.....	10,9	10,7	16,2	15,4
Sociétés.....	29,3	31,0	15,9	16,0
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	31,7	30,7	46,9	46,3
Associations et groupements divers.....	6,8	5,7	2,0	2,6
Administrations publiques.....	6,8	6,8	10,0	9,9
Non-résidents.....	1,2	0,9	2,8	3,4
OPCVM.....	13,3	14,2	6,1	6,4
<b>TOTAL (hors établissements de crédit) .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	OPCVM étrangers		TOTAL OPCVM	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Ménages.....	40,2	41,7	38,9	38,9
Sociétés.....	15,0	12,0	21,4	21,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	16,9	16,8	20,8	20,7
Associations et groupements divers.....	2,5	1,5	6,3	5,9
Administrations publiques.....	0,0	0,0	3,8	3,6
Non-résidents.....	7,7	9,0	1,7	1,8
OPCVM.....	17,7	19,0	7,2	7,6
<b>TOTAL (hors établissements de crédit) .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82				
Mise à jour le 8 janvier 1998				

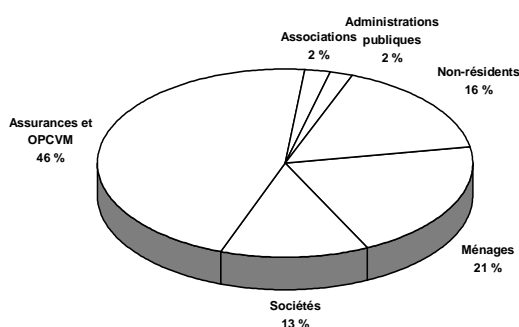
À fin septembre 1997, les ménages détenaient 38,9 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 44,5 % un an auparavant (24,7 %, contre 33,1 %, pour les OPCVM monétaires « maison » <sup>1</sup> et 65,3 %, contre 72,7 %, pour les OPCVM obligataires et autres titres de créances).

Les sociétés, au deuxième rang des détenteurs des titres d'OPCVM, possédaient 21,6 % du sous-ensemble analysé, contre 21,7 % à fin septembre 1996. Cependant, comme cela a déjà été souligné, les sociétés occupent désormais le premier rang pour la détention des titres d'OPCVM monétaires « maison » (39,6 %, soit 3,1 points supplémentaires par rapport à septembre 1996).

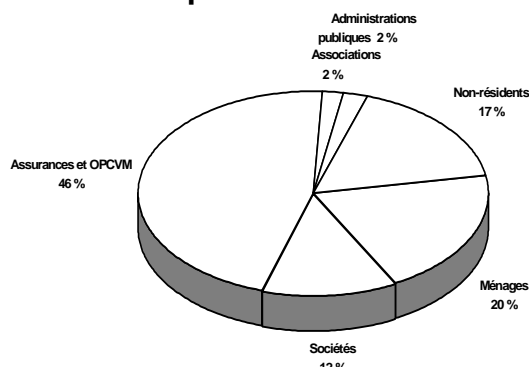
<sup>1</sup> OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

### RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES SELON LES GROUPES DE PORTEURS (hors établissements de crédit)

**Juin 1997**



**Septembre 1997**



Réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 9 janvier 1998

#### 2.5. Compte-titres moyen des groupes de porteurs

#### COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS

(en francs)

	Ménages		Sociétés	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
Actions.....	44 780	46 568	1 294 082	1 308 190
Obligations.....	44 807	40 214	970 014	932 465
OPCVM.....	76 661	77 732	1 585 032	1 626 371
<b>TOTAL .....</b>	<b>166 248</b>	<b>164 514</b>	<b>3 849 128</b>	<b>3 867 026</b>

Réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 8 janvier 1998

Au 30 septembre 1997, on dénombrait dans l'enquête 11 511 137 comptes-titres des ménages (+ 0,9 % par rapport à juin 1997), dont environ 2,9 millions de PEA (24,8 % du total des comptes-titres).

Le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires et les sociétés de bourse représentait 1,6 % du total, contre 29,5 % pour les trois grandes banques et 68,8 % pour les autres établissements.

Au troisième trimestre 1997, le montant du compte-titres moyen des ménages accuse une baisse de 1 %, le réemploi des fonds correspondant au remboursement de l'emprunt d'État Balladur n'ayant été réalisé que partiellement en valeurs mobilières (la composante « obligations » du compte-titres moyen a diminué de plus de 10 % ; à l'inverse, la part moyenne en « actions » et celle en « OPCVM » ont progressé de, respectivement, 4,0 % et 1,4 %).

À fin septembre 1997, le compte-titres moyen des ménages s'élevait à 164 514 francs (contre 152 921 francs à fin septembre 1996) ; à la même date, le PEA moyen était de 87 000 francs.

Le montant du *compte-titres moyen des sociétés* a progressé de 0,5 % au troisième trimestre 1997 et de 16,5 % sur un an. Il s'élevait à 3,9 millions de francs à fin septembre 1997 (contre 3,3 millions à fin septembre 1996).

### 3. Structure du portefeuille des sociétés et des ménages dans les banques d'affaires<sup>1</sup>, les trois grandes banques et les autres établissements

Les tableaux ci-après font ressortir certaines particularités dans le comportement des ménages et des sociétés en matière de placements en valeurs mobilières, selon le type d'établissement dépositaire.

#### 3.1. Structure du portefeuille des ménages

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
<b>ACTIONS</b>						
Actions françaises cotées.....	37,2	37,4	24,1	25,1	14,0	14,9
Actions françaises non cotées.....	0,7	0,5	0,9	1,1	3,8	3,7
Actions étrangères.....	13,9	14,8	5,2	5,5	2,5	2,8
<b>OBLIGATIONS</b>						
Obligations françaises.....	6,3	5,3	20,4	17,1	32,6	29,7
Obligations étrangères.....	0,5	0,5	0,3	0,7	2,0	2,5
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>						
<i>OPCVM « maison »</i>						
OPCVM monétaires.....	13,9	13,8	8,9	8,4	10,2	9,6
OPCVM obligataires et titres de créances.....	8,4	8,1	21,4	21,4	16,1	15,7
OPCVM actions.....	6,5	6,7	8,9	9,4	8,9	9,9
OPCVM diversifiés.....	6,3	6,6	4,0	4,9	1,6	1,9
OPCVM garantis.....	0,8	0,8	3,4	3,9	3,5	4,4
<i>Autres titres d'OPCVM</i>						
OPCVM monétaires.....	0,8	0,8	0,3	0,3	1,0	1,0
Autres titres d'OPCVM.....	1,3	1,5	0,9	0,9	2,8	2,9
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	3,3	3,3	1,4	1,3	0,9	1,0
<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>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 8 janvier 1998						

Quelques différences de structure apparaissent à fin septembre 1997 dans les portefeuilles gérés par les différents groupes. *Les titres d'OPCVM sont toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire* (entre 42 % et 51 % à fin septembre 1997).

À fin septembre 1997, 37 % du portefeuille-titres est composé d'actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse. Cette part tombe à 25 % chez les trois grandes banques et à 15 % chez les autres établissements, au bénéfice de celle des obligations françaises.

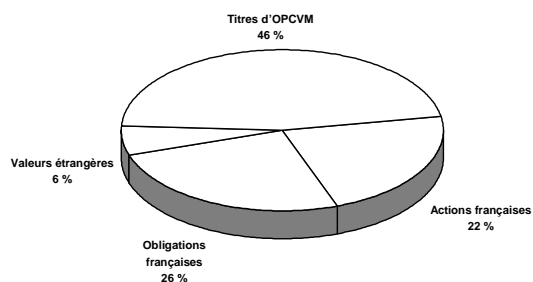
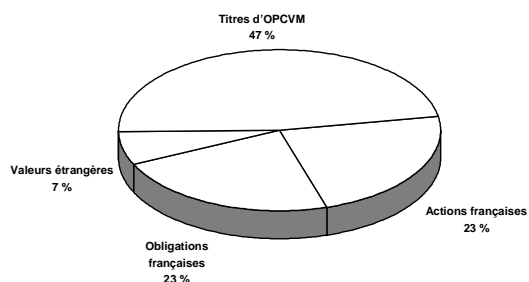
<sup>1</sup> Classification par groupes homogènes de la Commission bancaire

## 3.2. Structure du portefeuille des sociétés

STRUCTURE DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						
(en pourcentage)						
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Juin 1997	Septembre 1997
<b>ACTIONS</b>						
Actions françaises cotées.....	33,0	32,4	16,8	15,7	13,0	14,3
Actions françaises non cotées.....	5,7	5,3	13,7	14,2	0,9	0,9
Actions étrangères .....	15,2	15,1	8,3	8,0	2,9	3,1
<b>OBLIGATIONS</b>						
Obligations françaises.....	20,3	20,1	5,7	4,6	24,8	22,9
Obligations étrangères.....	3,4	3,6	0,9	0,9	9,3	9,6
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>						
<i>OPCVM « maison »</i>						
OPCVM monétaires.....	12,4	12,0	39,5	40,3	27,3	27,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	2,0	2,0	4,9	4,9	4,6	4,6
OPCVM actions.....	3,2	4,0	2,6	3,0	1,3	1,4
OPCVM diversifiés.....	2,3	2,5	3,0	3,1	1,6	1,9
OPCVM garantis.....	0,7	0,7	2,4	2,4	0,7	0,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>						
OPCVM monétaires.....	0,6	0,5	0,5	0,8	6,7	6,8
Autres titres d'OPCVM.....	0,8	1,2	1,2	1,5	5,8	5,9
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS .....</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>
<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>
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
Mise à jour le 8 janvier 1998						

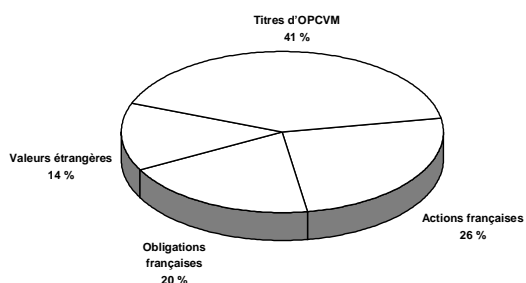
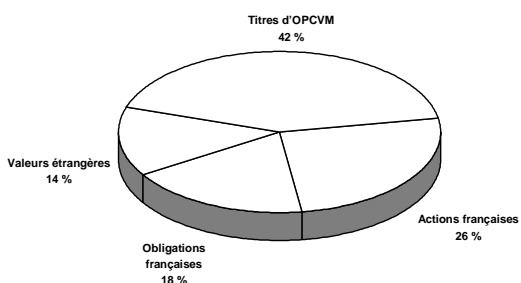
Au troisième trimestre 1997, la *part des obligations françaises des sociétés* s'est réduite de près de 2 points chez les « autres établissements », dans la continuité du trimestre précédent.

Les *actions françaises et étrangères* restent largement majoritaires chez la clientèle des banques d'affaires et des sociétés de bourse (53 %). Elles occupent la deuxième place chez les trois grandes banques, après les titres d'OPCVM (38 % et 57 %). Elles arrivent en dernière position chez les « autres établissements », mais en progression toutefois (18,3 %), derrière les obligations (32,5 %) et les titres d'OPCVM (49,4 %).

**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES****Juin 1997****Septembre 1997**

Réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 9 janvier 1998

**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS****Juin 1997****Septembre 1997**

Réalisation : Banque de France  
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 9 janvier 1998



# LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 5 394 déclarations  
et portant sur la période du 1<sup>er</sup> au 14 octobre 1997)

Entre début juillet 1997 et début octobre 1997, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont tous réduits. Sur un an, ils marquent tous également des baisses.

---

ÉVELYNE FAM  
*Direction de la Conjoncture*  
*Service des Synthèses conjoncturelles*

## 1. Entre début juillet 1997 et début octobre 1997

### *1.1. La réduction des taux moyens des crédits aux entreprises s'est poursuivie*

Les baisses de taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long terme, se sont étagées de 0,20 point pour l'escompte à 0,59 point pour les autres crédits à court terme.

Entre fin juillet 1997 et fin octobre 1997, le taux moyen au jour le jour s'est accru de 0,13 point. Le TIOP à un mois et le TIOP à trois mois ont progressé respectivement de 0,12 point et de 0,20 point. Le TBB, quant à lui, est resté stable à 6,30 %, la hausse de 0,25 point, à 6,55 %, intervenue le 3 novembre 1997, étant postérieure à l'enquête.

### 1.2. Appréciées selon la nature des concours et les tranches de montant, les évolutions de taux ont été plus contrastées

Les diminutions de taux ont concerné la plupart des tranches de montant, quelle que soit la nature de crédit retenue, allant de 0,02 point pour les crédits à moyen et long terme d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs à 0,60 point pour les autres crédits à court terme d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs.

Toutefois, des mouvements de hausse ont également été enregistrés. Les progressions se sont ainsi étagées de 0,01 point pour l'escompte d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs et les découverts compris entre 100 000 francs et 300 000 francs à 0,29 point pour les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs.

## 2. Sur un an, soit entre octobre 1996 et octobre 1997

*Les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des baisses comprises entre 1,89 point pour les prêts à moyen et long terme et 2,49 points pour l'escompte*

L'examen par montant fait ressortir que toutes les catégories ont connu une réduction sur un an, allant de 0,74 point pour les autres prêts à court terme d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs à 2,63 points pour les découverts d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs.

Sur la même période, le TBB a reculé de 0,25 point, passant de 6,55 % début octobre 1996 à 6,30 % début octobre 1997.

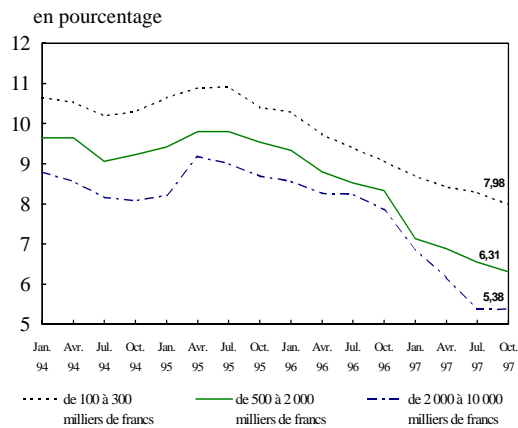
Entre fin octobre 1996 et fin octobre 1997, le taux moyen au jour le jour s'est réduit de 0,04 point, le TIOP à un mois de 0,02 point et le TMO de 0,11 point. Le TIOP à trois mois a, quant à lui, progressé de 0,08 point.

TAUX OBSERVÉS							
							(en pourcentage)
Catégories de crédit	Par tranche de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 et ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
ESCOMPTE							
moyen.....	8,77	7,98	7,54	6,31	5,38	(5,02)	5,68
Taux minimum.....	3,69	3,93	3,69	3,33	3,56	(3,57)	
maximum.....	11,09	10,80	10,30	10,95	10,70	(8,50)	
DÉCOUVERT							
moyen.....	9,91	8,68	7,39	6,56	5,18	(4,98)	5,82
Taux minimum.....	3,49	3,49	3,53	3,53	3,53	(3,75)	
maximum.....	12,87	12,87	12,74	12,87	12,80	(7,85)	
AUTRES COURT TERME							
moyen.....	7,66	7,54	6,84	5,67	4,58	3,94	4,23
Taux minimum.....	4,83	3,79	3,93	3,62	3,48	3,42	
maximum.....	11,00	11,05	10,55	9,80	8,05	5,50	
MOYEN ET LONG TERME							
moyen.....	6,13	6,12	5,78	5,67	5,18	4,50	4,95
Taux minimum.....	4,42	3,94	3,93	3,18	3,50	3,41	
maximum.....	8,75	9,20	8,84	8,90	7,30	6,94	

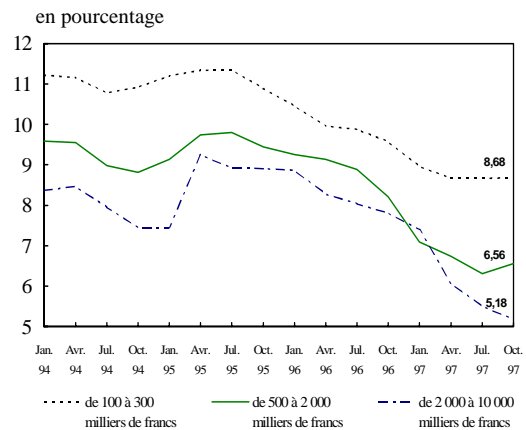
Les taux issus de moins de 30 observations sont entre parenthèses.

## ÉVOLUTION DES TAUX OBSERVÉS LORS DES ENQUÊTES

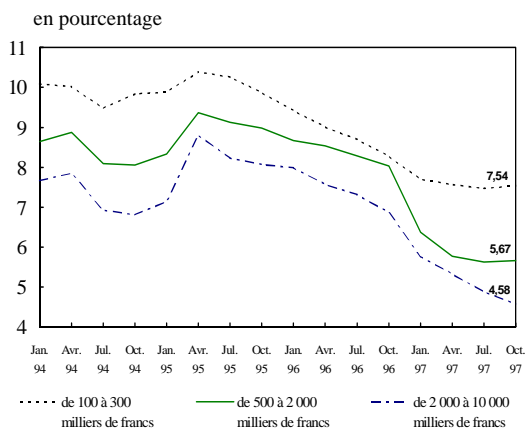
### ESCOMPTE



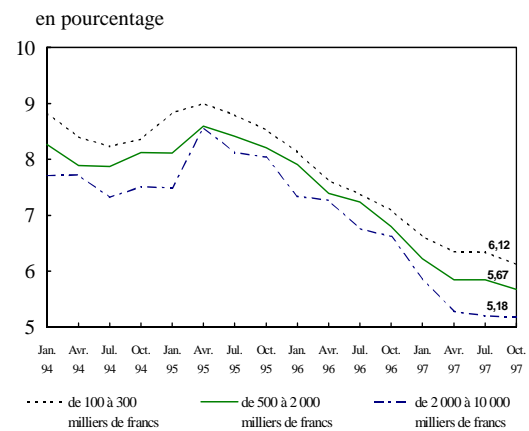
### DÉCOUVERT



### AUTRES COURT TERME



### CRÉDITS À MOYEN ET LONG TERME



# BULLETIN OFFICIEL

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

## **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 novembre 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)

- ♦ Banque CGER France, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 23 boulevard Malesherbes,  
(prise d'effet le 5 décembre 1997)
  - ♦ Compagnie de financement industriel, SA, Paris 9<sup>e</sup>, 40 rue de Châteaudun,  
(prise d'effet immédiat)
  - ♦ CSI-CAPI, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 55 rue La Boétie,  
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
  - ♦ Douilhet SA, SA, Nancy, Meurthe-et-Moselle, 62 rue de Stanislas,  
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
  - ♦ Dubly SA, SA, Lille, Nord, 50 boulevard de la Liberté,  
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
  - ♦ Financière franco-néerlandaise, SA, Paris 9<sup>e</sup>, 89 rue Taitbout,  
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
  - ♦ HSBC James Capel SA, SA, Paris 7<sup>e</sup>, 20 bis avenue Rapp,  
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
  - ♦ Natwest Sellier patrimoine, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 25 rue Balzac,  
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
  - ♦ Saintoin Roulet du Bouzet gestion SA (SRDB Gestion), SA, Paris 1<sup>er</sup>, 36 rue du Louvre,  
(prise d'effet immédiat)
  - ♦ Société de caution mutuelle des produits de carrières et matériaux de construction  
« Procarma », société anonyme coopérative de caution mutuelle – loi du 13.03.1917,  
Paris 8<sup>e</sup>, 66 avenue des Champs-Élysées,  
(prise d'effet immédiat)
-

## **MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT**

(LOI DU 2 JUILLET 1996 DE MODERNISATION DES ACTIVITÉS FINANCIÈRES)

---

### **Décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de novembre 1997**

(hors retraits motivés par le transfert,  
à un ou plusieurs autres prestataires de services d'investissement agréés,  
de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs  
liés à l'activité de prestataire de services d'investissement)

- ♦ AOT-Proterma-France, société à responsabilité limitée, Lille, Nord,  
679 avenue de la République, (*prise d'effet immédiat*)
  - ♦ Commerciale DWD, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 27-29 rue Chateaubriand, (*prise d'effet immédiat*)
  - ♦ Debayser Wiar Desbief-DWD, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 27-29 rue Chateaubriand,  
(*prise d'effet immédiat*)
- 

## **Commission bancaire**

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

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

---

### **Décisions de radiation prises au cours du mois de novembre 1997**

- ♦ Société interprofessionnelle de caution mutuelle pour le financement des entreprises – MUTUA-ÉQUIPEMENT, société coopérative de caution mutuelle – loi du 13.03.1917,  
Saint-Denis, Seine-Saint-Denis, Centre Paris-Pleyel

---

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

du 1<sup>er</sup> au 31 décembre 1997

### Banque de France

#### ***Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % octobre 2007, 8,50 % octobre 2008, TEC 10 janvier 2009, 5,50 % avril 2007 (Communiqué de la Banque de France)***

– en date du 2 décembre 1997

Le jeudi 4 décembre 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 17 milliards de francs et 19 milliards, dont 2 milliards à 4 milliards pour le TEC 10. 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 1997. Coupon annuel : 110 francs payable le 11 décembre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1997 au 11 décembre 1997, soit 14,16 francs par obligation.

2. OAT 8,50 % octobre 2008 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1997. Coupon annuel : 170 francs payable le 11 décembre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2008.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1997 au 11 décembre 1997, soit 21,90 francs par obligation.

3. OAT TEC 10 janvier 2009 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1997.

Remboursement en totalité au pair le 25 janvier 2009.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1997 au 11 décembre 1997, soit 11,78 francs par obligation.

4. OAT 5,50 % avril 2007 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 27,50 écus payable le 11 décembre 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 11 décembre 1997, soit 17,33 écus par obligation.

Pour ces quatre tranches, règlement des fonds et cotation le 11 décembre 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 4 décembre 10 heures 55 pour les ONC1 ;

– jusqu'au vendredi 5 décembre 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 septembre, octobre et novembre 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
100,52	5 250 000 000	5 250 000 000	100,52
100,50	5 400 000 000	10 650 000 000	100,51
100,50	3 600 000 000	14 250 000 000	100,51
100,48	4 250 000 000	18 500 000 000	100,50
100,46	2 250 000 000	20 750 000 000	100,50
100,44	250 000 000	21 000 000 000	100,50
100,42	50 000 000	21 050 000 000	100,50
100,40	4 000 000 000	25 050 000 000	100,48
100,38	500 000 000	25 550 000 000	100,48
100,34	1 000 000 000	26 550 000 000	100,47
100,32	300 000 000	26 850 000 000	100,47
100,20	1 000 000 000	27 850 000 000	100,46
Prix limite retenu : 100,50 % (taux de rendement : 5,43 %) Demandes servies à ce prix limite : 60,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 100,51 % (taux de rendement : 5,43 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 6 novembre 1997	Séance du 4 décembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	11 600	10 650	- 950
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,65	5,43	- 0,22
– au prix moyen pondéré.....	5,65	5,43	- 0,22



<b>OAT 8,50 % OCTOBRE 2008</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
124,60	400 000 000	400 000 000	124,60
124,56	1 900 000 000	2 300 000 000	124,57
124,54	2 360 000 000	4 660 000 000	124,55
124,54	590 000 000	5 250 000 000	124,55
124,52	800 000 000	6 050 000 000	124,55
124,50	1 250 000 000	7 300 000 000	124,54
124,48	700 000 000	8 000 000 000	124,53
124,46	300 000 000	8 300 000 000	124,53
124,44	1 200 000 000	9 500 000 000	124,52
124,42	100 000 000	9 600 000 000	124,52
124,40	600 000 000	10 200 000 000	124,51
124,26	200 000 000	10 400 000 000	124,51
Prix limite retenu : 124,54 % (taux de rendement : 5,45 %) Demandes servies à ce prix limite : 80,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 124,55 % (taux de rendement : 5,45 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 2 octobre 1997	Séance du 4 décembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	3 900	4 660	760
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,48	5,45	- 0,03
– au prix moyen pondéré.....	5,48	5,45	- 0,03

<b>OAT TEC 10 JANVIER 2009</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,30	600 000 000	600 000 000	99,30
99,28	1 500 000 000	2 100 000 000	99,29
99,26	500 000 000	2 600 000 000	99,28
99,26	750 000 000	3 350 000 000	99,28
99,24	1 000 000 000	4 350 000 000	99,27
99,22	200 000 000	4 550 000 000	99,27
99,20	800 000 000	5 350 000 000	99,26
99,18	2 400 000 000	7 750 000 000	99,23
99,16	550 000 000	8 300 000 000	99,23
99,14	650 000 000	8 950 000 000	99,22
99,12	50 000 000	9 000 000 000	99,22
99,10	350 000 000	9 350 000 000	99,22
99,08	50 000 000	9 400 000 000	99,22
99,00	600 000 000	10 000 000 000	99,20
98,70	400 000 000	10 400 000 000	99,18
Prix limite retenu : 99,26 % Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,28 %			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 6 novembre 1997	Séance du 4 décembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	2 170	2 600	430

OAT 5,50 % AVRIL 2007 DE 500 ECUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,58	10 000 000	10 000 000	99,58
99,56	35 000 000	45 000 000	99,56
99,54	85 000 000	130 000 000	99,55
99,52	220 000 000	350 000 000	99,53
99,50	150 000 000	500 000 000	99,52
99,48	90 000 000	590 000 000	99,52
99,46	30 000 000	620 000 000	99,51
99,44	85 000 000	705 000 000	99,50
99,42	70 000 000	775 000 000	99,50
99,40	105 000 000	880 000 000	99,48
99,36	20 000 000	900 000 000	99,48
99,32	50 000 000	950 000 000	99,47
99,30	50 000 000	1 000 000 000	99,46
99,28	10 000 000	1 010 000 000	99,46
99,20	50 000 000	1 060 000 000	99,45
99,10	100 000 000	1 160 000 000	99,42
99,00	100 000 000	1 260 000 000	99,39
Prix limite retenu : 99,52 % (taux de rendement : 5,56 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 99,53 % (taux de rendement : 5,56 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 2 octobre 1997	Séance du 4 décembre 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	455	350	- 105
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,64	5,56	- 0,08
– au prix moyen pondéré.....	5,63	5,56	- 0,07

– *Résultat global de l'adjudication du 4 décembre 1997*  
 (Communiqué de la Banque de France en date du 5 décembre 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus du 4 décembre 1997, le montant nominal des titres émis par voie de soumissions compétitives s'élève à 17 910 millions de francs et 350 millions d'écus.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 544 millions de francs et 3 millions d'écus pour les offres d'avant séance, et de 1 997 millions de francs et 51 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.

(en millions de francs)

(en millions de francs)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % octobre 2007 .....	10 650	95	1 299	12 044
OAT 8,50 % octobre 2008 .....	4 660	150	598	5 408
OAT TEC 10 janvier 2009.....	2 600	299	100	2 999
<b>Total.....</b>	<b>17 910</b>	<b>2 541</b>		<b>20 451</b>

Source et réalisation : Banque de France

SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % avril 2007 .....	350	3	51	404
<b>Total.....</b>	<b>350</b>	<b>54</b>		<b>404</b>
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67				

**Journal officiel du 24 décembre 1997 –  
Seuils de l'usure applicables à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1998**

<b>TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE</b>		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Taux effectifs pratiqués au 4 <sup>e</sup> trimestre 1997	Seuil de l'usure applicable à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 1998
<b>CRÉDITS AUX PARTICULIERS</b>		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe .....	7,31	9,75
– Prêts à taux variable .....	6,32	8,43
– Prêts relais .....	6,96	9,28
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs .....	14,28	19,04
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs .....	13,00	17,33
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs .....	9,42	12,56
<b>CRÉDITS AUX ENTREPRISES</b>		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament .....	7,79	10,39
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable .....	5,78	7,71
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe .....	6,97	9,29
– Découverts en compte (a) .....	9,49	12,65
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans .....	8,07	10,76

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

- (a) *Commissions de plus fort découvert* : ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'octobre 1997 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois. La commission de plus fort découvert a été calculée à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.

Source : Journal officiel  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 49 43

## Textes législatifs et gouvernementaux

JO DES 1<sup>er</sup> ET 2 DÉCEMBRE 1997

Avis relatif à la privatisation de la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne.

JO DU 3 DÉCEMBRE 1997

Arrêté du 19 novembre 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois d'août 1997.

Arrêté du 19 novembre 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de septembre 1997.

Arrêté du 19 novembre 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois d'octobre 1997.

JO DES 8 ET 9 DÉCEMBRE 1997

Avis relatif à la décision n° 97-1 du Conseil général de la Banque de France du 23 octobre 1997 relative à l'émission d'une nouvelle coupure de 100 francs.

JO DU 12 DÉCEMBRE 1997

Arrêté du 1<sup>er</sup> décembre 1997 portant homologation d'un règlement de la Commission des opérations de bourse.

JO DES 22 ET 23 DÉCEMBRE 1997

Arrêté du 12 décembre 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 2 francs d'usage courant.

Arrêtés du 12 décembre 1997 relatifs à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs et de 100 francs.

JO DU 24 DÉCEMBRE 1997

Avis concernant l'application de l'article L.313-3 du code de la consommation relatif à l'usure.

JO DU 30 DÉCEMBRE 1997

Loi de finances rectificative pour 1997 (n° 97-1239 du 29 décembre 1997).

JO DU 31 DÉCEMBRE 1997

Loi de finances pour 1998 (n° 97-1269 du 30 décembre 1997).