

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 50**

**FÉVRIER 1998**

# ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

# 1. SYNTHÈSE

## Le contexte économique et monétaire international

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

La croissance est restée vive aux États-Unis et au Royaume-Uni. La reprise semble être désormais bien établie en Espagne et l'activité continue de se redresser en Allemagne et en Italie. La morosité et les médiocres perspectives de l'activité au Japon ont justifié un revirement dans la conduite de la politique budgétaire.

La hausse des prix à la consommation s'est encore modérée dans la plupart des pays et la détente des taux d'intérêt à long terme s'est prolongée en janvier.

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

Au terme d'une évolution heurtée, le dollar s'est légèrement apprécié face au deutschemark mais s'est inscrit en fort repli vis-à-vis du yen. La devise japonaise a bénéficié des craintes de ventes concertées de dollars contre yens de la part des banques centrales, de l'annonce d'un nouveau plan de soutien à l'activité et des signes d'apaisement de la crise asiatique. Le deutschemark est demeuré stable par rapport aux monnaies du mécanisme de change européen. Le franc français est resté au-dessus de son cours pivot contre la monnaie allemande, les indicateurs publiés au cours du mois confirmant la vigueur de la reprise économique française.

## La situation économique de la France

### *La conjoncture économique en janvier*

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a modérément progressé dans l'ensemble. Seul le secteur des biens de consommation a connu une forte activité. Le *taux d'utilisation* des capacités de production s'est légèrement tassé.

Après avoir enregistré, en décembre, une évolution très favorable, la *demande globale* s'est révélée un peu moins dynamique. Sur le marché intérieur, le courant d'ordres interindustriels reste assez nourri, mais, le plus souvent, les délais exigés sont très courts. À l'exportation, les ventes bénéficient de la vigueur de l'économie américaine et de la reprise européenne ; les conséquences de la crise asiatique apparaissent limitées.

Les *carnets de commandes* demeurent bien étoffés et sont jugés satisfaisants dans l'ensemble. Les *stocks* restent proches de la normale, même s'ils se sont un peu alourdis dans quelques secteurs.

*Au cours des prochains mois*, l'activité devrait progresser dans tous les secteurs.

Les *prix* des matières premières sont restés stables globalement. Les prix des produits finis se sont effrités, notamment dans différentes branches des biens d'équipement et dans l'automobile.

Les programmes d'*investissement* retenus pour 1998 demeurent d'ampleur limitée.

L'*activité commerciale* s'est nettement redressée en janvier.

Les *effectifs permanents* ont peu varié dans l'ensemble des secteurs. Les chefs d'entreprise continuent de recourir fortement à l'intérim.

## **La balance des paiements en novembre**

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial s'est établi à 10,5 milliards de francs ; en baisse par rapport à celui d'octobre (17,8 milliards), il demeure nettement au-dessus des niveaux de 1996. En cumul sur les onze premiers mois de l'année, il atteint le niveau exceptionnel de 157,4 milliards de francs, soit près du double du résultat atteint à fin novembre 1996 (79,3 milliards).

L'excédent du *compte de transactions courantes* s'est établi, en novembre, à 10,4 milliards de francs en données brutes (14,1 milliards cvs), contre 28,1 milliards en octobre. En cumul sur onze mois, il s'élève à 211,6 milliards de francs, au lieu de 91 milliards pour la période correspondante de 1996 ; les trois quarts de ce solde positif proviennent de l'excédent des biens, avec une progression des recettes de 13,8 %, contre + 7,7 % pour les dépenses. Le *compte financier* a enregistré, en novembre, des placements nets à l'étranger de 22,8 milliards de francs. Les *investissements directs*, de même que les *investissements de portefeuille*, ont dégagé des sorties nettes de, respectivement, 19,5 milliards de francs et 53,4 milliards. Les *autres investissements* ont été à l'origine d'entrées nettes de 53,2 milliards de francs, les avoirs ayant augmenté de 74,4 milliards, tandis que les engagements progressaient de 127,6 milliards. Les avoirs de *réserves* se sont accrus de 3,1 milliards de francs.

## **Les marchés de capitaux en janvier**

Les taux d'intérêt se sont dans l'ensemble sensiblement détendus, cette évolution recouvrant deux phases distinctes : un net recul durant la première phase du mois, sur les compartiments tant courts que longs des marchés de capitaux ; une stabilisation, voire une consolidation limitée, dans un second temps.

Les rendements courts se sont vivement repliés au cours des dix premiers jours du mois. Ce mouvement d'ampleur notable s'est opéré dans un contexte caractérisé par la confirmation de l'absence de tensions inflationnistes de part et d'autre du Rhin ainsi que par des perspectives de croissance moins favorables qu'initialement escompté, en raison des difficultés économiques en Asie. Ces éléments ont, en effet, contribué à modérer les anticipations de resserrement monétaire dans les pays de l'ensemble central de la future zone euro.

Les taux longs ont suivi, au cours de la première moitié du mois, un fort mouvement de repli les conduisant à leurs plus bas niveaux historiques. Le rendement à 10 ans français s'est ainsi approché de 5 %, s'établissant le 14 janvier à 5,05 %. Outre l'orientation très favorable des marchés de taux courts, cette tendance a reflété la poursuite du phénomène de réallocation de portefeuilles au profit des actifs les plus sûrs, à l'œuvre depuis l'éclatement de la crise en Asie du Sud-Est.

Aussi cette évolution s'est-elle interrompue lorsque les opérateurs ont perçu un apaisement de la situation sur les marchés asiatiques, à la suite de l'adoption de plans avalisés par le FMI en Corée et en Indonésie. Des prises de bénéfices ont même entraîné une consolidation sur les marchés obligataires occidentaux, qui est cependant demeurée limitée en France comme en Allemagne.

Au total, sur l'ensemble du mois, la courbe des rendements français a enregistré un aplatissement sensible.

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 367,9 milliards de francs à la fin du mois de janvier, contre 1 337,3 milliards à fin décembre, mois où les émissions sont traditionnellement moins importantes. Cette évolution recouvre un accroissement de l'encours des billets de trésorerie (+ 31,1 milliards de francs) et de celui des bons des institutions et sociétés financières (+ 7,9 milliards), et un recul de celui des certificats de dépôt (- 1,7 milliard) et des bons à moyen terme négociables (- 6,7 milliards).

Les taux à court terme ont été caractérisés par un phénomène de resserrement des rémunérations offertes sur l'ensemble de l'échelle des échéances les plus traitées.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une nouvelle baisse des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en janvier a reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète une forte diminution de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur et une baisse importante de l'activité sur le marché de l'eurofranc.

Après une phase de net repli en début de mois, la Bourse de Paris a retrouvé une tendance fortement haussière. Cette évolution est allée de pair avec la stabilisation de la situation en Asie du Sud-Est, qui a d'ailleurs profité à l'ensemble des grands marchés d'actions occidentaux. Elle a permis à l'indice CAC 40 de terminer le mois sur un nouveau record historique, à 3 172,14 points.

## Les agrégats monétaires

En décembre 1997, les moyens de paiement  $M1$  ont légèrement baissé ( $-0,8\%$ , après  $+0,7\%$  en novembre). Toutefois, leur progression reste rapide en glissement annuel ( $+6,2\%$ ). Pour la première fois depuis mars 1996, les placements sur livrets ( $M2 - M1$ ) ont diminué ( $-0,6\%$  sur le mois), ce recul affectant particulièrement les livrets A et bleus. Ainsi,  $M2$  a baissé de  $0,7\%$ , mais sa progression sur douze mois demeure très soutenue ( $+7,7\%$ ).

Le recul des placements liquides référencés aux taux monétaires ( $M3 - M2$ ) s'est poursuivi, mais à un rythme ralenti ( $-8,6\%$  en glissement annuel, contre  $-11,3\%$  le mois précédent et  $-13,1\%$  en décembre 1996). Les titres d'OPCVM monétaires, notamment, ont bénéficié d'un regain de faveur ( $+1,6\%$  en décembre). Aussi la progression annuelle de  $M3$  s'est-elle renforcée ( $+1,8\%$ , après  $+0,6\%$  en novembre et  $-3,2\%$  un an plus tôt). La croissance de  $P1$  est restée dynamique, mais décélère du fait de la moindre progression des PEL et PEP. Au total,  $M3 + P1$  a progressé de  $4,8\%$  en glissement annuel.

En novembre 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de  $0,5\%$ , après  $+1,0\%$  le mois précédent. Son glissement annuel s'est maintenu à  $+4,0\%$ . La reprise des *crédits à l'économie* amorcée au cours de l'été s'est confirmée ( $+1,7\%$  sur douze mois), tandis que les financements levés sur les marchés internes ont décéléré ( $+7,9\%$ , après  $+8,5\%$  fin octobre, en glissement annuel). La progression des *nouveaux prêts* est restée très soutenue ( $+11,3\%$  sur les onze premiers mois de l'année 1997 par rapport à la période correspondante de 1996) ; elle a été plus marquée pour les crédits à l'habitat ( $+13,3\%$ ) que pour ceux à l'investissement ( $+8,0\%$ ). C'est toutefois cette dernière composante qui connaît l'accélération la plus sensible depuis un an.

## 2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

### 2.1. France

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

##### ***Le commissariat au Plan***

**2 janvier** Jean-Michel Charpin, économiste à la BNP, est nommé commissaire au Plan en remplacement de Henri Guaino.

##### ***Les mesures en faveur des chômeurs***

**3 janvier** La ministre de l'Emploi et de la Solidarité annonce le déblocage par l'État de FRF 500 millions au profit de l'Unedic pour venir en aide aux chômeurs de longue durée, via le financement de l'allocation de formation-reclassement. Le Gouvernement lance également le chèque-mobilité, qui réduira le coût des transports en commun pour les chômeurs d'Île-de-France.

**7 janvier** L'Unedic débloque FRF 12 millions, correspondant à des fonds non dépensés en 1997, pour des aides d'urgence aux chômeurs.

**9 janvier** Le Premier ministre annonce la création d'un fonds d'urgence sociale doté de FRF 1 milliard, ainsi que la pérennisation des cellules de crise mises en place par les préfets et dont la coordination sera assurée par Marie-Thérèse Join-Lambert, chargée par ailleurs de procéder à un réexamen général du système d'indemnisation du chômage et des minima sociaux.

**14 janvier** L'Assemblée nationale adopte à l'unanimité la proposition visant à garantir aux chômeurs en fin de droits et aux RMIstes ayant cotisé 40 ans une allocation de FRF 1 750 jusqu'à 60 ans, leur assurant un revenu mensuel de FRF 5 000.

**21 janvier** Le Premier ministre annonce que les minima sociaux seront désormais indexés sur les prix et précise que le retard pris par l'allocation spécifique de solidarité sera compensé.

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

**15 janvier** En novembre 1997, le déficit budgétaire s'élevait à FRF 325,3 milliards, en baisse de 4,1 milliards par rapport au montant enregistré un an auparavant.

**23 janvier** La direction du Trésor lance une nouvelle sélection des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) et supprime le statut de correspondant en valeurs du Trésor (CVT) au profit de celui, moins contraignant, d'intermédiaire en valeurs du Trésor (IVT).

## **Les prêts PAP**

**16 janvier** Le ministre de l'Économie et des Finances ramène à 7 % le taux d'intérêt des prêts aidés d'accession à la propriété (PAP) souscrits à un taux supérieur.

## **Internet**

**16 janvier** Le Premier ministre présente un plan d'action destiné à accélérer le développement d'Internet en France.

## **Le surendettement**

**24 janvier** Publication au « Journal officiel » de la loi renforçant l'information et la protection du débiteur lors d'une saisie immobilière et améliorant la liaison entre cette procédure et celle relative au traitement du surendettement.

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

**27 janvier** Présentant le projet de loi d'orientation et d'incitation à la réduction de la durée du travail devant l'Assemblée nationale, la ministre de l'Emploi et de la Solidarité annonce une aide supplémentaire de FRF 4 000 pour les entreprises ayant au moins 60 % d'ouvriers et dont 70 % des salariés reçoivent, au plus, une fois et demi le Smic. Elle prévoit également des dispositions particulières pour les très petites entreprises et une rémunération mensuelle minimale parallèlement au Smic horaire.

## **La fonction publique**

**29 janvier** Accord salarial entre le Gouvernement et les syndicats CFDT, CFE-CGC, CFTC, FO et Unsa, prévoyant une revalorisation des rémunérations des fonctionnaires de 2,6 % sur 1998 et 1999, l'octroi de 2 points d'indice (environ FRF 54 par mois) en 1999, au titre du rattrapage de 1996, et des mesures spécifiques pour les bas salaires. Le Gouvernement s'engage également à ouvrir la perspective des 35 heures dans la fonction publique.

## **Les privatisations**

**30 janvier** Ouverture de la consultation des partenaires sociaux sur le cahier des charges de la privatisation du GAN.

# **Les principaux indicateurs conjoncturels**

## **Le PIB**

**16 janvier** Au troisième trimestre 1997, le PIB a progressé de 0,9 % en volume, après une hausse de 0,3 % au premier trimestre et de 1,1 % au deuxième.

## **La production industrielle**

**22 janvier** En novembre, la production industrielle et la production manufacturière ont chuté respectivement de 1,9 % et 2,2 % par rapport à octobre, mois au cours duquel elles avaient progressé de 3,6 % et 3,5 %. Sur un an, leurs hausses respectives ressortent à 6,8 % et 5,5 %.

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

- 13 janvier** En novembre, le nombre de créations d'entreprises a baissé de 7,1 %, à 20 620, contre 22 190 en octobre, selon les données cvs de l'INSEE.
- 20 janvier** En 1997, les défaillances d'entreprises ont diminué de 2,3 %, avec 60 513 cas recensés, selon l'Observatoire des entreprises du groupe d'informations économiques SCRL.
- 28 janvier** Selon la Société financière de l'assurance-crédit (SFAC), le nombre de défaillances d'entreprises s'est établi à 61 068 en 1997, en recul de 5,9 %, après s'être accru de 9,0 % en 1996.
- 29 janvier** En décembre, les créations d'entreprises ont progressé de 11 %, selon l'INSEE. Sur l'ensemble de l'année, elles ont baissé de 1,2 %, leur nombre total ressortant à 272 200.

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

- 27 janvier** En 1997, le nombre de mises en chantier de logements a diminué de 0,8 %, avec un total de 271 600 logements commencés, contre 273 800 en 1996, selon les données brutes du ministère de l'Équipement et du Logement.

## ***La consommation des ménages***

- 27 janvier** En décembre, la consommation des ménages en produits manufacturés est restée stable, ressortant toutefois en hausse de 5,2 % en glissement annuel. Sur l'ensemble du quatrième trimestre, elle a progressé de 1,2 %, après une augmentation de 2,5 % au trimestre précédent. Sur l'année 1997, elle s'est accrue, en moyenne, de 0,2 %, contre 2,6 % en 1996.

## ***Les immatriculations d'automobiles***

- 2 janvier** En décembre, les immatriculations ont progressé de 7,9 % en glissement annuel. Sur l'ensemble de l'année, leur nombre total a diminué de 19,7 %.

## ***L'emploi***

- 30 janvier** En décembre, le nombre de demandeurs d'emploi a reculé de 2,8 % sur un mois et de 1,7 % sur un an, s'établissant à 3 027 800 personnes. Le taux de chômage, au sens du BIT, est revenu, d'un mois à l'autre, de 12,4 % à 12,2 %.

## ***Les prix***

- 26 janvier** En décembre, les prix à la consommation sont restés stables, progressant de 1,1 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

## ***Le coût de la construction***

- 13 janvier** Au troisième trimestre, l'indice du coût de la construction a progressé de 2,68 % par rapport à la période correspondante de 1996.

## ***Les comptes extérieurs***

- 14 janvier** En octobre, la balance des transactions courantes a dégagé un solde positif de FRF 30,771 milliards en données cvs. Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent cumulé a atteint FRF 197,278 milliards en données brutes, contre 51,8 milliards pour la période correspondante de 1996.

**27 janvier** En novembre, la balance commerciale a enregistré un excédent de FRF 10,527 milliards (données FAB-FAB cvs-jo). Sur les onze premiers mois de l'année, le solde positif cumulé s'est élevé à FRF 157,438 milliards, contre 79,258 milliards pour la période correspondante de 1996.

## 2.2. Étranger

**2 janvier** Au Royaume-Uni, l'agrégat monétaire M4 s'accroît en novembre de 0,98 %, (+ 10,4 % sur un an).

**5 janvier** Aux États-Unis, M. Greenspan met en garde contre les dangers que représente pour le pays une baisse des prix, mais refuse d'affirmer qu'il y existe un risque imminent d'entrée en déflation.

**6 janvier** Aux États-Unis, les commandes industrielles progressent en novembre de 2,5 %, conformément aux prévisions.

**7 janvier** En Allemagne, la production industrielle augmente en novembre de 0,3 % (+ 2,6 % sur un an). M. Issing, chef économiste de la Banque fédérale d'Allemagne, déclare que la récente hausse du dollar face au deutschemark ne l'inquiète pas.

**8 janvier** Aux États-Unis, l'indice des prix à la production recule de 0,2 % en décembre.

**9 janvier** En Allemagne, le nombre de demandeurs d'emploi progresse de 20 000 en décembre, portant le taux de chômage (non cvs) à 11,8 %, contre 11,3 % en novembre.

En Grèce, la Banque centrale porte son taux Lombard de 19 % à 23 %.

**12 janvier** Au Royaume-Uni, la production industrielle recule de 0,6 % en novembre.

**13 janvier** En Allemagne, l'indice des prix à la consommation enregistre une hausse de 0,2 % en décembre.

Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation enregistre une hausse de 0,1 % en décembre (+ 1,7 % en 1997). Les revenus réels progressent de 0,6 %.

**14 janvier** Aux États-Unis, les ventes de détail s'accroissent de 0,7 % en décembre.

Au Royaume-Uni, le nombre de demandeurs d'emploi recule de 28 700 en décembre, le taux de chômage s'établissant à 5 %. Les revenus réels progressent fortement en novembre, de 4,75 % sur un an, contre 4,25 % le mois précédent.

**16 janvier** Aux États-Unis, la production industrielle s'accroît de 0,5 % en décembre ; le taux d'utilisation des capacités de production atteint 83,4 %.

Au Portugal, la Banque centrale baisse son taux plancher de 10 points de base, à 4,8 %, et son taux plafond de 20 points de base, à 5,1 %

**20 janvier** En Allemagne, la balance commerciale enregistre un excédent de 13,1 milliards de deutschemarks en novembre.

- 21 janvier** En Allemagne, l'indice IFO ressort à 99,6 en décembre, contre 99,1 en novembre.
- Aux États-Unis, le déficit de la balance commerciale s'élève à 8,0 milliards de dollars.
- Au Royaume-Uni, les ventes de détail reculent de 0,1 % en décembre.
- 23 janvier** En Allemagne, l'indice des prix à la consommation progresse à un rythme annuel de 1,2 % en janvier.
- Au Royaume-Uni, le PIB progresse de 0,5 % au troisième trimestre 1997.
- 26 janvier** En Allemagne, les prix à la production en décembre se replient de 0,1 %, ce qui ramène leur progression sur un an à 1,1 %.
- 27 janvier** Aux États-Unis, le coût de l'emploi progresse de 1 % au cours du dernier trimestre 1997. L'indice de confiance des consommateurs recule sensiblement en janvier et s'établit à 127,3, contre 136,2 le mois précédent.
- Au Royaume-Uni, l'enquête CBI de décembre révèle que la confiance des industriels est à son plus bas niveau depuis 2 ans.
- 28 janvier** Aux États-Unis, les commandes de biens durables reculent de 6,1 % en décembre.
- Au Royaume-Uni, la balance commerciale globale affiche un déficit de 1,48 milliard de livres sterling en novembre.
- 29 janvier** En Allemagne, M3 progresse en décembre de 4,6 % par rapport au dernier trimestre 1996.
- 30 janvier** Au Canada, la Banque centrale relève son taux directeur de 50 points de base, pour l'établir à 5 %. La fourchette opérationnelle pour le taux du financement à un jour a été augmentée dans les mêmes proportions, de sorte que ses limites s'étendent de 4,5 % à 5,0 %.
- Aux États-Unis, le rythme de progression du PIB s'établit à 4,3 % (annualisé) au quatrième trimestre.

# 3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

## 3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance est restée vive aux États-Unis et au Royaume-Uni. La reprise semble être désormais bien établie en Espagne et l'activité continue de se redresser en Allemagne et en Italie. La morosité et les médiocres perspectives de l'activité au Japon ont justifié un revirement dans la conduite de la politique budgétaire. La hausse des prix à la consommation s'est encore modérée dans la plupart des pays et la détente des taux d'intérêt à long terme s'est prolongée en janvier.

Aux **États-Unis**, la croissance s'est poursuivie à un rythme soutenu au dernier trimestre 1997 : d'après les premières estimations des comptes nationaux, la croissance du PIB américain aurait atteint 4,3 % en rythme annualisé, après 3,1 % au troisième trimestre, portant à 3,8 % la progression en moyenne annuelle. La croissance reste donc encore vive, soutenue par la vigueur de la demande interne. Le dernier trimestre 1997 marque un ralentissement de la consommation des ménages, qui progresse cependant toujours à un rythme rapide (+ 3,2 % en rythme annualisé, après 5,3 % au troisième trimestre), alors que l'investissement résidentiel enregistre un rebond sensible de 10,4 % (après 2,7 %), en raison du faible niveau des taux hypothécaires. L'investissement des entreprises recule, en revanche, de 3,6 %, principalement par suite de l'effet d'acquis au trimestre précédent (+ 19,2 % en taux annualisé). La consommation publique reste positive à 1,6 % (après 1,1 %), alors que le mouvement de formation des stocks s'accélère (contribution pour 0,7 % à la croissance du PIB annualisé).

La contribution de l'extérieur à la croissance a été remarquablement forte : la progression des exportations a, en effet, été spectaculaire (+ 11,3 % en rythme annualisé), tandis que la croissance des importations a été faible, au vu de la progression de la demande interne (+ 1,3 % en rythme annualisé). Au total, les échanges extérieurs auront donc contribué, à hauteur de 1,1 %, à la croissance annualisée du PIB. Ce résultat, bien que susceptible de révisions ultérieures, semble indiquer que l'impact négatif de la crise asiatique sur l'économie américaine a été jusqu'alors très limité. En dépit de cette nouvelle accélération de la croissance, l'inflation demeure faible : le ralentissement prévisible de l'activité en 1998, en partie du fait de l'impact de la crise asiatique sur les comptes extérieurs, éclaire la décision du FOMC de laisser les taux directeurs inchangés lors de la dernière réunion des 3 et 4 février.

En 1997, le revenu disponible réel des ménages a augmenté de 3,3 % (après 3,4 % en 1996), alors que le taux d'épargne se situe à un niveau historiquement faible (3,9 % en moyenne au dernier trimestre 1997), notamment en raison de la forte progression des actifs boursiers au cours de l'année écoulée. De plus, le nombre des créations d'emplois a atteint 358 000 unités en janvier, le taux de chômage restant stable, à 4,7 % de la population active. L'ensemble de ces facteurs explique l'optimisme persistant des ménages, d'autant que, pour les emprunteurs, la baisse des taux d'intérêt dégage un nouveau pouvoir d'achat à travers les nombreux refinancements des crédits hypothécaires.

Alors que le déficit budgétaire est revenu de 107,4 milliards de dollars à 21,9 milliards durant la dernière année fiscale, le projet de budget pour l'année fiscale 1999 présenté par la Maison Blanche est le premier depuis trente ans à atteindre l'équilibre (après un déficit projeté de 10 milliards de dollars pour l'année fiscale 1998). Un excédent budgétaire de 9,5 milliards de dollars est même prévu pour l'année fiscale 1999 et l'excédent cumulé atteindrait 218,8 milliards au cours des cinq années suivantes. Ces projections reposent sur l'hypothèse de l'adoption, par un Congrès majoritairement républicain, de l'intégralité des mesures proposées par l'administration Clinton et tablent sur une croissance de 2 % en 1999 et en 2000.

Au **Japon**, l'activité continue de décélérer et le dernier rapport de l'Agence de planification économique souligne la dégradation des indicateurs conjoncturels. Dans ce contexte, l'objectif de croissance pour l'année budgétaire 1997-1998, qui était de 1,9 % au moment de la présentation du budget pour 1997, paraît très largement périmé. Les dernières prévisions des autorités se situent à + 0,1 % de croissance, en raison de l'impact de la ponction fiscale au premier semestre et de la morosité de la demande interne. Les indicateurs les plus récents confirment le caractère particulièrement déprimé de la conjoncture : le niveau de la production industrielle n'a augmenté que de 0,8 % sur un mois et a reculé de 1,3 % sur un an en décembre, et cet indice affiche ainsi une diminution de 0,4 % sur un an pour l'ensemble du quatrième trimestre 1997 (contre une hausse de 4,2 % sur un an au troisième). Le nombre des logements mis en chantier s'est également contracté de 2,8 % sur un mois et de 18,6 % sur un an en décembre, après une chute de 23,6 % sur un an en novembre. Sur l'année, cet indicateur régresse de 15,3 %, après une hausse de 11,8 % en 1996 du fait de la perception d'une situation toujours très dégradée. Enfin, le taux de chômage a atteint 3,4 % de la population active en décembre, après 3,5 % au cours du mois précédent : malgré cette légère amélioration, le ratio offres/demandes d'emploi continue de se détériorer.

L'excédent commercial enregistre, pour l'ensemble de l'année 1997, une hausse de près de 50 % par rapport à 1996 qui reflète la vigueur des exportations, seul élément dynamique de la conjoncture.

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'impact 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 4,6 % en 1996.

Un collectif budgétaire supplémentaire pour l'année fiscale en cours a été adopté par la Diète, destiné à financer les 2 000 milliards de yens d'abattements d'impôt sur le revenu récemment accordés par le gouvernement. Cette mesure marque le revirement de la politique budgétaire japonaise vers un soutien à court terme de la conjoncture, le respect des objectifs de rigueur étant désormais au second plan.

En **Allemagne**, les perspectives de reprise de l'investissement semblent être en mesure d'atténuer l'impact de la décélération des exportations attendue. La production industrielle a progressé de 0,6 % en décembre, principalement en raison d'une forte demande en biens intermédiaires, mais les commandes à l'industrie ont reculé pour le quatrième mois consécutif. À la différence des trois mois antérieurs, le recul provient essentiellement du marché intérieur, alors que les commandes de l'étranger se sont stabilisées. La conjoncture intérieure reste encore très largement marquée par l'atonie de la consommation privée, qui a diminué de 1,1 % en glissement annuel à fin novembre. La progression nominale des salaires, qui atteindrait 1,5 % en 1997, reste modérée et a contraint les ménages à diminuer leur effort d'épargne, qui se situe en recul d'un demi-point au troisième trimestre de 1997 (11,8 %) par rapport à la moyenne de 1996. Toutefois, les entreprises actives dans le secteur des biens de consommation font état d'un chiffre d'affaires nettement plus élevé en décembre.

L'investissement des entreprises, bien qu'en progrès, reste encore hésitant, et le taux d'utilisation des capacités de production a continué d'augmenter au quatrième trimestre (87,2 %, après 86,8 % au trimestre précédent). Toutefois, cette tendance à l'utilisation de plus en plus intensive des capacités existantes s'est interrompue dans le secteur automobile, qui vient, en outre, d'annoncer un plan ambitieux d'investissement en Allemagne et à l'étranger pour 1998. De plus, l'indice du climat des affaires de l'IFO s'est de nouveau inscrit à la hausse en décembre, principalement en raison de l'amélioration de la situation dans le secteur des biens d'équipement et des biens de consommation.

Les effets de la crise asiatique sur les échanges extérieurs allemands sont pour l'instant peu visibles. Le volume des exportations a repris sa progression en novembre, sans toutefois rejoindre le record atteint en septembre. Sur les onze premiers mois de 1997, l'excédent commercial allemand s'est chiffré à 115,6 milliards de deutschemarks (données brutes), contre 90,8 milliards pour la période correspondante de l'année précédente. La balance courante a été positive en novembre, mais reste déficitaire de 9,1 milliards de deutschemarks sur les onze premiers mois de l'année. Au troisième trimestre de 1997, les exportations vers les pays d'Europe centrale et orientale et vers la Communauté des États indépendants ont été particulièrement dynamiques (+ 15 % en variation trimestrielle cvs) et ont contribué pour moitié à la progression de l'ensemble des exportations allemandes.

L'activité du quatrième trimestre devrait s'inscrire en retrait par rapport aux deux trimestres précédents. Néanmoins, la croissance pourrait être proche de 2,4 % pour 1997, après 1,4 % en 1996. Cette accélération s'est accompagnée d'un apaisement des tensions inflationnistes présentes à la mi-1997. La forte baisse du prix des produits pétroliers a contribué à une décélération significative du prix des produits importés en janvier.

Le niveau du chômage a reculé significativement, en données cvs, pour la première fois depuis avril 1996, le taux de chômage revenant à 11,6 % en janvier, après 11,8 % en décembre. Toutefois, le nombre absolu des demandeurs d'emploi (4,8 millions) a atteint un niveau historique.

Enfin, la Banque fédérale a atteint en 1997 son objectif de croissance de l'agrégat M3, qui a progressé de 4,6 % en glissement annuel, pour une cible comprise entre 3,5 % et 6,5 %.

Au **Royaume-Uni**, l'activité s'est légèrement ralentie : la hausse du PIB au dernier trimestre 1997 s'est établie à 3,1 % sur un an, après 3,5 % au deuxième trimestre et 3,7 % au troisième. Au total, la hausse du PIB a atteint 3,4 % en 1997 (contre 2,5 % en 1996). La demande interne reste le principal moteur de l'activité : les ventes au détail conservent un rythme soutenu, avec une hausse de 5,3 % sur un an en décembre, et une augmentation de 5,2 % sur l'année. La production industrielle continue de donner quelques signes de faiblesse, avec une diminution de 0,1 % sur un an en décembre, portant l'augmentation de cet indicateur à seulement 1,4 % pour l'ensemble de l'année. Ce recul traduit l'impact tardif de l'appréciation de la livre sterling en 1996 sur les exportations britanniques.

La décrue du chômage se poursuit : il atteint en décembre 5 % de la population active. Les salaires nominaux ne semblent pas encore affectés par les tensions sur le marché du travail : le niveau moyen des salaires a progressé de 4,7 % sur un an en novembre, après 4,5 % en octobre, sans accélération notable depuis les derniers mois de 1996.

Les chiffres du commerce extérieur britannique soulignent un creusement du déficit. Au total, au cours du troisième trimestre, les exportations hors pétrole et éléments volatils n'ont progressé que de 0,5 % en volume par rapport au trimestre précédent, alors que les importations augmentaient de 1,5 % sur la même période. Le niveau élevé de la livre sterling devrait renforcer en 1998 l'effet négatif de l'extérieur sur la croissance. Le Trésor prévoit ainsi une augmentation de 6 milliards de livres sterling du déficit de la balance des biens et services pour 1998.

La situation budgétaire continue de s'améliorer, parallèlement à la vigueur de la croissance. Le déficit cumulé depuis le début de l'année fiscale (avril) s'élève à 6,1 milliards de livres sterling en décembre, contre 16,2 milliards un an plus tôt.

En **Italie**, l'activité est restée soutenue au dernier trimestre de l'année, la production industrielle ayant progressé de 1,4 %, malgré un mois de décembre atone. Sa croissance annuelle s'établit ainsi à 2,6 %, contre – 2,9 % en 1996. Les enquêtes de conjoncture indiquent une consolidation de la consommation et une reprise de l'investissement. La croissance du PIB sur l'ensemble de l'année serait supérieure à 1,3 %.

Les salaires ont crû de 0,1 % en décembre, portant le glissement annuel à 3,6 %, soit un rythme plus élevé que celui de l'inflation, qui s'est établi à 1,5 %, contre respectivement 4,1 % et 2,6 % fin 1996. Les prix à la production ont enregistré une progression de 0,2 % en novembre, laissant inchangé le glissement annuel à 1,6 %.

Le nombre des demandeurs d'emploi a atteint 2,85 millions en fin d'année, soit un accroissement de 5,9 % par rapport au trimestre précédent, et de 2,2 % par rapport à l'an passé. Le taux de chômage représentait ainsi 12,4 % de la population active en fin d'année, contre 12,1 % à fin 1996.

Les dernières données (CAF-FAB) disponibles ont confirmé la tendance à la réduction de l'excédent commercial (32 950 milliards de lires sur les onze premiers mois de l'année, contre 38 910 milliards en 1996). La progression des importations, notamment des biens d'équipement, liée à la reprise de l'investissement, est restée vive. Pour sa part, la croissance des exportations a été davantage orientée vers l'Union européenne.

L'amélioration des finances publiques, déjà constatée en 1997, se confirme en début d'année, le mois de janvier se soldant par un excédent de 1 300 milliards de lires, contre 1 250 milliards un an auparavant.

La masse monétaire (M2) a progressé de 6,8 % en glissement annuel.

En **Espagne**, la croissance s'était raffermie et le produit intérieur brut avait enregistré au troisième trimestre 1997 une progression de 0,6 % par rapport au trimestre précédent, et de 3,4 % en glissement annuel. En octobre, la production industrielle a progressé de 6,6 % en glissement annuel, l'accroissement étant particulièrement important dans le secteur des biens d'équipement.

Le déficit commercial s'est établi à 188,9 milliards de pesetas en novembre. Le creusement du déficit d'une année à l'autre est largement imputable à la progression des importations (18,2 % sur un an), même si celle des exportations est restée vive (16,3 %). L'excédent des paiements courants s'est accru. Il atteint 582,5 milliards de pesetas sur les onze premiers mois de 1997, contre 327,5 milliards sur la période correspondante de 1996, notamment en raison de la baisse des intérêts nets versés aux non-résidents et à l'augmentation des recettes nettes de tourisme.

Les données disponibles sur l'ensemble de l'année 1997 montrent une réduction de 44 % du déficit budgétaire de l'État par rapport à 1996. Il s'établit à 2 049 milliards de pesetas, soit 2,3 % du PIB, contre 3,3 % en 1996.

La masse monétaire (M3) a progressé de 0,1 % en novembre, portant la croissance à 2,9 % sur un an. Les crédits au secteur privé ont crû de 12,9 % en novembre, en glissement annuel, cette évolution témoignant de la reprise de la consommation et de l'investissement.

La décélération des **prix à la consommation** s'est manifestée dans la plupart des pays. En Allemagne, le glissement annuel des prix à la consommation s'est établi à + 1,3 % à fin janvier, après + 1,8 % à fin décembre, en raison de la baisse du prix des produits pétroliers. Au Royaume-Uni, il est revenu à + 3,3 %, après + 3,6 % à fin décembre. En Italie, en revanche, les prix ont progressé de 1,6 % sur un an à fin janvier, après 1,5 % à fin décembre. En Espagne, le glissement annuel est resté inchangé en décembre par rapport à novembre, à 2,1 %. Aux États-Unis, il s'établissait à 1,7 % à fin décembre, après 1,8 % à fin novembre.

Les **taux d'intérêt** de court terme se sont détendus en janvier dans la plupart des pays, à l'exception de l'Italie, où ils sont restés stables, et du Japon, où ils se sont tendus. Les taux d'intérêt de long terme se sont également repliés, dans des proportions similaires, à l'exception du Japon où ils sont restés stables.

## 3.2. L'évolution des principales devises

Au terme d'une évolution heurtée, le dollar s'est légèrement apprécié face au deutschemark (+ 1,76 %) et s'est inscrit en fort repli vis-à-vis du yen (- 2,19 %). La devise japonaise a bénéficié des craintes de ventes concertées de dollars contre yens de la part des banques centrales, de l'annonce d'un nouveau plan de soutien à l'activité et des signes d'apaisement de la crise financière asiatique.

D'une fin de mois à l'autre, le **dollar des États-Unis**, s'est légèrement apprécié face à la plupart des devises européennes, gagnant 2,07 % face au franc français, 1,76 % par rapport au deutschemark et 1,12 % vis-à-vis du franc suisse. Il est demeuré stable face à la livre sterling.

Le 19 janvier, la devise américaine a atteint son plus haut niveau depuis septembre 1997, à 1,8430 dollar pour 1 deutschemark. Plusieurs éléments sont à l'origine de ce renforcement du dollar :

- l'approfondissement de la crise asiatique en début de période, notamment en Indonésie, qui a relancé les achats de titres américains (phénomène de report vers des valeurs sûres « *flight to quality* ») dans des marchés d'actifs américains globalement bien orientés, en liaison avec la faiblesse confirmée des pressions inflationnistes aux États-Unis ;
- les déclarations de personnalités américaines (MM. Rubin et Summers) qui ont mis l'accent sur les avantages d'un dollar fort ;
- les incertitudes politiques internationales (craintes de bombardement en Irak et inquiétudes sur la situation financière en Russie) ;
- les anticipations de *statu quo* monétaire à brève échéance en Europe, en liaison notamment avec les propos de plusieurs membres de la Banque fédérale allemande, qui ont jugé faibles les perspectives d'inflation allemande, et peu alarmant le cours du dollar.

En fin de période, cependant, les craintes d'une possible destitution du président Clinton ont provisoirement fait fortement reculer la devise américaine, qui s'est négociée le 26 janvier à un plus bas niveau de 1,7520 deutschemark pour 1 dollar.

Après avoir baissé jusqu'à 134,40 yens pour 1 dollar en début de mois, le **yen** s'est graduellement raffermi face à la devise américaine (+ 2,19 %) et au deutschemark (+ 3,88 %). Ayant souffert en début de période des médiocres perspectives de l'économie nippone et des prolongements de la crise financière en Asie du Sud-Est, la monnaie japonaise a, par la suite, bénéficié de plusieurs facteurs favorables :

- la volonté réitérée des autorités de l'Archipel de relancer l'économie nationale et d'aider à la consolidation du secteur bancaire nippon ;
- le regain d'optimisme qui a gagné les bourses asiatiques après les jugements favorables du FMI et du Trésor américain quant aux programmes mis en place en Thaïlande et en Corée du Sud ;
- les rumeurs d'intervention de la Banque du Japon et le maintien d'importants déséquilibres commerciaux avec les États-Unis, qui ont fait craindre que ces derniers n'envisagent de laisser leur monnaie se déprécier afin de résorber leur déficit commercial.

En fin de période, ces rumeurs ont été accentuées par la presse anglo-saxonne qui a suggéré que le G 7 pourrait décider, lors de sa prochaine réunion de février, de soutenir le yen et de le maintenir dans une fourchette de 120 à 125 pour 1 dollar.

Au cours du mois de janvier 1998, le cours du **franc français** est resté supérieur à son cours pivot contre deutschemark, tout en s'en rapprochant quelque peu. En fin de mois, son cours à terme au 1<sup>er</sup> janvier 1999 était peu éloigné de cette référence.

Les indicateurs publiés pendant la période sous revue ont confirmé la vigueur de la reprise économique française : le nombre des demandeurs d'emploi a reculé en décembre (- 86 800), le taux de chômage s'établissant à 12,2 % (contre 12,4 % en novembre), l'indice des prix à la consommation est demeuré stable en décembre (le glissement annuel ressortissant ainsi à + 1,1 % en 1997) et l'excédent de la balance commerciale s'est élevé en novembre à 10,5 milliards de francs.

Le **deutschmark** est demeuré stable vis-à-vis des monnaies du mécanisme de change européen. La requête d'inconstitutionnalité du projet d'Union monétaire déposée par trois professeurs allemands devant la cour de Karlsruhe n'a pas eu d'impact significatif sur le marché. La publication des statistiques des prix à la production et des prix de détail pour décembre, tout comme la progression de M3, ont confirmé la faiblesse des risques inflationnistes en Allemagne, faiblesse qui a d'ailleurs été soulignée par divers responsables de la Banque fédérale.

La **lire italienne** a légèrement reculé vis-à-vis du deutschmark, après les déclarations, rapportées par la presse, de personnalités néerlandaises et allemandes exprimant des réserves sur la qualification de l'Italie dans la première vague de l'Union monétaire, notamment au regard du caractère soutenable de sa politique budgétaire. La contestation puis le refus par Eurostat de l'affectation au budget italien du produit de la taxe sur les cessions d'une partie des avoirs publics en or ont aussi quelque peu affecté le cours de la devise italienne.

La **livre sterling** s'est globalement appréciée face au deutschmark (+ 0,86 %), au terme d'une évolution contrastée puisque la devise britannique a évolué entre 2,9250 livres sterling et 3,0150 livres sterling pour 1 deutschmark. Ce sont les anticipations contradictoires des opérateurs sur le niveau futur des taux d'intérêt britanniques qui ont impliqué les fortes fluctuations de la devise anglaise. La publication d'indices économiques témoignant d'un ralentissement de la croissance britannique a été contrebalancée par les déclarations d'Eddie George affirmant que le Comité de la politique monétaire britannique des 4 et 5 février allait faire face à un dilemme. En outre, le gouverneur de la Banque d'Angleterre a affirmé que le meilleur cours de conversion de la livre sterling en euros serait celui prévalant sur le marché avant son entrée dans la zone euro, alors que les opérateurs s'attendaient à ce que le Royaume-Uni négocie un taux de conversion de l'ordre de 2,60 livres sterling pour 1 deutschmark.

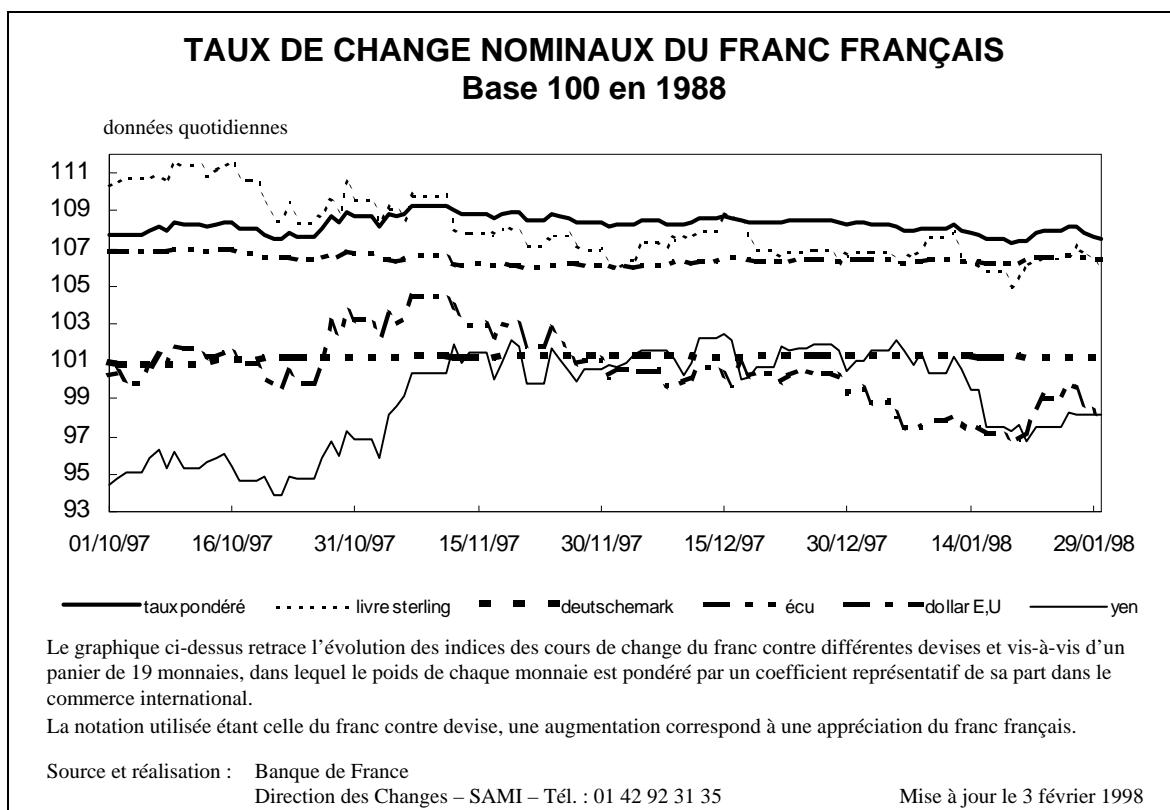
Le **franc suisse** s'est renforcé face au deutschmark, malgré les injections de liquidités de la Banque nationale suisse visant à lutter contre cette appréciation. Les inquiétudes internationales, notamment vis-à-vis de l'Irak et de la Russie, ont, en effet, favorisé la devise helvétique.

Le **dollar canadien** a baissé face au dollar des États-Unis, vendredi 30 janvier, amenant la Banque centrale à relever de 50 points de base le taux de ses interventions, pour l'établir à 5 %. Auparavant, la devise canadienne avait atteint un plus bas niveau historique face au dollar des États-Unis (1,4645 dollar des États-Unis pour 1 dollar canadien). Les analystes justifiaient cette dépréciation du dollar canadien par l'écart de rendement défavorable des titres canadiens par rapport aux titres des États-Unis, ainsi que par la faiblesse des cours des matières premières, qui constituent une part considérable des exportations canadiennes.

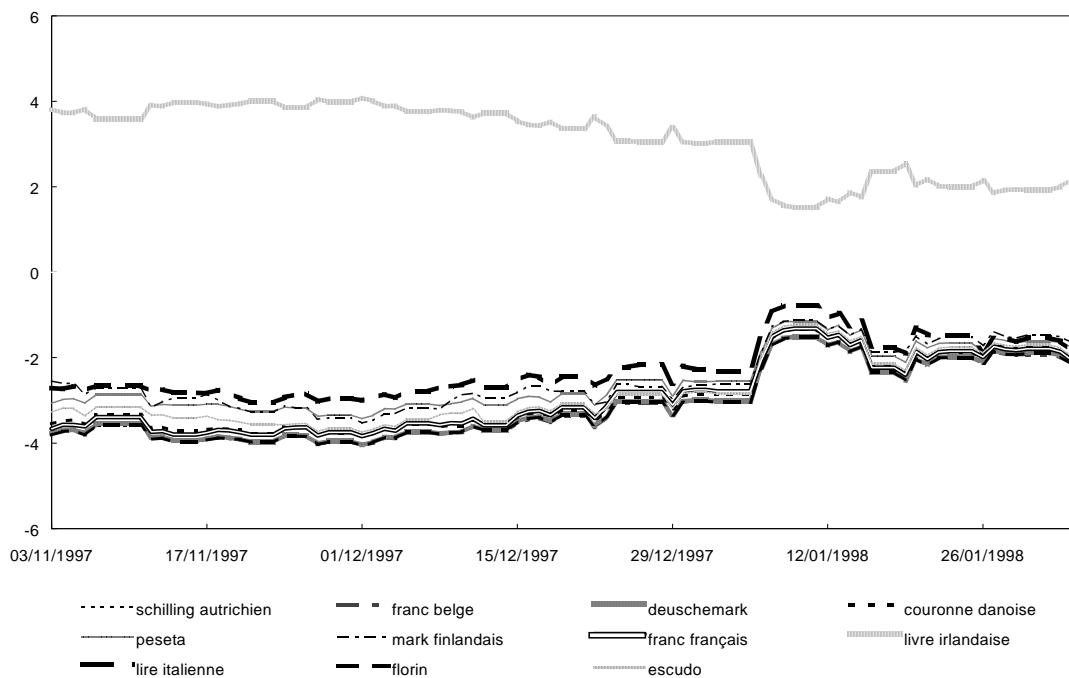
La crise financière en Asie s'est prolongée, même si son épicentre s'est déplacé de la Corée du Sud à l'Indonésie. Les investisseurs ont été déçus par les premières présentations du budget indonésien pour 1998. Ils ont craint que le Gouvernement indonésien se refuse à mettre en place les réformes structurelles négociées dans le cadre du plan FMI. Le 22 janvier, la **roupie indonésienne** s'est négociée à 17 000 pour 1 dollar, pour terminer en fin de période à 10 000 pour 1 dollar. La bonne tenue des bourses asiatiques en fin de période a permis la stabilisation des cours des devises d'Asie du Sud-Est.

Le **won coréen** s'est stabilisé autour de 1 600 pour 1 dollar, après l'accord de rééchelonnement intervenu entre la Corée du Sud et les banques internationales. L'accord porte sur 24 milliards de dollars de dette à court terme. La révision à la hausse par l'agence IBCA de la dette à long terme en devises de la Corée (B- à BB+) a permis au won de se stabiliser.

<b>COURS DE CHANGE À PARIS</b>				
		(en francs)		
Principales monnaies étrangères à Paris		31 décembre 1997	30 janvier 1998	Variation (en pourcentage)
États-Unis .....	1 USD	5,9881	6,1122	2,07
Écu privé.....	1 XEU	6,6135	6,612	- 0,02
Allemagne.....	100 DEM	334,57	335,10	0,16
Belgique.....	100 BEF	16,219	16,2385	0,12
Pays-Bas .....	100 NLG	296,85	297,33	0,16
Danemark .....	100 DKK	87,84	87,95	0,13
Espagne .....	100 ESP	3,95	3,9495	- 0,01
Portugal .....	100 PTE	3,27	3,275	0,15
Irlande.....	1 IEP	8,5655	8,3925	- 2,02
Royaume-Uni .....	1 GBP	9,917	10,006	0,90
Italie.....	1 000 ITL	3,4045	3,3925	- 0,23
Grèce.....	100 GRD	2,119	2,115	- 0,19
Suède .....	100 SEK	75,72	75,57	- 0,20
Finlande .....	100 FIM	110,44	110,69	0,23
Autriche .....	100 ATS	47,562	47,625	0,13
Norvège .....	100 NOK	81,50	80,79	- 0,87
Suisse.....	100 CHF	411,84	416,08	1,03
Japon.....	100 JPY	4,602	4,8033	4,37
Source et réalisation :		Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31	Mise à jour le 30 janvier 1998	



## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

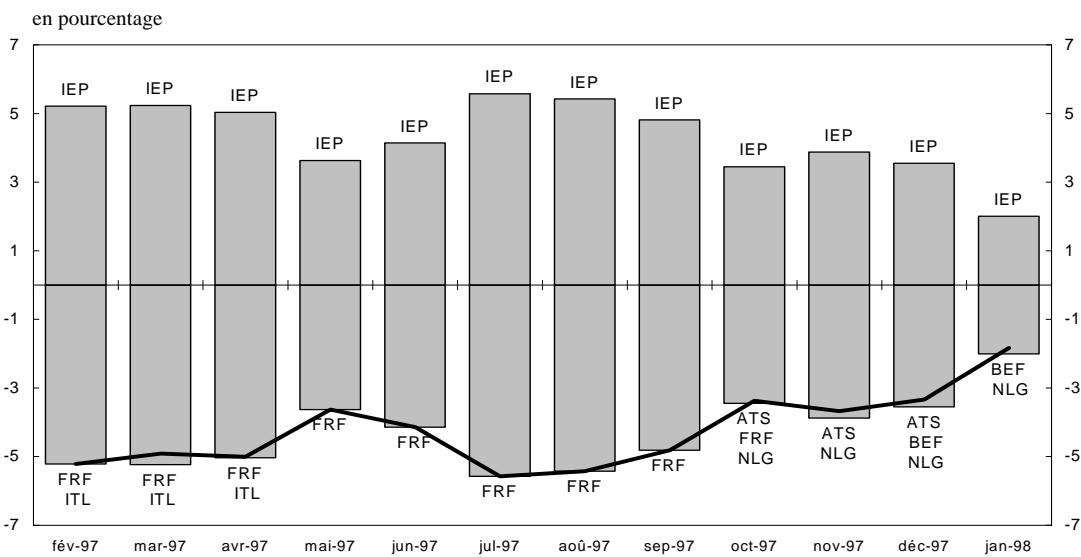
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 février 1998

Depuis fin décembre, la livre irlandaise a eu tendance à se replier, entraînant un rétrécissement des écarts au sein du mécanisme de change européen. Le franc français est resté situé au-dessus du deutschmark, du florin et du franc belge.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

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

Mise à jour le 3 février 1998

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré en janvier l'écart positif moyen le plus important. Durant cette période, elle a été en opposition avec le florin et le franc belge. Globalement, l'écart s'est nettement réduit, atteignant son plus bas niveau depuis un an.

## TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

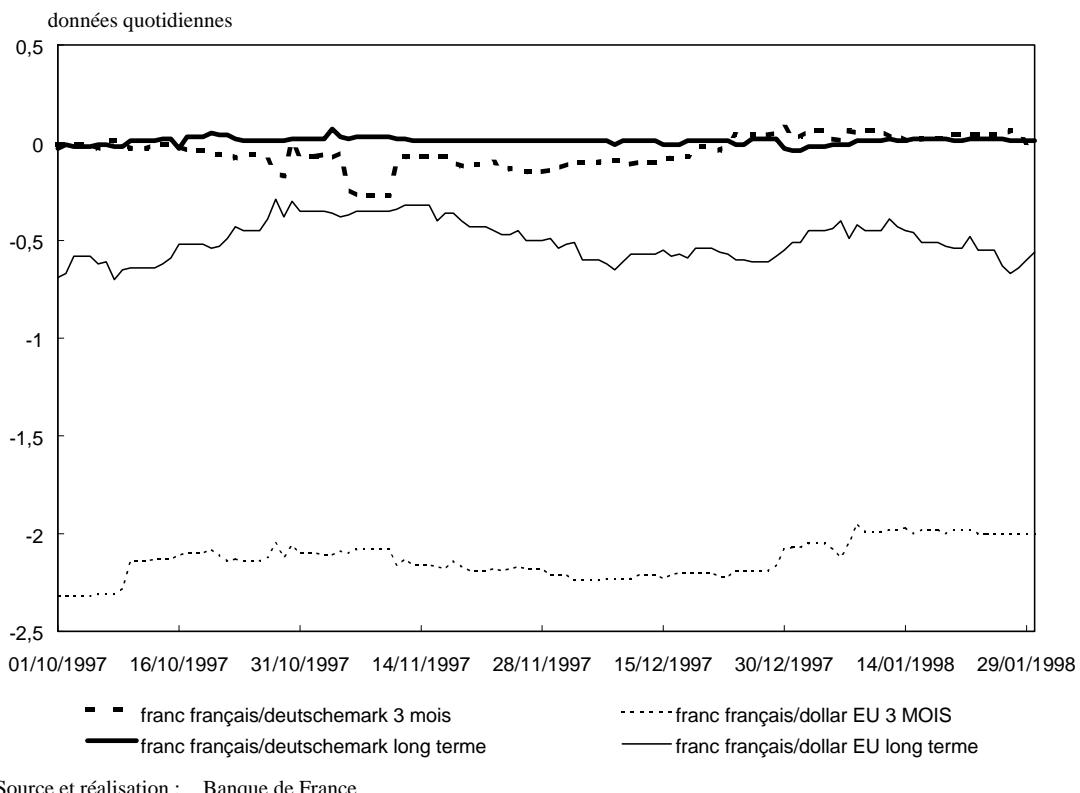
(en pourcentage)

	1 mois		3 mois	
	31 décembre 1997	30 janvier 1998	31 décembre 1997	30 janvier 1998
Dollar.....	5,63	5,50	5,72	5,50
Livre sterling .....	7,437	7,437	7,50	7,437
Deutschemark.....	3,48	3,437	3,62	3,50
Franc suisse .....	1,25	0,875	1,462	1,125
Franc français .....	3,53	3,437	3,65	3,50

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

Mise à jour le 30 janvier 1998

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



Depuis la fin du mois de décembre, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne est demeuré voisin de zéro, les taux ayant peu évolué dans les deux pays. L'écart négatif entre taux français et américains s'est légèrement réduit en début de période, sous l'effet de la baisse des taux aux États-Unis.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne est resté pratiquement nul. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains a peu varié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution contrastée due aux mouvements sur les marchés américains.

### 3.3. Le marché de l'or

Le cours au comptant de l'**or** a évolué sur la période entre 277 dollars l'once, soit son plus bas cours depuis 1979, et 305,40 dollars. Toutefois, deux périodes peuvent être distinguées. La première quinzaine du mois de janvier a été caractérisée par un maintien du prix de l'or aux alentours de 280 dollars l'once, dans un contexte marqué par des craintes de ventes d'or par les banques centrales ; ainsi la Banque centrale coréenne a indiqué qu'elle avait collecté plus de 100 tonnes d'or qu'elle envisageait de vendre pour se procurer des dollars. De plus, des ventes de la part de fonds d'investissement ont encore accru la baisse du métal fin.

En milieu de période, cependant, le cours au comptant de l'once s'est apprécié et est repassé au-dessus de 300 dollars. Plusieurs éléments expliquent ce mouvement. Les opérateurs ont pris en compte les déclarations de MM. Trichet et Tietmeyer qui avaient indiqué, à la fin du mois de décembre, qu'une partie des réserves de la Banque centrale européenne serait constituée d'or. Les anticipations de ventes massives de la part des banques centrales ont donc reculé. De plus, les ventes à terme des producteurs miniers se sont ralenties, en raison du niveau très faible atteint par le cours au comptant de l'or ; à l'inverse, la demande s'est trouvée accrue pour la même raison. Enfin, certains fonds d'investissement, qui avaient procédé à des ventes d'or dans les mois précédents, ont retourné leurs positions pour réaliser leur profit, ce qui a également contribué à soutenir les cours du métal fin.

Gold Field Mineral Services a publié en janvier son bilan annuel. Cette institution estime que la demande mondiale en or a progressé de 16 % en 1997, pour s'établir à environ 4 025 tonnes. La production minière de 1997 ne s'est élevée qu'à environ la moitié de la demande de l'année, en particulier en raison de la fermeture de quelques mines.

COURS DE L'OR			
	31 décembre 1997	30 janvier 1998	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	55 800,00	59 600,00	6,81
Lingot (le kg).....	56 650,00	60 600,00	6,97
<i>Pièces</i>			
Napoléon .....	323,00	347,00	7,43
Vreneli .....	322,00	353,00	9,63
Union latine .....	322,00	350,00	8,70
Souverain.....	449,00	451,00	0,45
20 dollars .....	2 315,00	2 500,00	7,99
Peso mexicain.....	2 095,00	2 235,00	6,68
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	289,20	301,80	4,36
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			
			Mise à jour le 30 janvier 1998

# 4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

## 4.1. La conjoncture économique en janvier 1998

### Les indicateurs

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

Dans le BTP (en données brutes), l'activité a progressé au cours du quatrième trimestre par rapport au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année 1997, le nombre de logements commencés s'est inscrit en légère baisse (- 0,8 %). La construction collective connaît toujours un recul sensible (- 5,9 %), tandis que les mises en chantier de maisons individuelles continuent de progresser (+ 2,3 %).

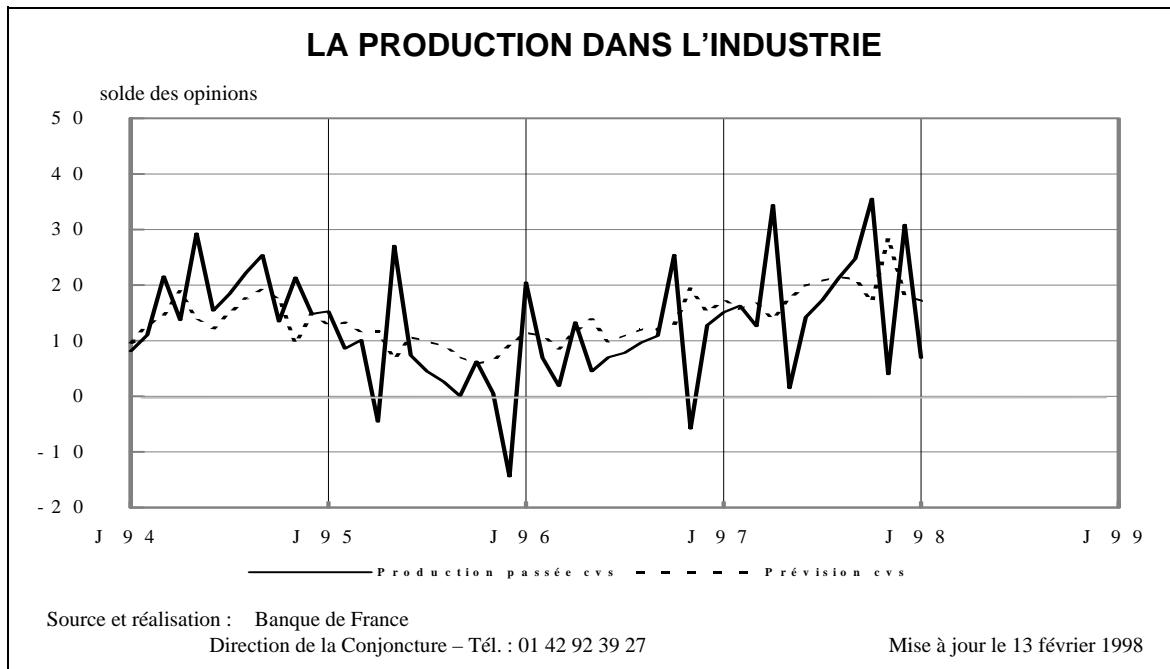
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,4 % au cours du quatrième trimestre 1997 et s'établit à 13 448 300 emplois. Sur douze mois, les créations nettes d'emplois atteignent 129 500 postes.

En décembre, le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1) a diminué de 2,8 % par rapport à novembre (- 1,7 % sur un an), pour atteindre 3 027 800 unités. Le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1 + 6) s'est réduit de 1 % sur le mois, s'établissant à 3 507 800.

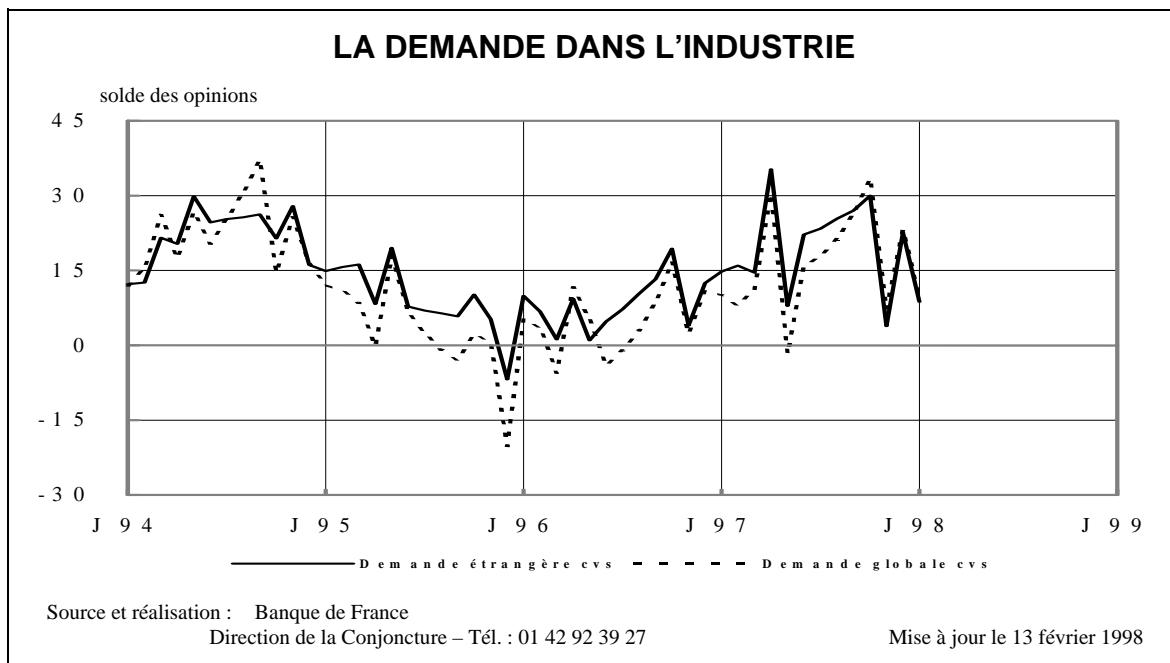
Le taux de chômage (au sens du BIT) s'inscrit en baisse de 0,2 point, à 12,2 %, contre 12,4 % le mois précédent.

En janvier, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a modérément progressé dans l'ensemble. Seul le secteur des biens de consommation a connu une forte activité.

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

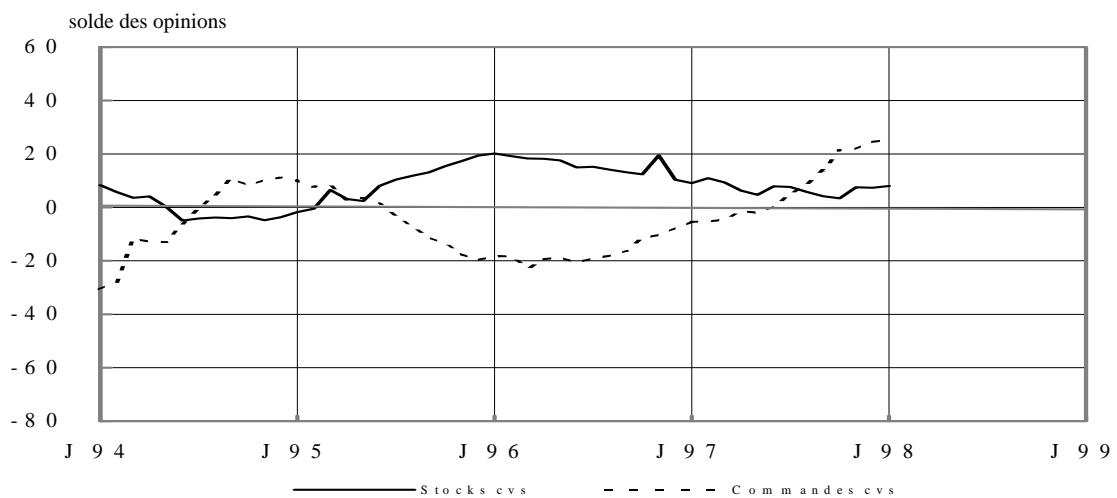


En janvier, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a modérément progressé dans l'ensemble. Seul le secteur des biens de consommation a connu une forte activité.



Après avoir enregistré, en décembre, une évolution très favorable, la *demande globale* s'est révélée un peu moins dynamique. Sur le marché intérieur, le courant d'ordres interindustriels reste assez nourri mais, le plus souvent, les délais exigés sont très courts. À l'exportation, les ventes bénéficient de la vigueur de l'économie américaine et de la reprise européenne ; les conséquences de la crise asiatique apparaissent limitées.

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



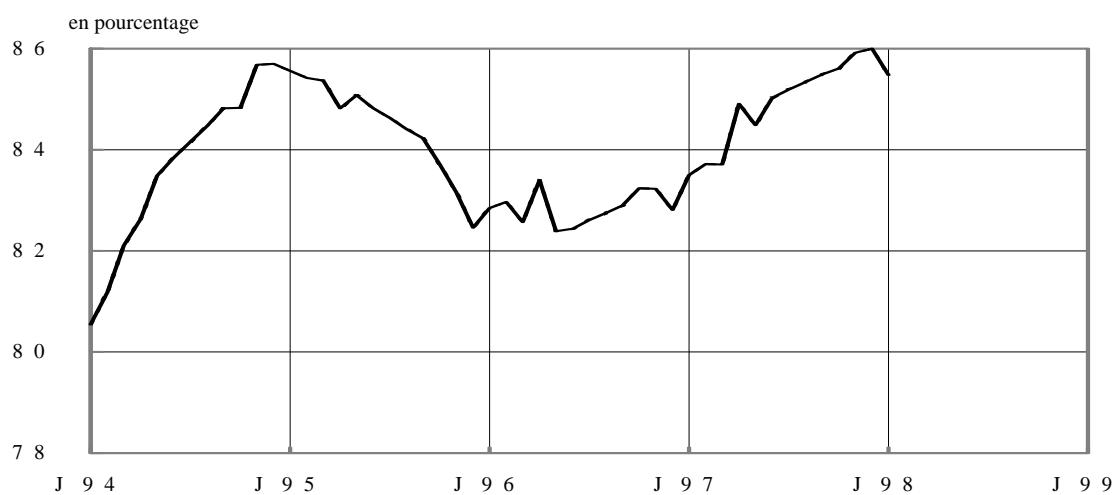
Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 13 février 1998

Les carnets de commandes demeurent bien étoffés et sont jugés satisfaisants dans l'ensemble. Les stocks restent proches de la normale, même s'ils se sont un peu alourdis dans quelques secteurs.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser dans tous les secteurs.

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



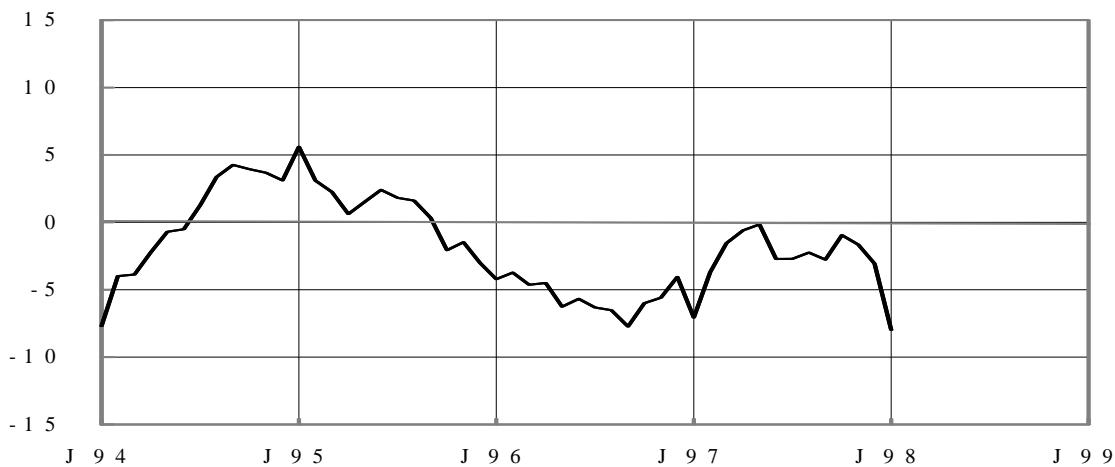
Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 13 février 1998

Le taux d'utilisation des capacités de production s'est légèrement tassé.

## LES PRIX DES PRODUITS FINIS (cvs)

solde des opinions



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

Mise à jour le 13 février 1998

Si les *prix des matières premières* sont restés stables globalement, les prix des produits finis se sont effrités, notamment dans différentes branches des biens d'équipement et dans l'automobile.

Les programmes d'*investissement* retenus pour 1998 demeurent d'ampleur limitée. Les dépenses portent surtout sur l'achat de matériels plus performants et l'amélioration de l'équipement informatique.

L'*activité commerciale* s'est nettement redressée en janvier.

Les *effectifs permanents* ont peu varié dans l'ensemble des secteurs. Les chefs d'entreprise continuent de recourir fortement à l'intérim.

## 4.2. La balance des paiements en novembre 1997

L'excédent du compte de transactions courantes s'est établi en novembre en données brutes à 10,4 milliards de francs (14,1 milliards en données cvs), contre 28,1 milliards le mois précédent. Après le solde exceptionnel d'octobre, qui avait enregistré des exportations « anticipées » de marchandises dans la perspective du mouvement social des transporteurs routiers, l'excédent des biens s'est réduit de 13,2 milliards de francs.

Le solde positif des transactions courantes s'est accompagné de placements nets à l'étranger au titre des investissements directs et surtout de portefeuille, compensés pour partie par des entrées au titre des « autres investissements » (secteur bancaire notamment).

Sur les *onze mois de 1997*, l'excédent des transactions courantes atteint 211,6 milliards de francs, contre 91 milliards pour la période correspondante de 1996, dont les trois quarts proviennent de l'excédent des biens, avec des recettes en progression de 13,8 %, contre + 7,7 % pour les dépenses. Les soldes des services et le solde des revenus se sont également accrus respectivement de 23 milliards de francs et 26 milliards. Seul le solde des transferts courants a enregistré des sorties nettes à hauteur de 15 milliards de francs.

En contrepartie de l'excédent du compte de transactions courantes, le compte financier a enregistré des sorties de capitaux ou prêts à l'extérieur pour un montant de 259,1 milliards de francs. Ce mouvement est principalement dû aux investissements directs français à l'étranger, qui se sont accrus de 34 %, ainsi qu'aux achats substantiels de titres étrangers par les résidents (+ 61 %).

À l'inverse, les non-résidents sont revenus sur les titres français (+ 165 milliards de francs, après - 40 milliards) et les investissements directs étrangers en France sont passés de 92,4 milliards à 95,2 milliards. En revanche, les entrées nettes, du fait des « autres investissements », pour l'essentiel les dépôts-crédits du secteur bancaire, se sont fortement réduites (+ 70 milliards de francs, contre + 231 milliards).

Au total, les avoirs de réserve ont progressé de 27,4 milliards de francs depuis le début de l'année.

<b>BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE</b>								
	(données brutes – en millions de francs)							
	Année 1996 (a)	Juillet 1997 (b)	Août 1997 (b)	Septembre 1997 (b)	Octobre 1997 (c)	Novembre 1997 (c)	11 mois 1996 (a)	11 mois 1997 (c)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>104 984</b>	<b>22 834</b>	<b>7 054</b>	<b>21 960</b>	<b>28 057</b>	<b>10 405</b>	<b>91 030</b>	<b>211 647</b>
<i>Biens</i> .....	76 515	20 068	5 412	14 233	23 875	10 646	66 397	152 332
<i>Services</i> .....	77 281	14 159	8 497	11 114	8 429	7 355	67 949	96 559
<i>Autres biens et services</i> .....	5 965	0	0	0	0	0	5 399	0
<b>Total « Biens et services » .....</b>	<b>159 761</b>	<b>34 227</b>	<b>13 909</b>	<b>25 347</b>	<b>32 304</b>	<b>18 001</b>	<b>139 745</b>	<b>248 891</b>
<i>Revenus</i> .....	- 10 019	- 1 826	1 700	1 158	3 731	447	- 11 040	14 951
<i>Transferts courants</i> .....	- 44 758	- 9 567	- 8 555	- 4 545	- 7 978	- 8 043	- 37 675	- 52 195
<b>COMPTE DE CAPITAL .....</b>	<b>6 295</b>	<b>1 604</b>	<b>397</b>	<b>158</b>	<b>383</b>	<b>370</b>	<b>6 003</b>	<b>8 186</b>
<b>COMPTE FINANCIER .....</b>	<b>- 115 872</b>	<b>14 534</b>	<b>- 50 432</b>	<b>24 915</b>	<b>- 62 963</b>	<b>- 22 783</b>	<b>- 88 420</b>	<b>- 259 170</b>
<i>Investissements directs</i> .....	- 43 275	9 466	- 1 096	- 1 860	- 31 946	- 19 455	- 32 908	- 73 111
– Français à l'étranger .....	- 155 615	- 17 555	- 2 474	- 13 290	- 38 376	- 19 986	- 125 312	- 168 327
– Étrangers en France .....	112 340	27 021	1 378	11 430	6 430	531	92 404	95 216
<i>Investissements de portefeuille</i> .....	- 308 995	- 56 020	- 39 122	- 58 035	39 673	- 53 440	- 285 255	- 228 591
– Avoirs .....	- 271 414	- 77 219	- 43 672	- 62 592	- 12 102	- 65 302	- 245 180	- 393 744
– Engagements .....	- 37 581	21 199	4 550	4 557	51 775	11 862	- 40 075	165 153
<i>Autres investissements</i> .....	237 627	61 207	- 9 784	85 454	- 67 030	53 191	230 955	69 914
– Avoirs .....	136 858	- 1 085	- 22 368	- 19 357	- 79 161	- 74 409	56 329	- 299 331
– Engagements .....	100 769	62 292	12 584	104 811	12 131	127 600	174 626	369 245
<i>Avoirs de réserve</i> .....	- 1 229	- 119	- 430	- 644	- 3 660	- 3 079	- 1 212	- 27 382
<b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES ..</b>	<b>4 593</b>	<b>- 38 972</b>	<b>42 981</b>	<b>- 47 033</b>	<b>34 523</b>	<b>12 008</b>	<b>- 8 613</b>	<b>39 337</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 5 février 1998	

#### 4.2.1. Les transactions courantes

Après l'excédent record du mois d'octobre (30,8 milliards de francs, en données cvs), le solde des transactions courantes s'est replié à + 14,1 milliards (+ 10,4 milliards, contre 28,1 milliards, en données brutes). La contraction de l'excédent en novembre résulte d'une baisse beaucoup plus prononcée des recettes (- 9,5 %) que des dépenses (- 2,3 %). Il est vrai que le résultat exceptionnel du mois d'octobre, avec des recettes dépassant les 223 milliards de francs, soit le deuxième meilleur résultat de l'année, après celui du mois de septembre, n'a fait qu'amplifier ce phénomène.

Les échanges de biens, avec + 10,2 milliards de francs, au lieu de + 17,3 milliards en octobre, sont essentiellement à l'origine de la décrue, ainsi que les revenus d'investissement, dont l'excédent diminue de moitié d'un mois à l'autre (3,2 milliards, contre + 6,5 milliards en octobre) et, dans une moindre mesure, les transferts courants, dont le déficit s'accroît sensiblement (7,8 milliards, contre 6,4 milliards en octobre).

Sur les onze premiers mois de l'année, l'excédent des transactions courantes atteint 215 milliards de francs, soit largement plus du double de l'excédent affiché en 1996. Sur l'année 1997, le rapport du solde des transactions courantes au PIB pourrait atteindre 2,9 %, contre 1,3 % en 1996.

**BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE**  
**Compte de transactions courantes et compte de capital**

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Octobre 1997 (b)	Novembre 1997 (b)	11 mois 1996 (a)	11 mois 1997 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>104 984</b>	<b>28 057</b>	<b>10 405</b>	<b>91 030</b>	<b>211 647</b>
Biens .....	<b>76 515</b>	<b>23 875</b>	<b>10 646</b>	<b>66 397</b>	<b>152 332</b>
Marchandises générales .....	65 853	23 029	9 968	56 044	140 604
Services .....	<b>77 281</b>	<b>8 429</b>	<b>7 355</b>	<b>67 949</b>	<b>96 559</b>
Transports .....	- 2 306	594	- 92	- 2 215	- 955
– Transports maritimes .....	- 6 082	- 640	- 575	- 5 509	- 7 016
– Transports aériens .....	- 1 811	477	32	- 1 787	546
– Autres .....	5 587	757	451	5 081	5 515
Voyages .....	54 287	5 569	2 982	49 439	61 145
Autres services aux entreprises .....	21 216	2 005	2 966	18 368	29 579
Services personnels, culturels et récréatifs .....	- 2 139	- 35	- 233	- 2 007	- 1 825
Autres biens et services .....	<b>5 965</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5 399</b>	<b>0</b>
Total « Biens et services » .....	<b>159 761</b>	<b>32 304</b>	<b>18 001</b>	<b>139 745</b>	<b>248 891</b>
Revenus .....	<b>- 10 019</b>	<b>3 731</b>	<b>447</b>	<b>- 11 040</b>	<b>14 951</b>
Transferts courants .....	<b>- 44 758</b>	<b>- 7 978</b>	<b>- 8 043</b>	<b>- 37 675</b>	<b>- 52 195</b>
dont : Secteur des administrations publiques .....	- 40 301	- 7 186	- 7 450	- 33 757	- 43 874
<b>COMPTE DE CAPITAL .....</b>	<b>6 295</b>	<b>383</b>	<b>370</b>	<b>6 003</b>	<b>8 186</b>
dont : Acquisitions d'actifs non financiers .....	- 94	3	- 3	- 128	63

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Octobre 1997 (b)	Novembre 1997 (b)	11 mois 1996 (a)	11 mois 1997 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>105 035</b>	<b>30 771</b>	<b>14 094</b>	<b>95 045</b>	<b>214 867</b>
Biens .....	<b>78 048</b>	<b>17 262</b>	<b>10 229</b>	<b>67 765</b>	<b>151 888</b>
Marchandises générales .....	67 513	16 834	9 207	58 021	140 553
Services .....	<b>77 006</b>	<b>8 940</b>	<b>9 629</b>	<b>69 539</b>	<b>97 153</b>
Transports maritimes .....	- 6 027	- 607	- 561	- 5 584	- 7 107
– Transports aériens .....	- 1 838	204	75	- 1 660	596
Voyages .....	54 187	5 040	5 850	49 035	60 212
Autres services aux entreprises .....	21 021	1 976	1 964	18 531	29 937
Revenus .....	<b>- 9 250</b>	<b>6 510</b>	<b>3 186</b>	<b>- 5 218</b>	<b>23 283</b>
Transferts courants .....	<b>- 45 532</b>	<b>- 6 422</b>	<b>- 7 841</b>	<b>- 39 557</b>	<b>- 53 107</b>
dont : Envois de fonds des travailleurs .....	- 6 694	- 818	- 986	- 6 125	- 6 609

(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 5 février 1998

#### 4.2.1.1. **Évolutions du commerce extérieur de marchandises** (source Douanes)

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

Avec + 10,5 milliards de francs, le solde commercial s'inscrit en baisse par rapport à octobre (+ 17,8 milliards). Toutefois, après les progressions sensibles enregistrées depuis le printemps, ce résultat demeure encore bien au-dessus des niveaux de 1996. En novembre, les exportations atteignent 137,4 milliards de francs, en repli de près de 8 % (soit un recul de plus de 10 milliards) et les importations ont fléchi de 3,4 %, à 126,8 milliards. À l'exception des biens d'équipement professionnels, dont les ventes à l'étranger progressent de 1,4 %, l'ensemble des secteurs ainsi que la plupart des marchés étrangers sont touchés par ce mouvement. La forte contraction des débouchés européens, de 5,6 milliards de francs, affecte le solde commercial de novembre, ainsi que la poursuite de la dégradation des échanges avec les autres pays de l'OCDE, en particulier avec les États-Unis. L'anticipation dans les achats d'octobre de la grève des routiers début novembre, doublée d'une forte réduction des ventes d'armement et un changement de saisonnalité, nettement observé dans les échanges agro-alimentaires, expliquent cette contre-performance.

Sur les onze premiers mois de l'année, la balance commerciale cumulée atteint le niveau exceptionnel de + 157,4 milliards de francs, soit près du double de celui atteint à fin novembre 1996 (+ 79,3 milliards). Sur la période, les exportations ont progressé à un rythme de 13,7 %, moins rapide en ce qui concerne l'Union européenne (+ 11,0 %) que pour les autres pays de l'OCDE (+ 16,1 %) et surtout les pays d'Asie à économie en développement rapide (+ 38,2 %). La hausse des importations, de 8,4 %, provient, quant à elle, principalement d'achats en provenance des États-Unis (+ 18,9 %) et d'Asie (+ 17,7 %).

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

– Contre toute attente, le solde excédentaire vis-à-vis de l'*Union européenne* s'est sensiblement contracté en novembre, à + 4,4 milliards de francs. À l'origine de ce brusque revirement de tendance, une baisse marquée des exportations de près de 7 %, à 85,3 milliards de francs, alors que les importations se sont globalement maintenues au même niveau que précédemment (81 milliards). Concernant les principaux pays partenaires, la chute des exportations est particulièrement marquée vers l'*Allemagne* (- 8,0 %), l'*Italie* (- 6,6 %) et le *Bénélux* (- 12,1 %), entraînant un retournement des soldes concernés accentué, dans le cas de l'*Italie*, par une légère progression des importations. En revanche, les ventes au *Royaume-Uni* et à l'*Espagne* n'ont que peu fléchi et les excédents bilatéraux avec ces deux pays demeurent les plus élevés, aussi bien pour le mois de novembre qu'en cumul sur les onze premiers mois de l'année. Sur cette dernière période, les échanges avec l'ensemble de la zone n'en demeurent pas moins toujours favorablement orientés avec un excédent de + 80,8 milliards de francs, contre + 26,3 milliards un an plus tôt, grâce à une progression de près de 11,0 % des exportations et de seulement 4,7 % des importations.

– Le déficit des échanges avec les *autres pays de l'OCDE* s'accentue à 4,7 milliards de francs, contre 3,6 milliards en octobre, les exportations vers la zone ayant reculé de façon plus importante (- 11,8 %) que les importations (- 5,5 %). C'est vers le *Japon* et la *Suisse* que les ventes ont proportionnellement le plus diminué, mais la baisse la plus forte est enregistrée vers les *États-Unis*, en raison, pour partie, de la faiblesse des livraisons aéronautiques. Le solde bilatéral avec ce dernier pays se dégrade donc à nouveau pour atteindre son plus mauvais résultat depuis 1990-1991. Seul le solde avec le *Japon* s'améliore, pour retrouver son niveau d'avant l'été.

– Les pays *hors OCDE* sont les moins touchés par le recul des exportations, puisque celles-ci tendent globalement à se stabiliser un peu au-dessus de 32,5 milliards de francs, avec toutefois des évolutions divergentes selon les régions. En effet, la progression de 12,4 % des exportations vers les *pays d'Asie à économie en développement rapide* tient en grande partie aux livraisons aéronautiques à la *Chine* et aux *Philippines*, compensant ainsi largement le tassement des ventes vers d'autres pays asiatiques (*Taiwan*, *Thaïlande*, *Hong-Kong*) ainsi que celles vers les *pays d'Afrique* et l'*Europe de l'Est*.

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

– L'excédent des échanges *industriels* a continué de se réduire en novembre à la suite d'une baisse sensible des exportations, de plus de 7 %, alors que les importations n'ont diminué que de 4,1 %. Ce recul touche avec plus ou moins d'ampleur la quasi-totalité des produits. Néanmoins, les ventes d'Airbus se sont accrues, à 4,9 milliards de francs, contre 4,1 milliards en octobre, dont plus de la moitié en direction de l'Asie.

Les *biens d'équipement professionnels*, dont l'excédent avait fortement fléchi en octobre, ont retrouvé une orientation plus favorable en novembre quoique très éloignée des résultats records du troisième trimestre. Si les importations tendent à marquer le pas depuis deux mois après le pic observé en septembre, elles n'en demeurent pas moins élevées avec une progression sur les onze premiers mois de l'année, de plus de 15 % par rapport à la période correspondante de 1996. Mais ce sont les exportations qui ont été les plus dynamiques, avec une progression de 17,4 %.

Les exportations de demi-produits non métalliques, dont la hausse sensible en octobre avait contribué au retournement favorable du solde des *biens intermédiaires*, se sont nettement réduites, engendrant un nouveau déficit des échanges du secteur, accentué par les baisses importantes de ventes de produits chimiques, principalement vers l'Union européenne.

Les *biens de consommation courante* enregistrent également une dégradation des échanges, particulièrement vraie pour l'électro-ménager et l'électronique grand public dont le solde, précédemment proche de l'équilibre, subit un effet de ciseaux défavorable entre les exportations et les importations.

Le solde de l'*équipement automobile des ménages* se renforce à la faveur d'une contraction plus marquée des importations (– 13,3 %) que des exportations (– 9,4 %), témoignant d'une part de la faiblesse du marché automobile français et d'autre part d'une stabilisation des marchés étrangers les plus porteurs (Royaume-Uni et Espagne) parallèlement à de moindres débouchés en Italie et en Allemagne. Le solde des pièces détachées et du matériel utilitaire suit la même tendance.

– Le recul des exportations de viandes, de vins et d'alcools est principalement à l'origine de la réduction de l'excédent *agro-alimentaire*, qui s'élève à 4,2 milliards de francs, après le record d'octobre (6,6 milliards). Ce résultat s'explique en partie par de nombreux achats d'anticipation en octobre, en prévision de la grève des routiers début novembre, et par un changement de saisonnalité dans les échanges. Il constitue le solde le plus faible de l'année.

– Le déficit *énergétique* se stabilise à 6,9 milliards de francs, la légère progression de la facture énergétique étant compensée par des exportations en hausse.

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

##### *Les biens (en données cvs)*

En novembre, les échanges de biens dégagent un excédent en recul de plus de 7 milliards de francs d'un mois à l'autre (10,2 milliards, au lieu de 17,3 milliards en octobre), suite au repli du commerce extérieur. Cependant, grâce à l'avance prise depuis le début de l'année, le cumul de l'excédent des biens sur les onze premiers mois de l'année 1997 ressort à 151,9 milliards de francs, contre 67,8 milliards pour la période correspondante de 1996. Ce résultat exceptionnel s'explique principalement par le dynamisme des exportations, dont la croissance (13,8 % en glissement annuel) a été beaucoup plus forte que celle des importations (7,8 %), même si l'on a noté une nette progression des importations dès la fin du premier semestre, où elles ont dépassé la barre des 120 milliards de francs, en liaison avec le redressement de la demande intérieure.

### *Les services (en données cvs)*

– Les services sont restés très bien orientés en novembre avec un solde excédentaire de 9,6 milliards de francs, en légère hausse par rapport au résultat (8,9 milliards). En cumul depuis le début de l'année, l'excédent des services gagne près de 28 milliards de francs (97,2 milliards, contre 69,5 milliards en 1996). Les postes des voyages et des *autres services aux entreprises* y contribuent notamment, pratiquement à parts égales en valeur (avec respectivement une progression de 11,2 milliards de francs et 11,4 milliards).

– En données corrigées des variations saisonnières, le *tourisme* affiche un excédent en sensible augmentation d'un mois à l'autre (5,9 milliards de francs, au lieu de 5 milliards en octobre), suite à une augmentation des recettes de 4,8 % et à une diminution des dépenses de 1,9 %. Il s'agit, en fait, du troisième meilleur résultat de l'année après les mois de mai (6 milliards de francs) et septembre (6,5 milliards). En cumul depuis le début de l'année, le solde des voyages atteint 60,2 milliards de francs, contre 49 milliards pour la période correspondante de 1996, grâce à un rythme de croissance des recettes (12,2 %) beaucoup plus rapide que celui des dépenses (6,0 %). Ces résultats confortent ceux publiés par la direction du Tourisme, qui précise que la France demeurerait en 1997 la première destination touristique en nombre de voyageurs.

– Après le retournement de solde d'octobre, qui avait permis aux *transports* de présenter un solde excédentaire de 0,6 milliard de francs, le mois de novembre, avec un retour à l'équilibre, montre un profil plus conforme à l'évolution générale du poste depuis le début de l'année, puisque les transports, déficitaires de 2,3 milliards de francs sur les onze premiers mois de l'année 1996, tendraient à se rapprocher de l'équilibre en 1997, avec un déficit ne dépassant guère 1 milliard. À l'origine de ce redressement, les transports aériens (0,6 milliard de francs en cumul, contre – 1,7 milliard en 1996), dynamisés par l'amélioration des résultats d'Air France (essentiellement en ce qui concerne le transport de passagers, le frêt restant stable), et les autres transports (route, rail, spatial). Seuls les transports maritimes échappent à cette tendance en affichant un déficit en augmentation (7,1 milliards de francs, contre 5,6 milliards en 1996).

– Le solde des *autres services aux entreprises* demeure stable d'un mois à l'autre, à 2 milliards de francs. En cumul à fin novembre, l'excédent apparaît cependant en très forte hausse par rapport à 1996 (29,9 milliards de francs, contre 18,5 milliards). La vive croissance des recettes de négoce international enregistrée depuis le début de l'année (23 milliards de francs, contre 11 milliards sur les onze premiers mois de 1996) explique cette évolution. La plupart des entreprises spécialisées dans le négoce (céréaliers, pétroliers) ont, en effet, dégagé de substantiels bénéfices en 1997. Les pétroliers ont, notamment, profité de la hausse du dollar en milieu d'année et du recul du prix du pétrole pour déstocker et engranger des bénéfices sur la vente de pétrole. La ligne de négoce international intègre également le montant de transactions se rapportant à des marchandises vendues à l'étranger sans franchissement de la frontière française. Ainsi, est aussi comptabilisée sous cette composante la part revenant à la France des Airbus construits à Hambourg (chaîne de montage des A319 et A321) et vendus à l'étranger depuis ce site.

Les services divers aux entreprises (coopération technique, frais de gestion, de publicité, rémunérations diverses autres que celle des salariés principalement) se tassent, par contre, légèrement en glissement annuel (14,4 milliards de francs, au lieu de 16 milliards en 1996).

### *Les revenus (en données cvs)*

Le solde des revenus, qui avait dégagé un excédent de 6,5 milliards de francs en octobre, a été divisé par deux en novembre, pour s'établir à 3,2 milliards.

– Le solde des *revenus des investissements directs* a fléchi en novembre (2,6 milliards de francs, contre 4,5 milliards un mois plus tôt) consécutivement à un recul des recettes de 49,3 %. Les revenus d'investissements directs en provenance des filiales de groupes français implantées à l'étranger restent, cependant, largement supérieurs aux revenus d'investissements directs réalisés en France par des filiales de groupes étrangers. En cumul à fin novembre, le solde excédentaire des revenus d'investissements directs atteint 47,6 milliards de francs, contre 30,2 milliards en 1996. Cette évolution s'explique par la position nette d'investissement direct, créditrice de 200 milliards de francs à fin 1995<sup>1</sup>. Les très forts investissements directs français à l'étranger effectués en 1996 et 1997 (respectivement des flux nets de 155,6 milliards de francs en 1996 et 168,3 milliards en cumul à fin novembre), signe du dynamisme et de l'ouverture à l'international des entreprises françaises, devraient encore accentuer ce mouvement. En effet, dans le même temps, les flux d'investissements directs étrangers en France ne s'élevaient qu'à 112,3 milliards de francs et 95,2 milliards.

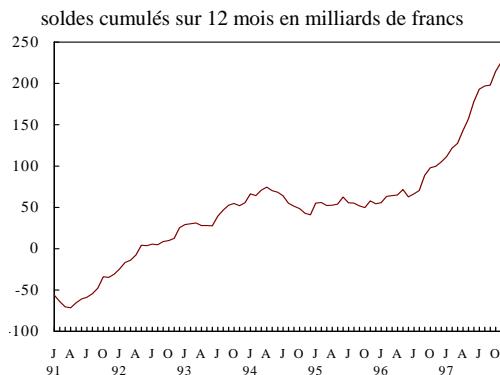
– Le déficit des *revenus d'investissement de portefeuille*, qui s'était creusé le mois précédent, s'est largement réduit en novembre, suite à une réduction des dépenses (– 24,8 %) plus ample que celle des recettes (– 18,8 %). La contraction des dépenses résulte des paiements d'intérêts sur titres publics résidents, qui se ralentissent traditionnellement au mois de novembre, contrairement au mois d'octobre qui supporte de nombreuses tombées de coupons sur OAT. Le même phénomène, bien que moins accentué, est observé pour les titres étrangers. Globalement, la diminution de la détention des titres français par des non-résidents en 1996 et les achats massifs de titres étrangers par les résidents ont conduit à une réduction significative du déficit des revenus de portefeuille, qui s'établit sur les onze premiers mois de 1997 à 42,3 milliards de francs, contre 56,2 milliards pour la période correspondante de 1996. Néanmoins, le retour des non-résidents sur les marchés financiers français en 1997 (acquisitions nettes de 165,2 milliards de francs en cumul sur onze mois, contre des cessions nettes de 37,6 milliards sur l'ensemble de l'année 1996) pourrait, l'an prochain, à nouveau inverser la tendance en générant de plus fortes sorties au titre des intérêts perçus par les non-résidents.

---

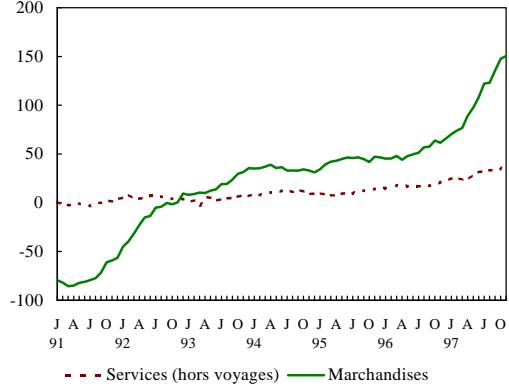
<sup>1</sup> Dernière position définitive disponible

## BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

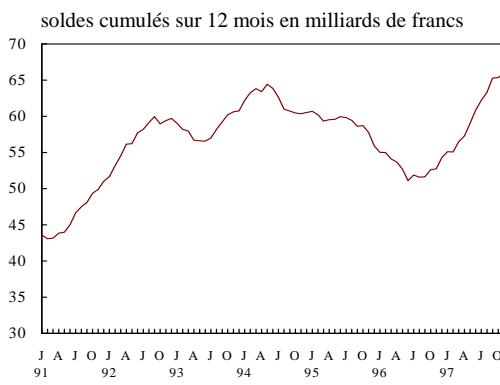
### Transactions courantes



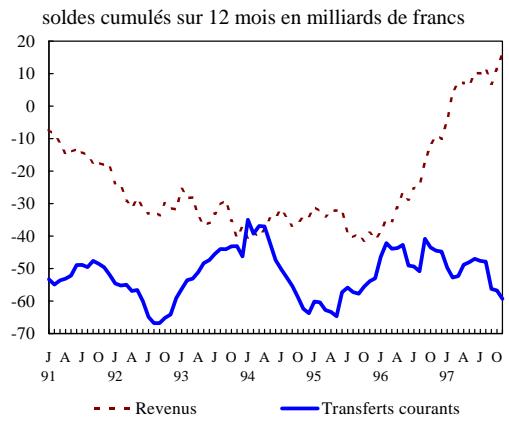
### Marchandises et services (hors voyages)



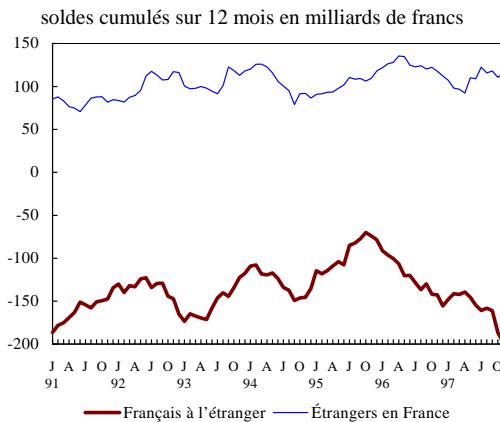
### Voyages



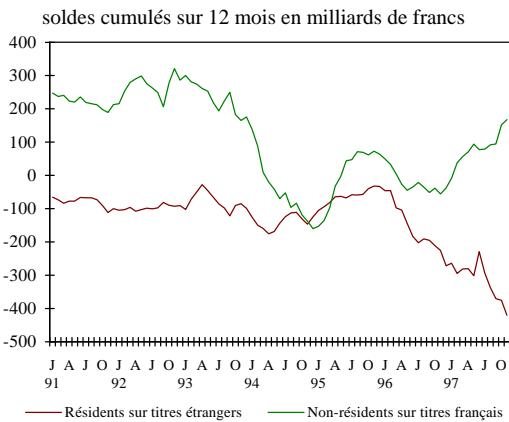
### Autres lignes des transactions courantes



### 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 5 février 1998

– Enfin, l'excédent des *autres revenus des investissements* s'est inscrit en très nette baisse, pour s'établir à 27 millions de francs, contre 2,9 milliards en octobre. Toutefois, sur les onze premiers mois de 1997, les flux nets font preuve d'une très grande stabilité, à + 19 milliards de francs, contre + 18,6 milliards pour la période correspondante de 1996.

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

Le déficit des transferts courants se stabilise en novembre, à 8 milliards de francs. Principal poste des transferts courants, les opérations des administrations publiques présentent un déséquilibre structurel de – 7,5 milliards de francs, ce qui porte le cumul des onze premiers mois de l'année à – 43,9 milliards, contre – 33,8 milliards à fin novembre 1996. Le creusement du déficit provient pour l'essentiel des transferts avec l'Union européenne (hors Feoga-orientation et Feder, comptabilisés dans le compte de capital) qui se sont nettement accrus en 1997 (– 12,4 milliards de francs en cumul à novembre 1997, contre – 3,1 milliards un an plus tôt), sous l'effet d'une hausse de la contribution au budget européen basée sur l'évolution du PNB de la France.

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

(en données brutes)

Le solde des transferts en capital demeure également stable d'un mois à l'autre, à + 0,4 milliard de francs portant le solde cumulé sur les onze premiers mois de l'année à + 8,2 milliards, contre + 6 milliards pour la période correspondante de 1996.

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

En novembre, les flux financiers se traduisent par des placements nets à l'étranger de 22,8 milliards de francs.

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

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont enregistré des sorties nettes de 19,5 milliards de francs, après 31,9 milliards en octobre, qui se décomposent entre :

- les flux recensés au titre des *investissements directs français à l'étranger*, qui ont été réduits de moitié par rapport à octobre (20 milliards de francs, contre 38,4 milliards). Malgré des opérations ponctuelles notables dans la chimie-pharmacie, les ciments et la grande distribution, les opérations en capital ne se sont élevées qu'à 8,4 milliards de francs ;
- les flux recensés au titre des *investissements directs étrangers en France*, qui sont également en très nette diminution par rapport à octobre (0,5 milliard de francs, contre 6,4 milliards).

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

En novembre, les investissements de portefeuille (y compris les primes sur instruments conditionnels) sont à l'origine de sorties nettes de 53,4 milliards de francs.

Les *résidents* ont accentué le mouvement de diversification internationale de leur portefeuille (65 milliards de francs de sorties nettes, contre 12 milliards). Leurs acquisitions ont porté, pour l'essentiel, sur des obligations (38,2 milliards de francs) et des instruments du marché monétaire (16 milliards), en liaison avec un mouvement vers des placements sûrs (*flight to safety*). Des achats d'actions ont également été enregistrés, à hauteur de 4,8 milliards de francs.

De leur côté, les *non-résidents* ont opéré des achats nets de titres français, qui ont toutefois été d'ampleur moins marquée qu'au mois d'octobre (11,9 milliards de francs, contre 51,8 milliards). D'une part, les achats nets d'actions françaises ont été plus faibles qu'en octobre (6,2 milliards de francs, contre 16,7 milliards le mois précédent), mais, il est vrai, particulier, en raison de l'offre publique de vente (OPV) de France Télécom. D'autre part, dans un contexte de détente des taux d'intérêt à long terme, les non-résidents ont procédé à des dégagements sur valeurs du Trésor, à hauteur de 11,8 milliards de francs.

### ***Autres investissements***

En novembre, les « autres investissements » ont été à l'origine d'entrées nettes de capitaux pour 53,2 milliards de francs. Alors que les avoirs ont enregistré une augmentation de 74,4 milliards de francs, dans le même temps les engagements ont progressé de 127,6 milliards.

Le secteur bancaire concourt pour 49,2 milliards de francs à cette évolution. Les opérations en francs ont dégagé des entrées nettes de 20,2 milliards de francs, principalement sous l'effet de remboursements des prêts à court terme. Des flux positifs ont également été enregistrés sur les opérations en devises (29 milliards de francs), en liaison avec une progression des engagements (127,1 milliards au total) sensiblement plus élevée que l'augmentation parallèle des créances du secteur bancaire résident (98,1 milliards).

Le secteur « administrations publiques » a bénéficié d'entrées nettes de capitaux pour 5,9 milliards de francs. Les flux constatés sur les autres secteurs sont extrêmement limités (– 0,9 milliard de francs au total).

### ***Avoirs de réserve***

En novembre 1997, les avoirs de réserve bruts ont enregistré une hausse de 3,1 milliards de francs, ce qui porte leur progression à 27,4 milliards depuis le début de l'année.

# 5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

Au cours du mois de janvier, les taux d'intérêt se sont dans l'ensemble sensiblement détendus, cette évolution recouvrant deux phases distinctes : un net recul durant la première moitié du mois sur les compartiments tant court que long des marchés de capitaux ; une stabilisation, voire une consolidation limitée, dans un second temps.

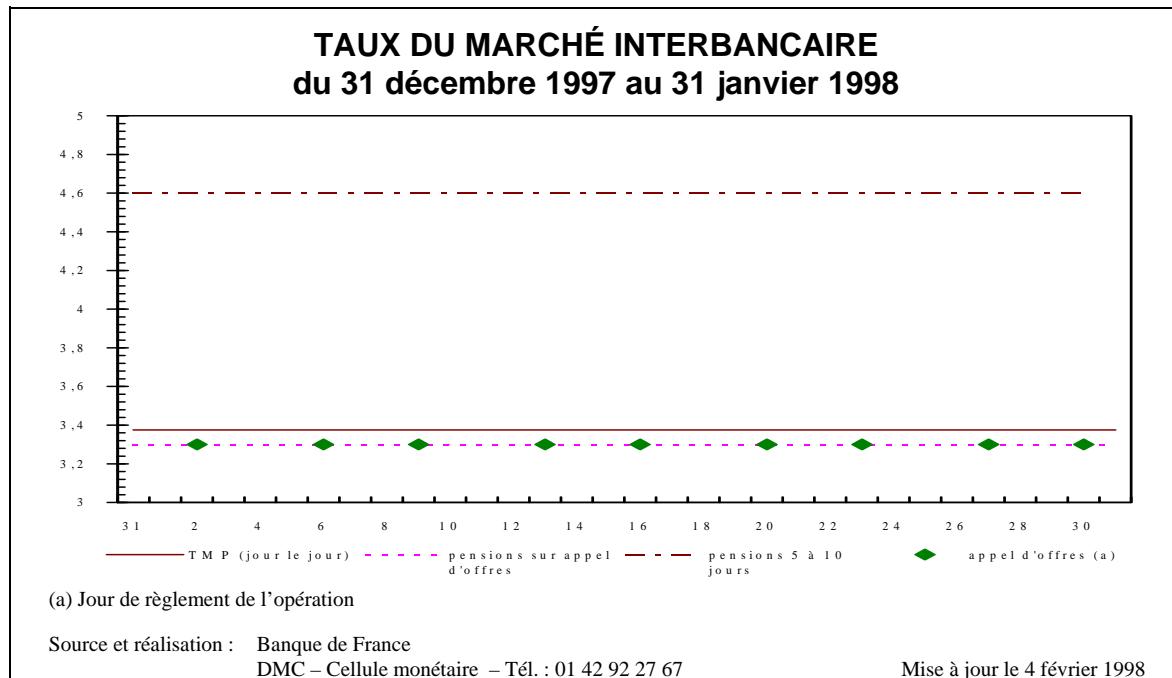
Les rendements courts se sont vivement repliés au cours des dix premiers jours du mois. Ce mouvement d'ampleur notable s'est opéré dans un contexte caractérisé par la confirmation de l'absence de tensions inflationnistes de part et d'autre du Rhin ainsi que par des perspectives de croissance moins favorables qu'initialement escompté, en raison des difficultés économiques en Asie. Ces éléments ont, en effet, contribué à modérer les anticipations de resserrement des politiques monétaires dans les pays de l'« ensemble central » de la future zone euro.

Les taux longs ont suivi, au cours de la première moitié du mois, un fort mouvement de repli les conduisant à leurs plus bas niveaux historiques. Le rendement à 10 ans français s'est ainsi approché de 5 %, s'établissant le 14 janvier à 5,05 %. Outre l'orientation très favorable des marchés de taux courts, cette tendance a reflété la poursuite du phénomène de réallocation de portefeuilles au profit des actifs les plus sûrs, à l'œuvre depuis l'éclatement de la crise en Asie du Sud-Est.

Aussi cette évolution s'est-elle interrompue lorsque les opérateurs ont perçu un apaisement de la situation sur les marchés asiatiques à la suite de l'adoption de plans avalisés par le FMI en Corée et en Indonésie. Des prises de bénéfices ont même entraîné une consolidation sur les marchés obligataires occidentaux, qui est cependant demeurée limitée, en France comme en Allemagne.

Au total, sur l'ensemble du mois, la courbe des rendements sur les marchés français a enregistré un aplatissement sensible.

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

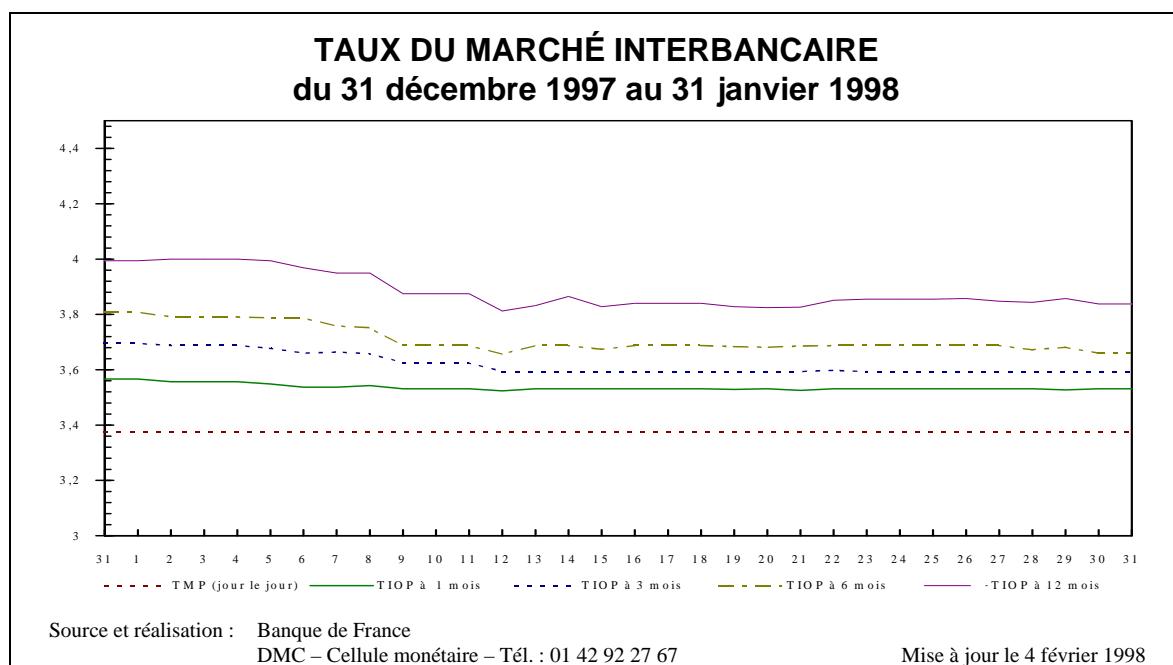


Le loyer de l'argent au jour le jour est demeuré stable tout au long du mois dans une fourchette de 3 5/16 % et 3 7/16 %.

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période allant du 16 décembre au 15 janvier se sont établies à 24,2 milliards de francs (dont 14,5 milliards sous forme d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 20,9 milliards.

<b>ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES (a)</b>			
	Décembre 1997	Janvier 1998	Variation
BILLETS EN CIRCULATION .....	- 259,5	- 258,5	1,0
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b) .....	- 9,3	- 6,6	2,7
RÉSERVES NETTES DE CHANGE .....	141,1	145,6	4,5
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU			
AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE .....	1,7	6,3	4,6
DIVERS .....	- 1,6	0,5	2,1
<b>TOTAL</b> .....	<b>- 127,6</b>	<b>- 112,7</b>	<b>14,9</b>
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres .....	87,8	82,6	- 5,2
– Autres pensions .....	26,8	15,2	- 11,6
– Bons du Trésor achetés ferme .....	16,3	18,0	1,7
– Opérations d'escompte net .....	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire .....	- 3,3	- 3,1	0,2
<b>TOTAL</b> .....	<b>127,6</b>	<b>112,7</b>	<b>- 14,9</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 4 février 1998

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



L'évolution des rendements courts durant le mois de janvier peut être décomposée en deux sous-périodes distinctes.

Au cours du premier tiers du mois, les rendements courts se sont détendus. Cette orientation favorable s'est opérée dans un contexte caractérisé par deux éléments principaux :

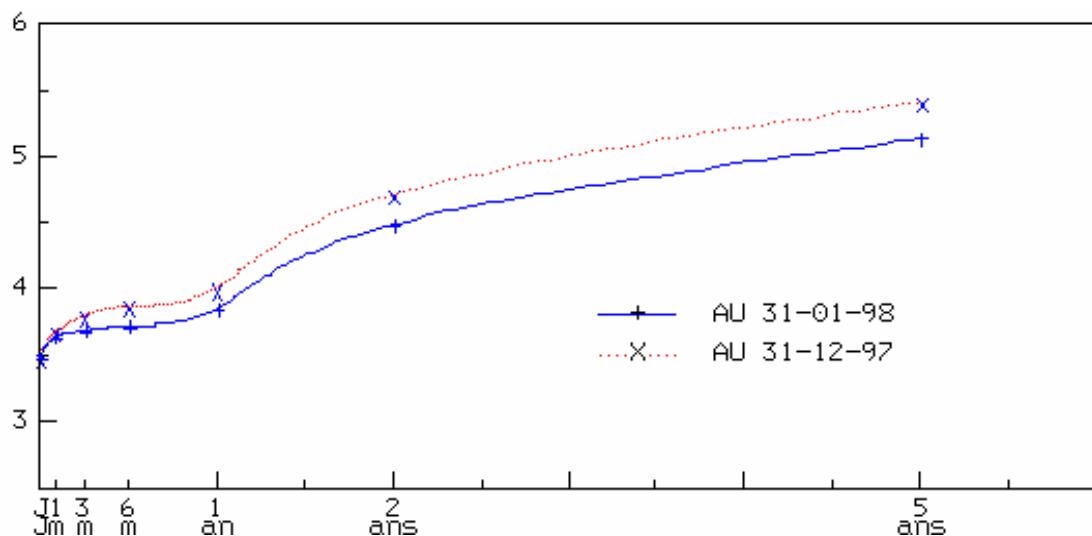
– l'absence de perspective, à brève échéance tout au moins, de resserrement de la politique monétaire aux États-Unis. Cette analyse s'est notamment appuyée sur les propos de M. Greenspan insistant sur les risques aussi importants de déflation que d'inflation ;

– l'atténuation des anticipations de resserrement monétaire dans les pays de l'« ensemble central » de la future zone euro. Les opérateurs ont modifié leur perception des perspectives macroéconomiques dans ces pays en raison de la crise en Asie du Sud-Est, augurant une croissance moins forte qu'initialement anticipé, alors même que les risques de résurgence de tensions inflationnistes demeurent très limités.

Les rendements courts se sont ensuite stabilisés, voire légèrement redressés, sous l'effet des anticipations de *statu quo* en matière de taux directeurs des banques centrales européennes dans les semaines à venir.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	31 décembre 1997	31 janvier 1998	Variation
TIOP à 1 mois .....	3,56640	3,53125	- 0,03515
TIOP à 3 mois .....	3,69531	3,59375	- 0,10156
TIOP à 6 mois .....	3,80859	3,66015	- 0,14844
TIOP à 1 an .....	3,99414	3,83789	- 0,15625
Taux à 2 ans .....	4,70000	4,47000	- 0,23000
Taux à 5 ans .....	5,40000	5,13000	- 0,27000

## STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ Taux actuariels

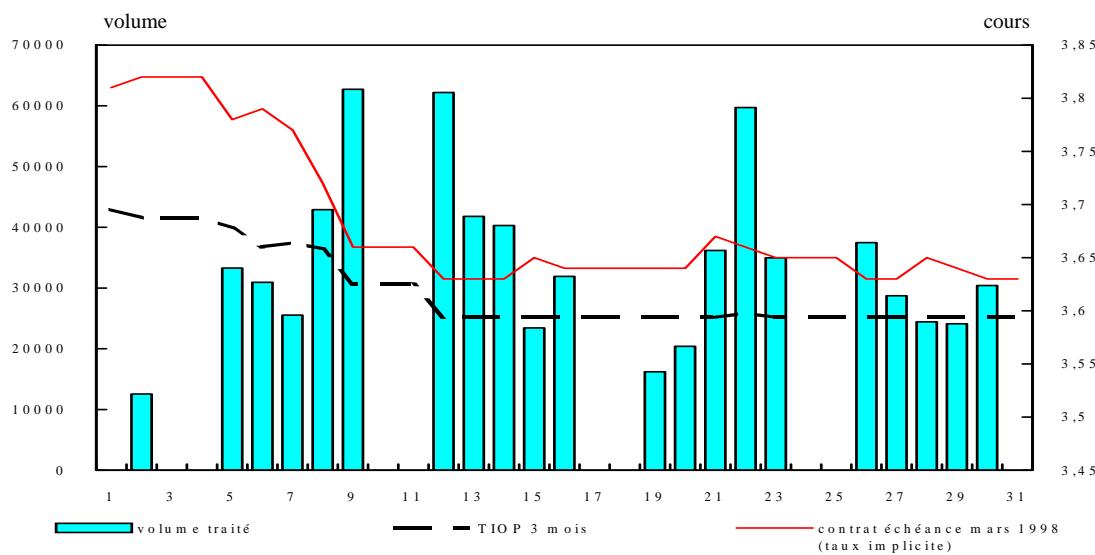


Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 10 septembre 2008

Les taux implicites des contrats Pibor ont suivi une évolution analogue à celle du taux à trois mois au comptant, avec toutefois une détente de plus grande amplitude sur l'ensemble des échéances. Ainsi, la prime du TIOP à trois mois sur les taux implicites des contrats est passée entre le 31 décembre 1997 et le 30 janvier 1998 de 11 points de base à 3 points de base sur l'échéance mars 1998. Cette évolution reflète bien la nette atténuation, voire la disparition, pour les horizons les plus courts, d'une anticipation de relèvement des taux directeurs.

## ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 31 décembre 1997 au 31 janvier 1998



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

Mise à jour le 4 février 1998

### 5.1.3. Le marché des bons du Trésor

#### Adjudications

Au cours du mois de janvier, le Trésor a procédé à l'adjudication de 93,3 milliards de francs de bons du Trésor (60,2 milliards de BTF et 33,1 milliards de BTAN).

L'encours total de bons du Trésor en circulation s'élevait au 30 janvier à 1 181,6 milliards de francs, contre 1 153 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 FIXE								
Date (a)	Catégorie (b)	Durée (c)	Soumis-sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)	Taux actuel annuel moyen (e)	Taux inter-bancaire (f)
				(d)	(e)			
5 janvier 1998	BTF	13 sem.	42 200	13 313	305	3,44	3,45	3,54
5 janvier 1998	BTF	26 sem.	18 600	3 097	84	3,59	3,60	3,68
12 janvier 1998	BTF	13 sem.	49 950	10 039	129	3,39	3,40	3,49
12 janvier 1998	BTF	46 sem.	23 741	3 005	41	3,56	3,56	3,62
19 janvier 1998	BTF	13 sem.	46 100	10 394	387	3,40	3,41	3,50
19 janvier 1998	BTF	28 sem.	21 900	5 260	256	3,51	3,51	3,59
22 janvier 1998	BTAN 4,0 %	2 ans	33 950	22 715	0	99,97	99,94	4,03
22 janvier 1998	BTAN 4,5 %	5 ans	26 200	10 400	0	99,88	99,85	4,53
26 janvier 1998	BTF	13 sem.	52 200	12 387	372	3,40	3,41	3,50
26 janvier 1998	BTF	44 sem.	19 565	3 224	236	3,63	3,64	3,69

(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

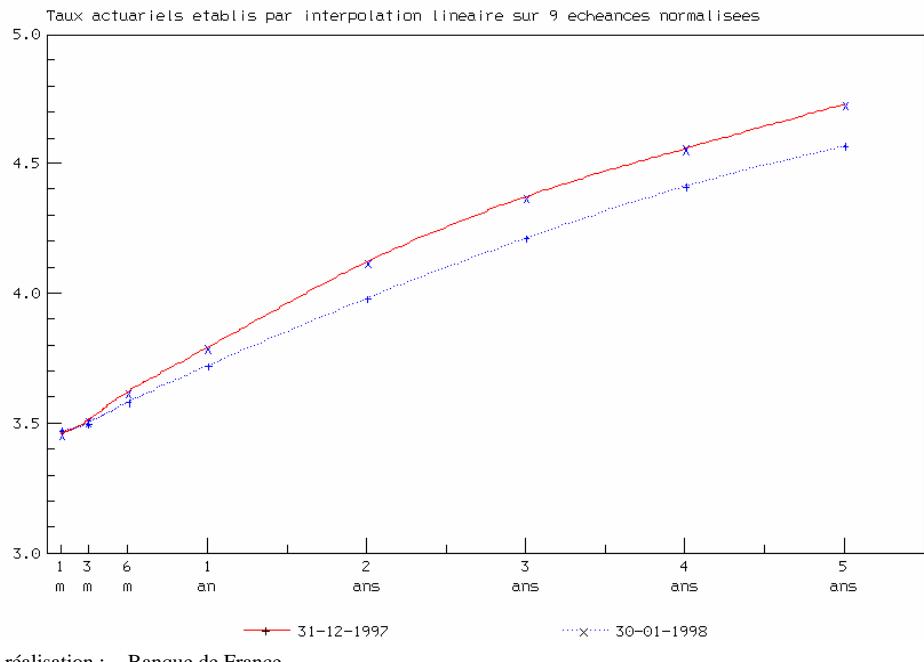
Source : Banque de France  
 DT – SATGTCN – Tél. : 01 42 92 55 99  
 Réalisation : Banque de France  
 DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 4 février 1998

Entre les dernières adjudications des mois de décembre et de janvier, les taux à l'émission se sont légèrement détendus (2 points de base) sur les BTF 28 semaines (de 3,61 % à 3,59 %). Pour ce qui concerne les BTAN 5 ans, ce mouvement de repli est nettement plus marqué, puisqu'il atteint 26 points de base (de 4,79 % à 4,53 %).

## Marché secondaire

### BONS DU TRÉSOR TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE au 31 janvier 1998



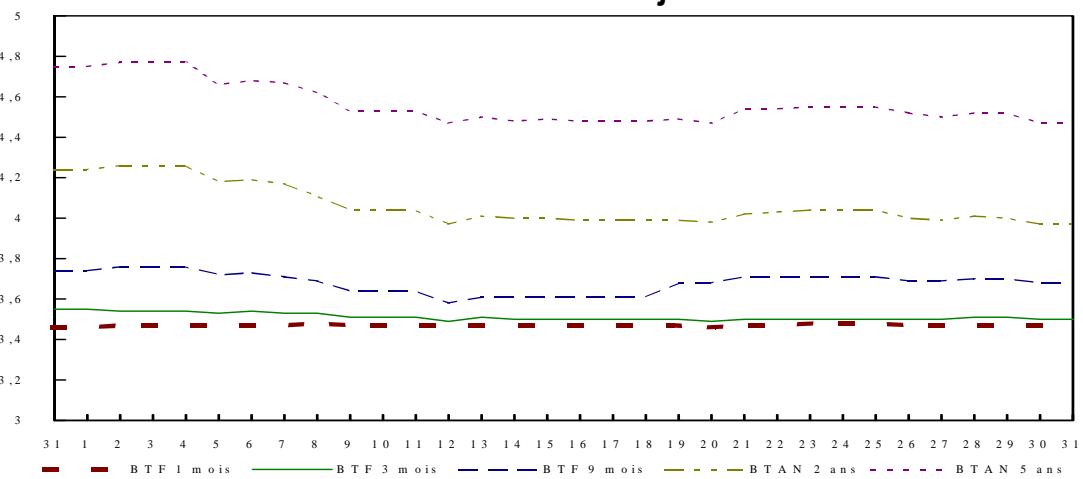
Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 4 février 1998

Comme le mois précédent, les rendements des bons du Trésor ont connu une détente au cours du mois de janvier, sensiblement plus marquée sur les échéances les plus lointaines.

Les anticipations d'évolution des taux, nettement revues à la baisse, ont provoqué une diminution significative des taux des échéances supérieures à l'année, dans le sillage de la hausse des cours du contrat Pibor. Les taux des échéances les plus proches ont, en revanche, évolué dans une fourchette plus étroite. De ce fait, la courbe des rendements a poursuivi son aplatissement.

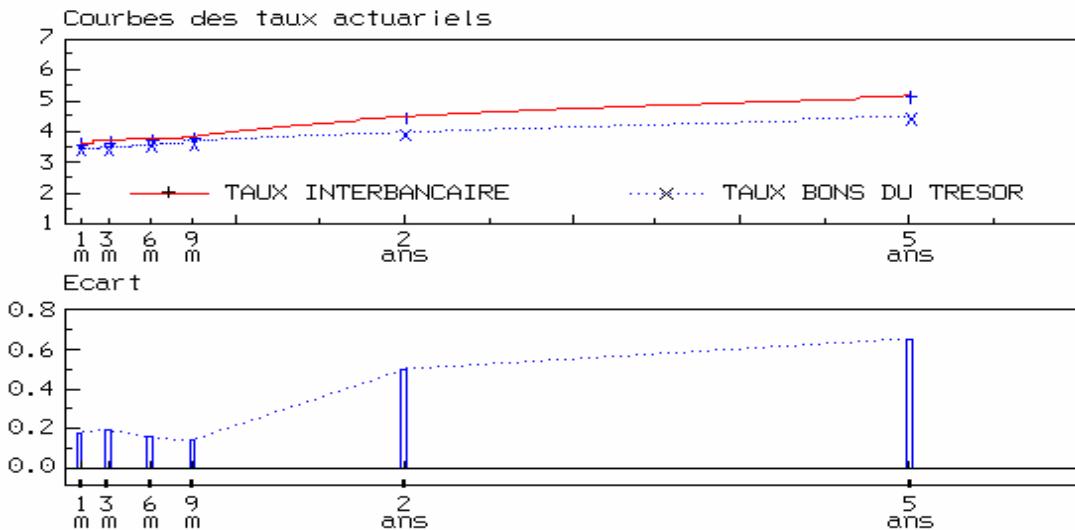
### TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 31 décembre 1997 au 31 janvier 1998



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

Mise à jour le 4 février 1998

## COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 31 janvier 1998



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

Mise à jour le 4 février 1998

L'écart des courbes de rendement des bons du Trésor et du marché interbancaire est resté sensiblement identique, à l'exception d'une très légère détente des titres du secteur 1 mois à 9 mois.

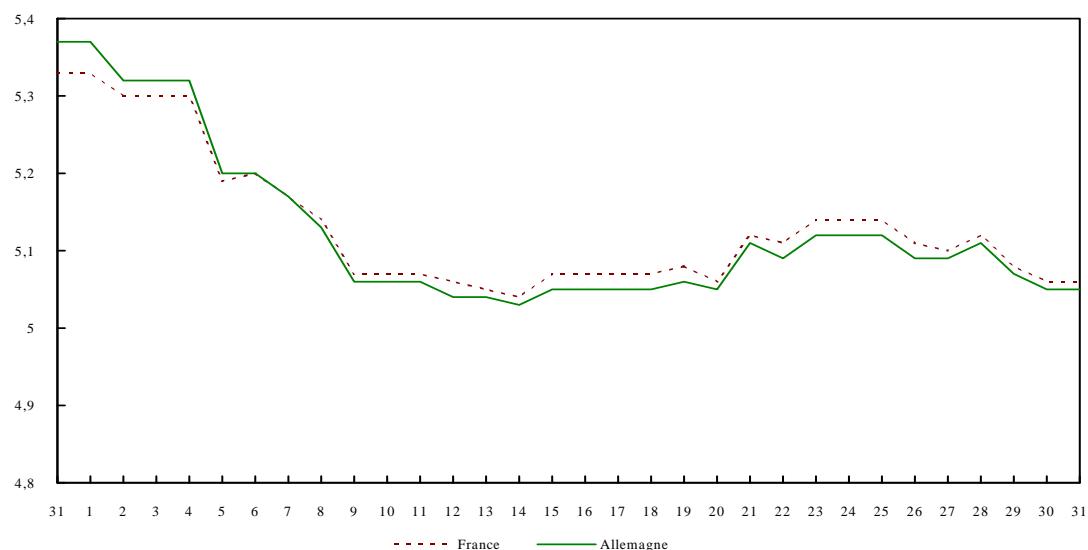
### 5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Au cours du mois de janvier, le marché obligataire français, continuant à bénéficier, du fait de la crise asiatique, des réallocations d'actifs vers les marchés de taux, a poursuivi sa progression, initiée le mois précédent. Le taux à 10 ans a, ainsi, de nouveau atteint un plus bas niveau historique, à 5,05 % le 14 janvier.

Le rendement de l'OAT de référence d'échéance 10 ans s'est, au total, replié nettement, de 27 points de base entre le 30 décembre et le 30 janvier.

De la même manière, la principale échéance du contrat notionnel a significativement progressé, de 218 points de base, dans un volume en hausse par rapport au mois précédent (+ 15,9 %).

## ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 31 décembre 1997 au 31 janvier 1998

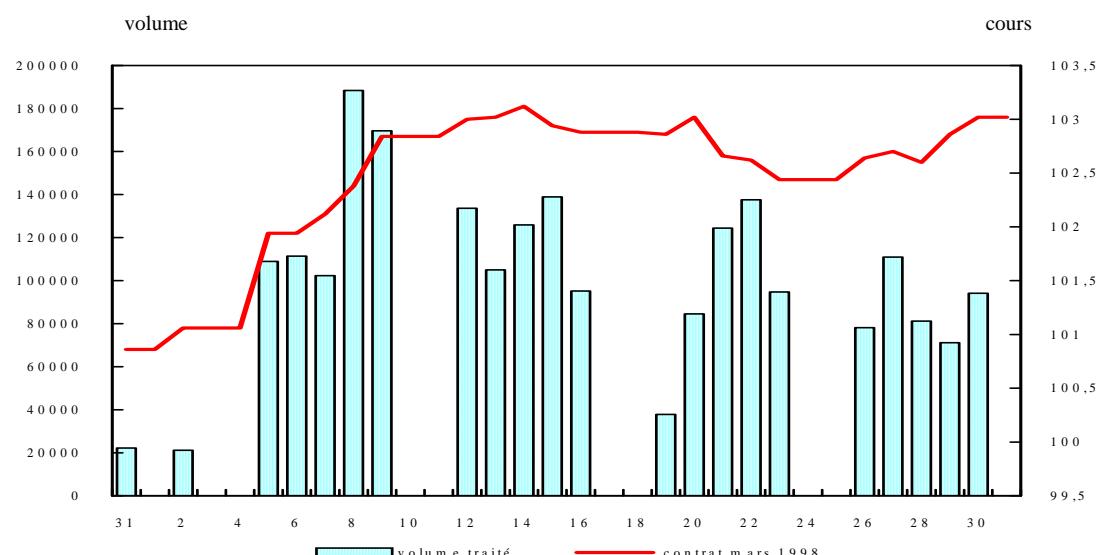


Taux de négociation sur le marché secondaire de la ligne d'emprunt d'État considérée comme la plus représentative

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

Mise à jour le 4 février 1998

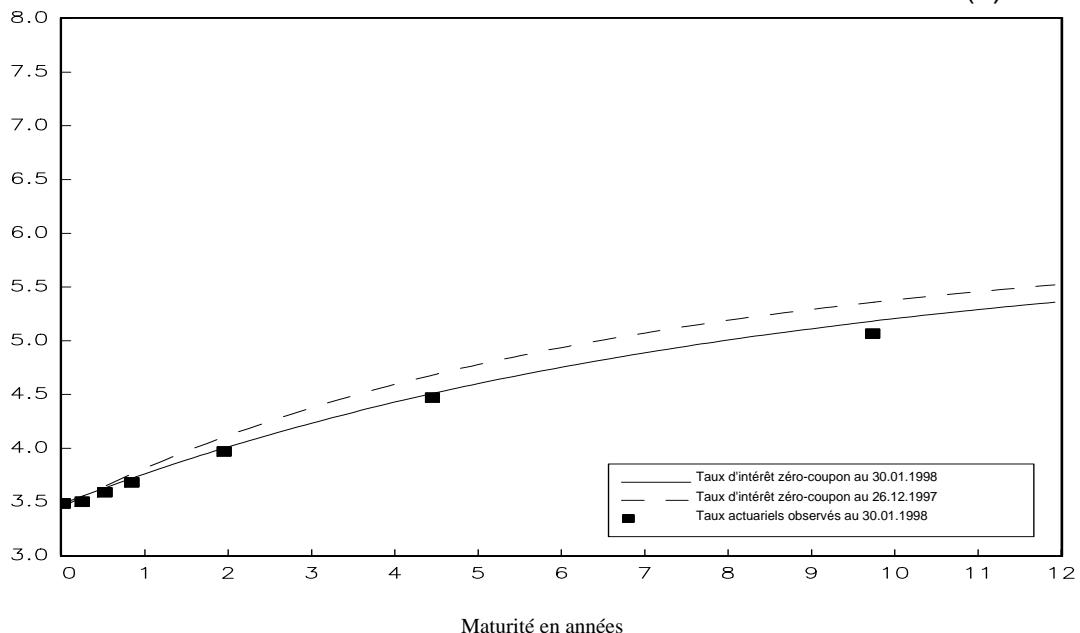
## ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 31 décembre 1997 au 31 janvier 1998



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

Mise à jour le 4 février 1998

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



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

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

Mise à jour le 4 février 1998

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

(arrêtée au 9 février)

Les marchés de taux ont peu varié depuis le début du mois de février. Les rendements courts sont restés inchangés, les intervenants tablant sur un *statu quo* des différentes banques centrales (Système de réserve fédérale, Banque d'Angleterre, Banque de France, Banque fédérale d'Allemagne) qui s'est effectivement confirmé.

Les marchés de taux longs ont subi un mouvement global de consolidation, sous l'effet conjugué du tarissement des flux acheteurs depuis la stabilisation de la situation en Asie du Sud-Est et de tensions sur le marché de l'emploi aux États-Unis.

## 5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 367,9 milliards de francs à la fin du mois de janvier, contre 1 337,3 milliards à fin décembre, mois où les émissions sont traditionnellement moins importantes. Cette évolution est observable à la fois pour l'encours des billets de trésorerie, qui a augmenté de 31,1 milliards de francs, et pour celui des bons des institutions et des sociétés financières, qui a gagné 7,9 milliards. À l'opposé, l'encours des certificats de dépôt a reculé de 1,7 milliard de francs et celui des bons à moyen terme négociables a diminué de 6,7 milliards.

Les taux à court terme ont été caractérisés par un phénomène de resserrement des rémunérations offertes sur l'ensemble de l'échelle des échéances les plus traitées.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une nouvelle baisse des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en janvier a reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète d'une part une forte diminution de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur et d'autre part une baisse importante de l'activité sur le marché de l'eurofranc.

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

#### *Certificats de dépôt (CDN)*

L'encours des certificats de dépôt s'établissait, en données provisoires, à 634,5 milliards de francs le 30 janvier, contre 636,2 milliards le 26 décembre et 649,9 milliards le 28 novembre.

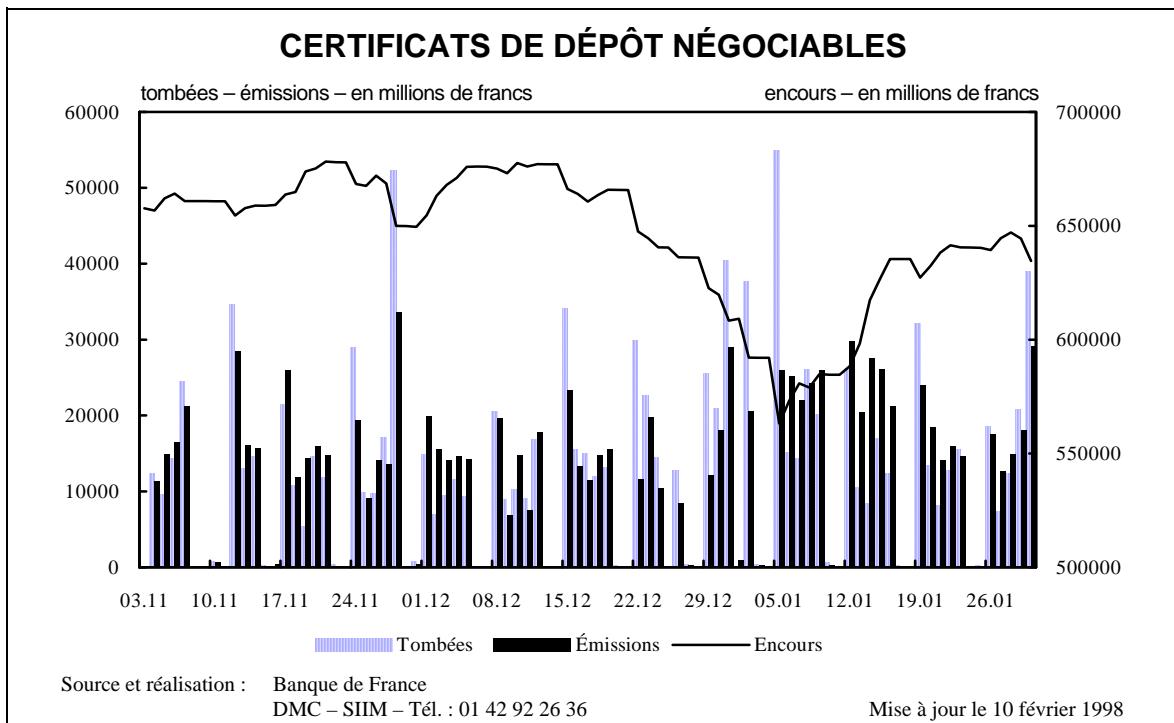
Les émissions réalisées au cours du mois de janvier ont atteint 510,2 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 275,4 milliards en décembre et 320,8 milliards en novembre (respectivement 511,9 milliards, contre 289,1 milliards et 324,5 milliards, pour les tombées).

Neuf émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois sous revue, dont huit de plus de 2 milliards : la Deutsche Bank (18,7 milliards), la Caisse interfédérale du crédit mutuel (4,6 milliards), la Caisse nationale de crédit agricole (3,9 milliards), l'Union de banque suisse (3,5 milliards), le Crédit lyonnais (2,7 milliards), la Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Finistère (2,6 milliards), la Caisse centrale du crédit mutuel (2,6 milliards) et Rabobank Nederland-Rabobank International (2,1 milliards). Dans le même temps, l'encours de dix-huit autres établissements a diminué de plus de 1 milliard de francs, les plus fortes variations provenant de la Caisse des dépôts et consignations (13,8 milliards), de la Compagnie financière du crédit mutuel de Bretagne (6,9 milliards), du Crédit agricole Indosuez (6,5 milliards), de ING Bank NV (5,1 milliards), de la Banque CPR (3,9 milliards), de la Banque fédérative du crédit mutuel (3,2 milliards) et de la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (3,2 milliards).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* a été caractérisée par une présence plus marquée des établissements de crédit, qui ont représenté la part la plus forte des souscriptions, avec 36,6 % du montant global d'émission, contre 30,2 % pour le mois précédent. Les sociétés et entreprises individuelles ont constitué 22,2 % du total, les OPCVM 19,8 %, et les assurances, caisses de retraite et mutuelles 16,1 %.

La ventilation des opérations selon les *durées à l'émission* traduit un léger allongement des maturités par rapport au mois de décembre, la part des émissions d'une durée initiale comprise entre un mois et trois mois s'accroissant de plus de 9 points, avec 51,5 % du total, contre 42,0 % précédemment ; la plage comprise entre trois mois et six mois a recueilli 23,5 %, contre 21,0 %, et les opérations d'une durée initiale comprise entre dix jours et un mois ont reculé de 12 points, pour atteindre 23,1 %, contre 35,1 % le mois précédent

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	117,6	23,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	263,0	51,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	119,8	23,5
De 6 mois à 1 an.....	9,8	1,9
<b>Total .....</b>	<b>510,2</b>	<b>100,0</b>



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 321 le 30 janvier, contre 322 le 26 décembre et 325 le 28 novembre.

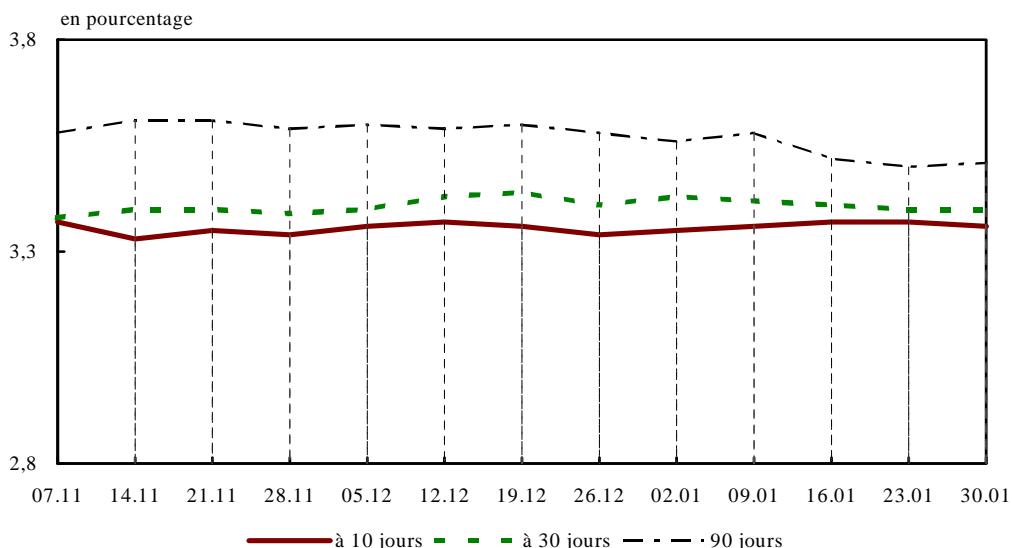
Après s'être très légèrement appréciés dans la semaine du 5 au 9 janvier, les *taux à l'émission* se sont détendus au cours des semaines suivantes. Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les écarts s'échelonnent entre 1 point de base et 6 points de base, selon les durées.

## TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

(en pourcentage)

	29 décembre au 2 janvier	5 au 9 janvier	12 au 16 janvier	19 au 23 janvier	26 au 30 janvier
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,35	3,36	3,37	3,37	3,36
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,43	3,42	3,41	3,40	3,40
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,56	3,58	3,52	3,50	3,51
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas) .....	3,00	3,09	3,02	3,06	3,00
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,55	3,48	3,46	3,45	3,50
TIOP à 1 mois (plus bas) .....	3,56	3,53	3,52	3,53	3,53
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,61	3,55	3,53	3,53	3,53

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



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

Mise à jour le 10 février 1998

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

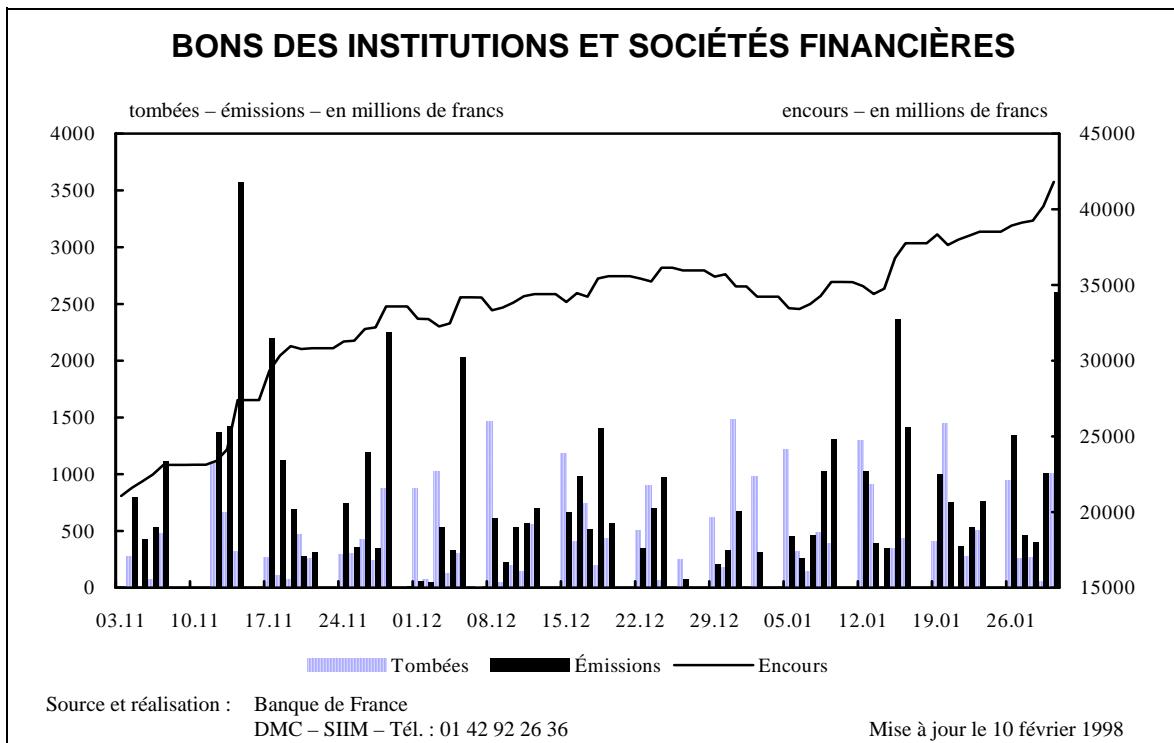
L'encours de ces bons se montait à 41,8 milliards de francs le 30 janvier, contre 33,9 milliards le 26 décembre et 33,6 milliards le 28 novembre. Au 30 janvier, 89,9 % de l'encours global correspondait aux opérations de six établissements disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs. Le Crédit local de France demeure le principal émetteur, avec un encours de 25 milliards de francs, en progression de 5 milliards.

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

La part des établissements de crédit dans la souscription des BISF a légèrement progressé par rapport au mois précédent (68,9 %, contre 64,1 % en décembre et 62,5 % en novembre), confirmant leur prédominance. Les OPCVM ont contribué à hauteur de 30,1 %, comme le mois précédent.

Les durées à l'émission ont été marquées par un léger glissement de la part des opérations effectuées entre un mois et trois mois (58,5 % du total, contre 59,7 % en décembre), ainsi que de celles relatives à la maturité comprise entre trois mois et six mois (29,9 %, contre 32,5 %), au profit des durées comprises entre dix jours et un mois (9,7 %, contre 6,1 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	1,9	6,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	11,6	58,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	5,9	29,9
De 6 mois à 1 an .....	0,4	1,9
<b>Total .....</b>	<b>19,8</b>	<b>100,0</b>



Les taux de rendement à l'émission ont enregistré une détente comprise entre 2 points de base et 5 points de base, selon les maturités.

### **Billets de trésorerie (BT)**

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 264,7 milliards de francs le 30 janvier (dernier chiffre provisoire disponible), contre 233,6 milliards le 26 décembre et 251,6 milliards le 28 novembre. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 227,9 milliards de francs, contre 106,6 milliards en décembre et 162,3 milliards en novembre (respectivement 196,8 milliards, contre 124,6 milliards et 148,4 milliards, pour les tombées).

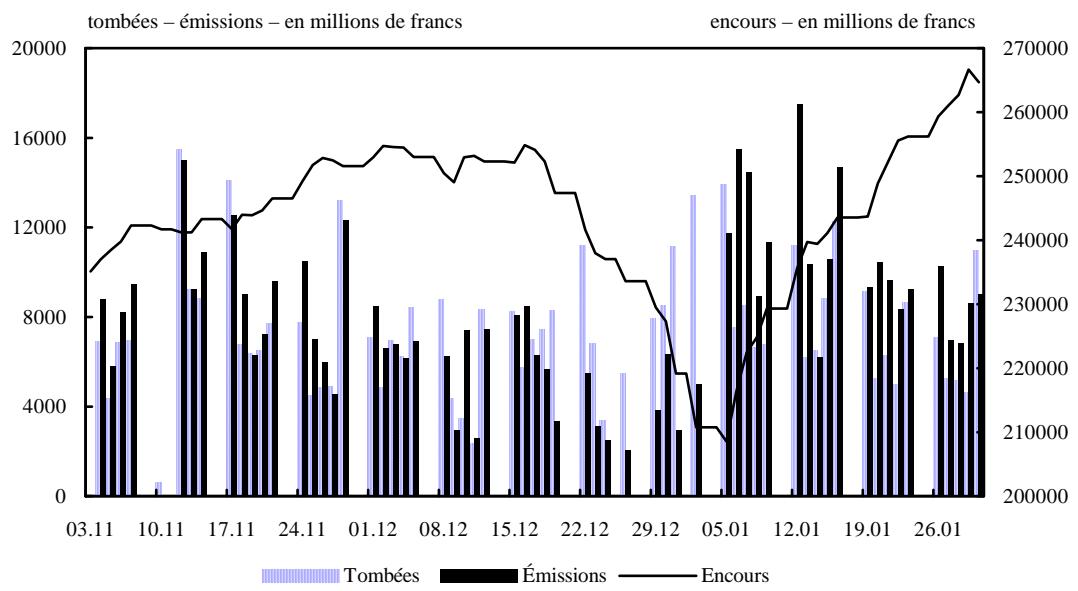
Le 30 janvier, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 96, contre 92 à fin décembre et 94 à fin novembre. Dix émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs entre fin décembre et fin janvier. Les principales augmentations proviennent de Total CFP (5,7 milliards de francs), de la Cades (4,1 milliards), de PPR Finance (3,6 milliards) et de Rhône Poulenc SA (3,3 milliards). À l'opposé, trois émetteurs ont réduit leur encours de plus de 1 milliard de francs, les retraits les plus marqués étant ceux de France Télécom (5,6 milliards), de AGF Cash (2,2 milliards) et de LVMH (1 milliard).

Les établissements de crédit ont souscrit 75,3 % des titres émis, contre respectivement 77,3 % et 76,9 % pour les deux mois précédents. La part des OPCVM a représenté 14,3 % de la production, et celle des sociétés et entreprises individuelles 5,7 %. Les assurances, caisses de retraite et mutuelles ont contribué aux souscriptions à hauteur de 3,4 %.

La répartition mensuelle des émissions par durée a faiblement varié par rapport au mois précédent. L'essentiel de la production s'est concentré sur les durées comprises entre un mois et trois mois, avec 66,1 % du montant global (63,5 % en décembre) ; les opérations comprises entre dix jours et un mois ont constitué 20,0 % du total et celles comprises entre trois mois et six mois 11,2 %.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois .....	45,7	20,0
De 1 mois à moins de 3 mois.....	150,7	66,1
De 3 mois à moins de 6 mois.....	25,4	11,2
De 6 mois à 1 an .....	6,1	2,7
<b>Total .....</b>	<b>227,9</b>	<b>100,0</b>

## BILLETS DE TRÉSORERIE



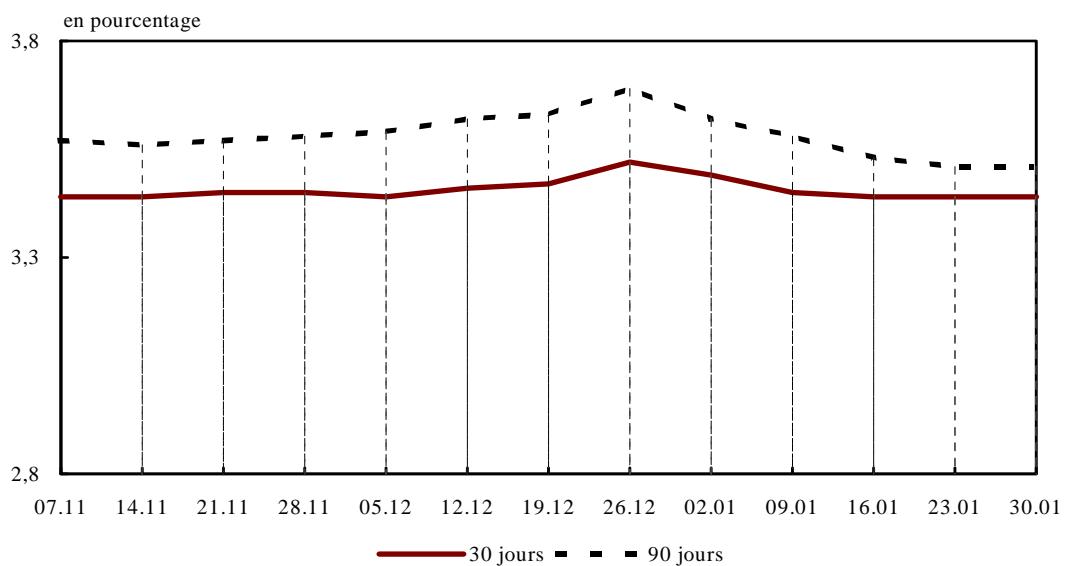
Les taux de rendement à l'émission se sont légèrement détendus au cours du mois de janvier, avec une baisse maximum de 5 points de base. Au cours de la dernière semaine, ils se sont stabilisés sur toutes les maturités.

## TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT

(en pourcentage)

	29 décembre au 2 janvier	5 au 9 janvier	12 au 16 janvier	19 au 23 janvier	26 au 30 janvier
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,46	3,41	3,40	3,40	3,40
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,49	3,45	3,44	3,44	3,44
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,62	3,58	3,53	3,51	3,51
Billets de 20 à 40 jours (plus bas).....	3,41	3,38	3,38	3,38	3,39
Billets de 20 à 40 jours (plus haut) .....	3,68	3,59	3,52	3,50	3,52
TIOP à 1 mois (plus bas).....	3,56	3,53	3,52	3,53	3,53
TIOP à 1 mois (plus haut) .....	3,61	3,55	3,53	3,53	3,53

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



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

Mise à jour le 10 février 1998

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

Les BMTN ont atteint un encours de 426,9 milliards de francs le 30 janvier (dernier chiffre provisoire disponible), contre 433,6 milliards au 26 décembre et 442,3 milliards au 28 novembre.

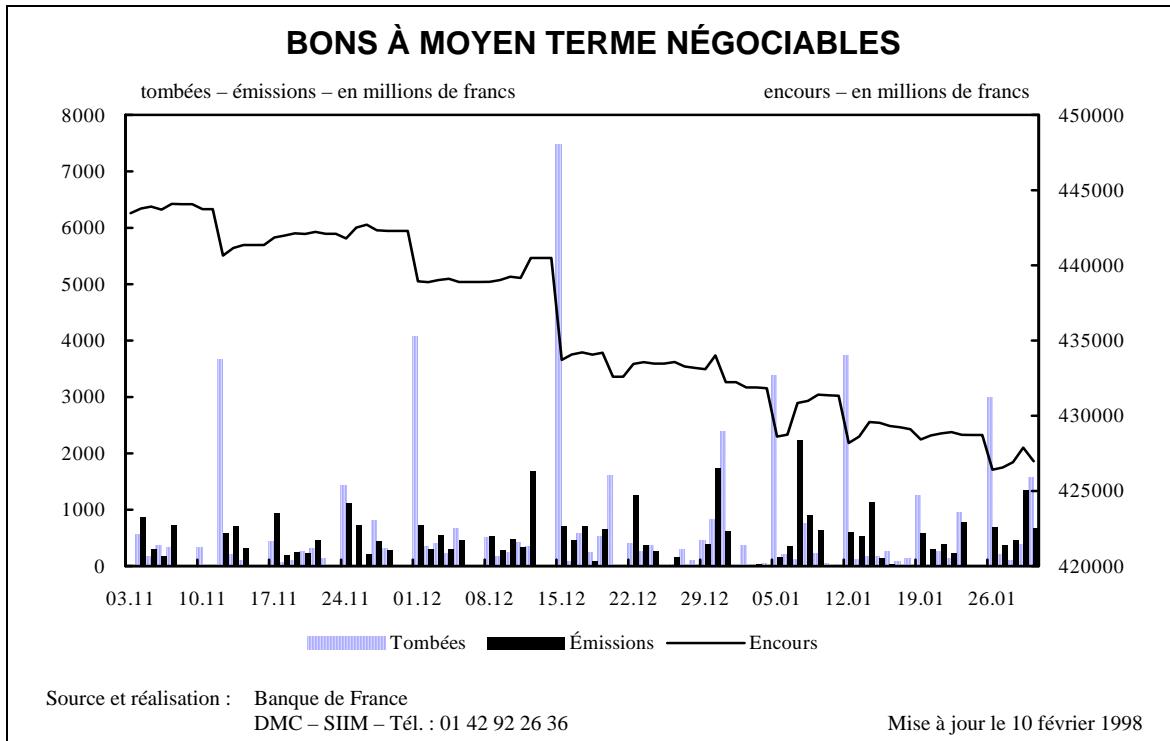
Les émissions réalisées au cours du mois de janvier se sont élevées à 15,3 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 10,3 milliards de francs en décembre et 8,7 milliards de francs en novembre (respectivement 21,9 milliards, contre 18,9 milliards et 10,2 milliards, pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché au 30 janvier s'est établi à 224, contre 230 à fin décembre et 231 à fin novembre. Les hausses d'encours les plus significatives observées au cours du mois de janvier concernent le Crédit commercial de France (959 millions de francs), le Crédit universel (555 millions), la Banque CPR (440 millions) et la Banque nationale de Paris (414 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 le Crédit agricole Indosuez (1,5 milliard), la BRED-Banque populaire (1,2 milliard) et la BAREP (1 milliard).

La répartition par catégories de *souscripteurs* fait apparaître un accroissement de la part des assurances, caisses de retraite et mutuelles, avec 22,5 % du montant global d'émission, contre 2,2 % le mois précédent, et une diminution de celle des OPCVM, à 11,1 % du total, contre 17,2 % au mois de décembre. Les établissements de crédit et assimilés restent les principaux intervenants sur le marché primaire, leur participation se chiffrant à 51,8 % de la production, contre 62,1 % le mois précédent.

L'essentiel des émissions, soit 89 % du montant total, a été réalisé sur des durées inférieures à cinq ans : 44,3 % entre un an et deux ans, 32,4 % de deux ans à trois ans (contre 24,2 % en décembre) et 12,3 % de trois ans à cinq ans. Les émissions à plus de sept ans ont constitué 7,0 % de la production.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an à moins de 2 ans .....	6,8	44,3
De 2 ans à moins de 3 ans .....	4,9	32,4
De 3 ans à moins de 5 ans .....	1,9	12,3
De 5 ans à moins de 7 ans .....	0,6	4,0
De 7 ans et plus .....	1,1	17,0
<b>Total .....</b>	<b>15,3</b>	<b>100,0</b>



Les taux à l'émission ont globalement reculé au cours des quatre premières semaines, dans une fourchette comprise entre 2 points de base et 10 points de base. Au cours de la semaine du 26 au 30 janvier, les rémunérations se sont tendues sur l'ensemble des maturités avec une augmentation comprise entre 5 points de base et 13 points de base. Seuls les taux concernant les titres émis pour une durée de deux ans ont connu un recul, de 12 points de base.

	TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN				
	(en pourcentage)				
Bons à 1 an 1 jour (moyenne).....	29 décembre au 2 janvier	5 au 9 janvier	12 au 16 janvier	19 au 23 janvier	26 au 30 janvier
Bons à 2 ans (moyenne).....	3,92	3,93	3,86	3,79	3,84
Bons à 3 ans (moyenne).....	4,41	4,32	4,23	4,30	4,18
Bons à 5 ans (moyenne).....	4,57	4,55	4,45	4,45	4,58
Bons à 7 ans (moyenne).....	4,71	4,90	4,80	4,89	4,96
Bons à 10 ans (moyenne).....	—	5,28	—	—	5,10
	5,50	5,65	5,52	—	—

## 5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)					
(données brutes en milliards de francs)					
	1996	1997		1998	
	Décembre	Janvier	Novembre	Décembre	Janvier
<b>SICAV</b> .....	<b>1 640,9</b>	<b>1 685,0</b>	<b>1 660,6</b>	<b>1 618,7</b>	<b>1 684,8</b>
– monétaires .....	843,3	861,9	793,6	745,6	790,1
– obligations et autres titres de créance .....	470,3	476,4	454,8	446,2	451,2
– actions .....	201,3	214,6	252,2	264,8	277,3
– diversifiées .....	123,4	129,3	157,1	159,2	163,3
– garanties .....	2,6	2,8	2,9	2,9	2,9
<b>FCP</b> .....	<b>1 132,2</b>	<b>1 184,5</b>	<b>1 385,0</b>	<b>1 360,0</b>	<b>1 418,5</b>
– monétaires .....	288,8	303,9	288,3	274,8	292,5
– obligations et autres titres de créance .....	347,0	355,5	375,4	361,6	370,0
– actions .....	103,1	109,8	147,2	152,5	162,3
– diversifiés .....	274,5	290,5	406,9	405,7	426,4
– garanties .....	118,8	124,8	167,2	165,4	167,3
<b>OPCVM</b> .....	<b>2 773,1</b>	<b>2 869,5</b>	<b>3 045,6</b>	<b>2 978,7</b>	<b>3 103,3</b>
– monétaires .....	1 132,1	1 165,8	1 081,9	1 020,4	1 082,6
– obligations et autres titres de créance .....	817,3	831,9	830,2	807,8	821,2
– actions .....	304,4	324,4	399,4	417,3	439,6
– diversifiés .....	397,9	419,8	564,0	564,9	589,7
– garanties .....	121,4	127,6	170,1	168,3	170,2

Source : Commission des opérations de bourse

Réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 5 février 1998

En janvier, l'encours de titres d'OPCVM monétaires s'est établi à 1 082,6 milliards de francs, traduisant une baisse de 7,1 % en glissement annuel. Cet encours est ainsi revenu à son niveau de novembre 1997, après la forte décollecte traditionnelle de décembre ; un an auparavant, la reprise des souscriptions, en janvier, n'avait pas permis de compenser la baisse constatée en décembre 1996.

L'encours de titres d'OPCVM « obligations » a atteint 821,2 milliards de francs, en baisse de 1,3 % en glissement annuel. À la différence des OPCVM monétaires, les souscripteurs ne sont que très peu revenus vers ce type de placement, la progression de l'encours résultant essentiellement de la valorisation des portefeuilles.

Les titres d'OPCVM actions ont vu leur encours s'établir à 439,6 milliards de francs, en hausse de 35,5 % sur un an, essentiellement grâce à un effet performance.

L'encours de titres d'OPCVM « diversifiés » a atteint 589,7 milliards de francs (+ 40,5 % sur un an) et celui des OPCVM « garanties » 170,2 milliards (+ 33,4 % en glissement annuel).

Au total, l'encours des titres d'OPCVM toutes catégories confondues s'est élevé à 3 103,3 milliards de francs, marquant ainsi une progression de 8,1 % sur douze mois. À l'exception des OPCVM monétaires, ce mouvement est essentiellement imputable à la performance des placements.

### 5.2.3. Le marché primaire obligataire en janvier

#### 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 nouvelle baisse des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en janvier a reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète d'une part une forte diminution de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur et d'autre part une baisse importante de l'activité sur le marché de l'eurofranc.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 44 milliards de francs, après 58 milliards en décembre et 51,5 milliards en novembre. Plus de 78 % des titres réglés en janvier ont été émis en francs sur le marché intérieur, et près de 12 % 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		
Décembre 1997	Janvier 1998	Janvier 1997	Année 1997		Décembre 1997	Janvier 1998	Janvier 1997
<b>MARCHÉ INTÉRIEUR</b>							
25,2	32,5	27,2	336,0	État	- 41,4	14,9	26,2
11,4	2,2	2,8	75,6	Établissements de crédit et assimilés	- 12,1	- 11,0	- 5,7
8,6	4,7	3,5	46,2	Sociétés non financières	4,9	- 3,0	0,2
-	-	-	12,2	Autres émetteurs résidents	- 0,2	-	9,8
<b>45,2</b>	<b>39,4</b>	<b>33,6</b>	<b>470,0</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>- 48,8</b>	<b>0,8</b>	<b>20,7</b>
-	-	-	<b>0,2</b>	<b>Non-résidents</b>	-	-	<b>- 1,0</b>
<b>45,2</b>	<b>39,4</b>	<b>33,6</b>	<b>470,2</b>	<b>TOTAL</b>	<b>- 48,8</b>	<b>0,8</b>	<b>19,7</b>
2,7	5,1	5,6	34,5	dont émissions en écus	2,7	5,1	5,6
<b>MARCHÉ INTERNATIONAL</b>							
-	-	-	-	État	-	-	-
2,0	1,1	3,6	25,6	Établissements de crédit et assimilés	- 0,5	0,5	- 2,4
4,7	-	-	6,8	Sociétés non financières	- 2,8	-	- 1,5
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	- 0,3
<b>6,7</b>	<b>1,1</b>	<b>3,6</b>	<b>32,4</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>- 3,3</b>	<b>0,5</b>	<b>- 3,9</b>
<b>6,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>168,7</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
<b>12,8</b>	<b>4,4</b>	<b>6,1</b>	<b>201,1</b>	<b>TOTAL</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>- 3,5</b>
-	-	0,5	4,7	dont émissions en écus	-	-	- 5,5
-	-	0,5	3,4	dont émissions en écus des résidents	-	-	- 5,5
-	-	-	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 3 février 1998

La **collecte des résidents** est ressortie à 40,5 milliards de francs (52 milliards en décembre), soit plus de 92 % des émissions réglées en janvier.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Décembre 1997	Janvier 1998	Janvier 1997	Année 1997		Décembre 1997	Janvier 1998	Janvier 1997	Année 1997
<b>ÉMISSIONS en FRANCS</b>								
22,5	27,4	21,6	301,7	État	- 44,0	9,8	20,6	117,3
13,5	3,2	5,9	96,1	Établissements de crédit et assimilés	- 12,6	- 10,5	- 2,6	- 70,7
13,3	4,7	3,5	53,0	Sociétés non financières	2,1	- 3,0	- 1,3	4,0
-	-	-	12,2	Autres émetteurs résidents	- 0,3	-	-	9,5
<b>49,3</b>	<b>35,4</b>	<b>31,1</b>	<b>463,0</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>- 54,8</b>	<b>- 3,8</b>	<b>16,7</b>	<b>60,1</b>
<b>6,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,5</b>	<b>160,2</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>4,6</b>	<b>0,6</b>	<b>- 0,6</b>	<b>118,6</b>
<b>55,4</b>	<b>38,7</b>	<b>33,6</b>	<b>623,1</b>	<b>TOTAL</b>	<b>- 50,2</b>	<b>- 3,2</b>	<b>16,1</b>	<b>178,8</b>
42,6	34,3	28,0	435,6	dont émissions intérieures	- 51,5	- 4,3	14,1	58,4
42,6	34,3	28,0	435,4	dont émissions intérieures des résidents	- 51,5	- 4,3	15,1	63,6
<b>ÉMISSIONS en ÉCUS</b>								
2,7	5,1	5,6	34,3	État	2,7	5,1	5,6	27,9
-	-	0,5	3,7	Établissements de crédit et assimilés	-	-	- 5,5	- 3,6
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>38,0</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>0,1</b>	<b>24,3</b>
-	-	-	<b>1,3</b>	<b>Non-résidents</b>	-	-	-	-
<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>6,1</b>	<b>39,3</b>	<b>TOTAL</b>	<b>2,7</b>	<b>5,1</b>	<b>0,1</b>	<b>24,3</b>
2,7	5,1	5,6	34,5	dont émissions intérieures	2,7	5,1	5,6	28,2
2,7	5,1	5,6	34,5	dont émissions intérieures des résidents	2,7	5,1	5,6	28,2
<b>ÉMISSIONS en DEVISES</b>								
-	-	-	1,4	Établissements de crédit et assimilés	-	-	-	1,4
-	-	-	7,4	Non-résidents	-	-	-	7,4
-	-	-	<b>8,8</b>	<b>TOTAL</b>	-	-	-	<b>8,8</b>
-	-	-	-	dont émissions intérieures	-	-	-	-

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

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

Mise à jour le 3 février 1998

Les émissions brutes de l'**État** se sont élevées à 32,5 milliards de francs (25,2 milliards en décembre). Les fonds en francs ont été levés sur une nouvelle ligne, l'OAT 5,25 % avril 2008<sup>1</sup> et sur l'OAT 6 % octobre 2025. Lors de l'adjudication du 8 janvier, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 21,8 milliards de francs, auxquels il faut ajouter 4,4 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,20 %, en baisse de 23 points de base par rapport à l'adjudication du 4 décembre.

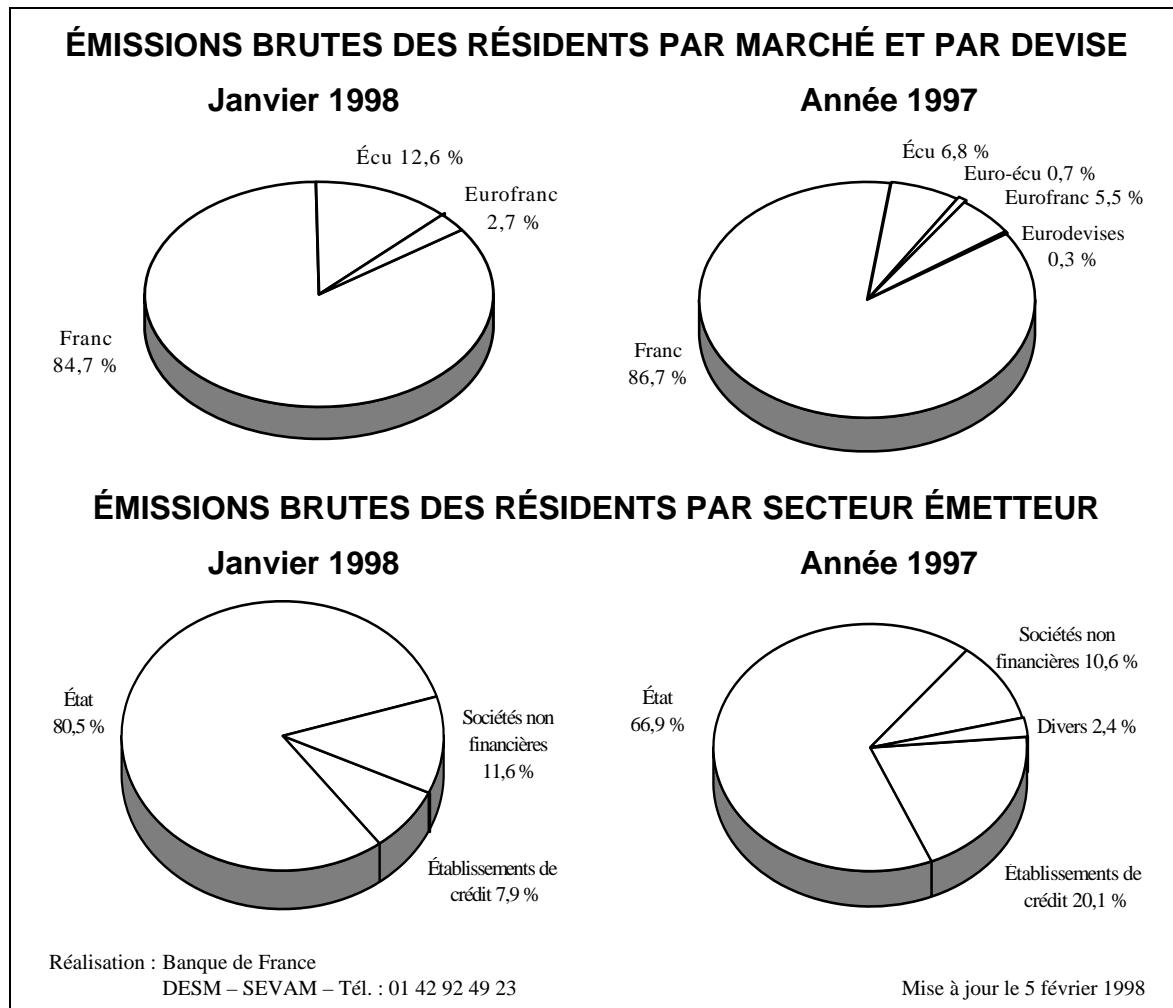
Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée également le 8 janvier et qui portait sur une nouvelle ligne, l'OAT 5,25 % avril 2008. Le montant nominal émis s'est élevé à 779 millions d'écus, soit environ 5,2 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 5,34 %, en baisse de 22 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Hors **État**, la collecte des résidents, réalisée principalement sur le marché intérieur, est passée de 26,8 milliards de francs à 7,9 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont respectivement levé 3,2 milliards de francs et 4,7 milliards.

<sup>1</sup> Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 8 au 23 janvier) ont atteint 864 millions de francs.

Son taux de rendement actuariel a été fixé à 4,94 %.

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



Au terme du premier mois de 1998, la collecte brute cumulée en francs et en devises des résidents s'est élevée à 40,5 milliards de francs, en hausse de 9 % par rapport au mois de janvier 1997. Globalement, la proportion des émissions en francs a diminué au profit des émissions libellées en écus. La part de l'État a représenté plus de 80 % de la collecte brute globale en francs et en devises effectuée en 1998 par les résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 67 % pour l'ensemble de l'année 1997.

#### ***Autres événements intervenus sur le marché primaire au cours du mois de janvier***

Le 5 janvier, le ministère de l'Économie et des Finances a fait connaître le programme indicatif de financement de l'État pour l'année 1998. Le montant des émissions brutes d'OAT devrait être de l'ordre de 320 milliards de francs. Il a également précisé que les ventes d'OAT aux particuliers seront poursuivies tout au long de l'année et s'impacteront sur l'objectif global de 320 milliards de francs.

Par ailleurs, il a annoncé la création d'un nouvel emprunt d'État à échéance 2029 dans le courant du premier semestre, si les conditions du marché le permettent.

En ce qui concerne le programme de financement en écus, il sera maintenu et encore plus intégré aux émissions en francs afin d'assurer la fongibilité totale des deux marchés. À cette fin, le Trésor a procédé à l'émission de deux nouveaux emprunts par voie d'adjudication, l'un en francs, l'autre en écus, aux caractéristiques identiques (coupon et date d'échéance), ce qui permettra de fusionner les deux lignes en un seul titre libellé en euros début 1999.

La Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) a prévu d'emprunter entre 50 milliards de francs et 60 milliards en 1998, en débutant par des émissions en francs. Elle a également annoncé son intention de lancer prochainement un emprunt obligataire multidevises, comportant notamment une tranche en francs et une tranche en deutschemarks devant être converties en euros dès le 4 janvier 1999.

Sur le marché international, les emprunts de Santander International Limited (640 millions de francs), de la Rheinhyp Rheinische Hypothekenbank AG (550 millions) et de la Bayerische Landesbank Girozentrale (500 millions) ont pour point commun de proposer deux taux d'intérêt fixes successifs.

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

	ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT				
	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1997	Année 1996	Année 1997
<b>TOTAL ÉMIS (a).....</b>	<b>52,5</b>	<b>14,7</b>	<b>14,1</b>	<b>286,0</b>	<b>292,9</b>
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES.....	45,2	14,4	13,4	264,9	267,5
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.....	0,1	—	—	16,4	7,2
COMPAGNIES D'ASSURANCE.....	7,2	0,3	0,7	4,7	18,2
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	19,8	3,8	2,8	40,3	52,2
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	18,9	2,8	1,8	39,3	46,0

(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 3 février 1998

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 14,1 milliards de francs en décembre, après 14,7 milliards en novembre. Au terme de l'année 1997, leur montant (292,9 milliards de francs) apparaît en progression d'environ 2 % d'une année à l'autre<sup>1</sup>.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont passées de 40,3 milliards de francs à 52,2 milliards, soit une hausse de 30 %. Au terme de l'année 1997, elles représentaient 18 % 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 17 % 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

Après une phase de net repli en début de mois, la Bourse de Paris a retrouvé une tendance fortement haussière. Cette évolution est allée de pair avec la stabilisation de la situation en Asie du Sud-Est, qui a d'ailleurs profité à l'ensemble des grands marchés d'actions occidentaux. Elle a permis à l'indice CAC 40 de terminer le mois sur un nouveau record historique, à 3 172,14 points.

### 5.3.1. L'évolution pendant le mois

La Bourse de Paris a enregistré une évolution qui peut être décomposée en deux phases distinctes :

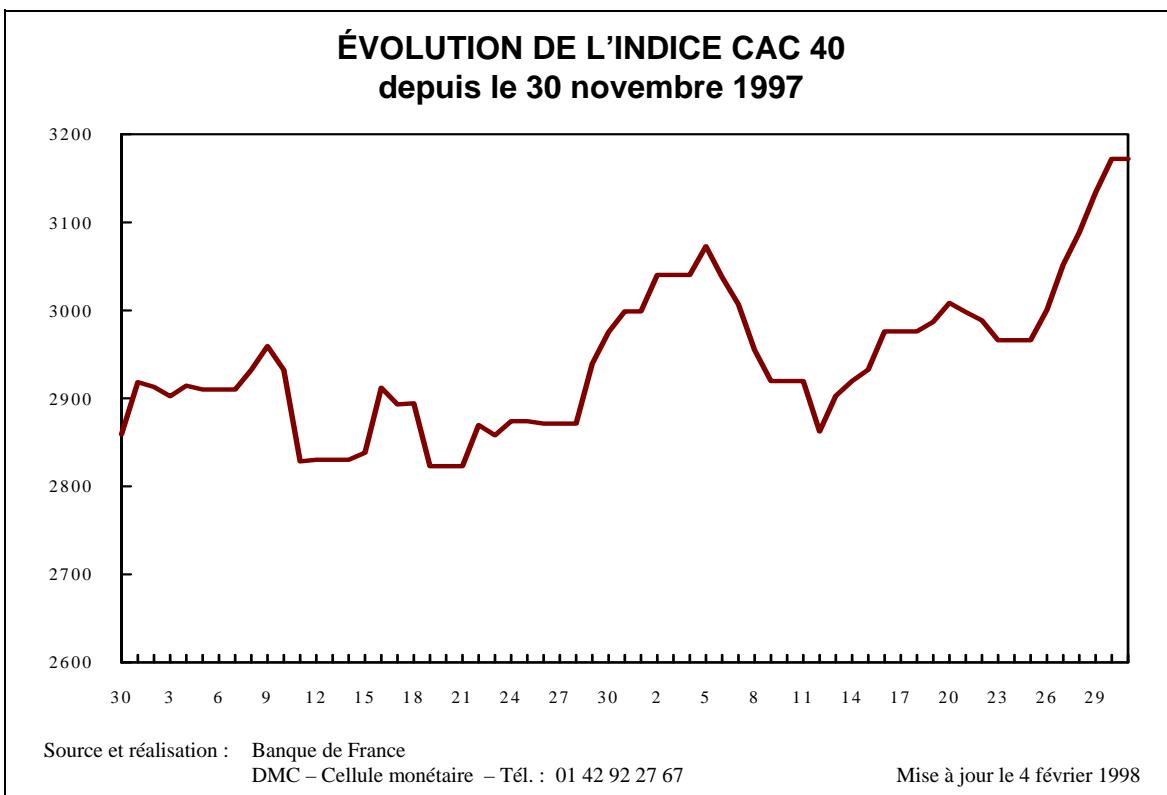
– durant les dix premiers jours du mois environ, l'indice CAC 40 a vivement reculé dans un contexte encore dominé par les craintes suscitées par la situation économique et financière en Asie du Sud-Est et ses conséquences sur les économies occidentales ;

– un rebond très net a été par la suite provoqué par l'apaisement des inquiétudes relatives à la crise que traversent les pays asiatiques. L'adoption par la Corée et l'Indonésie de plans avalisés par le FMI a, en effet, sensiblement modifié la perception des opérateurs. De plus, la bonne tenue du dollar a stimulé les valeurs exportatrices et pétrolières.

INDICES BOURSIERS				
	31 décembre 1997	31 janvier 1998	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones) .....	7 908,25	7 906,50	- 0,02	22,61
Londres (FT 100) .....	5 135,50	5 458,50	6,29	32,54
Tokyo (Nikkei) .....	15 258,74	16 628,47	8,98	14,12
Paris (CAC 40) .....	2 998,91	3 172,14	5,78	36,98
Francfort (DAX) .....	4 249,69	4 440,38	4,49	53,72

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

Mise à jour le 4 février 1998



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

(arrêtée au 9 février)

La Bourse de Paris a poursuivi sa progression, dans un contexte de forte amélioration des bourses asiatiques. L'indice CAC 40 a ainsi atteint un nouveau plus haut niveau historique le 9 février, à 3 221 points, tout comme les indices DAX et Footsie.

La Bourse française a été soutenue par essentiellement deux facteurs :

- des annonces de résultats annuels des entreprises favorables et conformes aux prévisions ;
- la bonne tenue de la Bourse de New York, qui profitait également de la meilleure tenue des places asiatiques.

## 6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En décembre 1997, les moyens de paiement  $M1$  ont légèrement baissé ( $-0,8\%$ , après  $+0,7\%$  en novembre). Toutefois, leur progression reste rapide en glissement annuel ( $6,2\%$ ). Pour la première fois depuis mars 1996, les placements sur livrets ( $M2 - M1$ ) ont diminué ( $-0,6\%$  sur le mois), ce recul affectant particulièrement les livrets A et bleus. Ainsi,  $M2$  a baissé de  $0,7\%$ , mais sa progression sur douze mois demeure très soutenue ( $7,7\%$ ).

Le recul des placements liquides référencés aux taux monétaires ( $M3 - M2$ ) s'est poursuivi, mais à un rythme ralenti ( $-8,6\%$  en glissement annuel, contre  $-11,3\%$  le mois précédent et  $-13,1\%$  en décembre 1996). Les titres d'OPCVM monétaires, notamment, ont bénéficié d'un regain de faveur ( $+1,6\%$  sur décembre). Aussi la progression annuelle de  $M3$  s'est-elle renforcée ( $+1,8\%$ , après  $+0,6\%$  en novembre et  $-3,2\%$  un an plus tôt). La croissance de  $P1$  est restée dynamique, mais décélérée du fait de la moindre progression des PEL et des PEP. Au total,  $M3 + P1$  a progressé de  $4,8\%$  en glissement annuel.

En novembre 1997, l'*endettement intérieur total* a progressé de  $0,5\%$ , après  $+1,0\%$  le mois précédent. Son glissement annuel a été stable, à  $+4\%$ . La reprise des *crédits à l'économie* amorcée au cours de l'été s'est confirmée ( $+1,7\%$  sur douze mois), tandis que les financements levés sur les marchés internes ont décéléré ( $+7,9\%$ , après  $+8,5\%$  fin octobre, en glissement annuel). La progression des *nouveaux prêts* est restée très soutenue ( $+11,3\%$  sur les onze premiers mois de l'année 1997 par rapport à la période correspondante de 1996) ; elle a été plus marquée pour les crédits à l'habitat ( $+13,3\%$ ) que pour ceux à l'investissement ( $+8,0\%$ ). C'est, toutefois, cette dernière composante qui connaît l'accélération la plus sensible depuis un an.

## AGRÉGATS

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

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle (a)	Variation sur 12 mois (b)
AGRÉGATS DE MONNAIE À FIN DÉCEMBRE 1997			
M1 .....	1 927,9	- 0,8	6,2
M2 .....	3 623,3	- 0,7	7,7
M3 .....	5 383,8	- 0,7	1,8
AGRÉGATS DE PLACEMENT À FIN DÉCEMBRE 1997			
P1 .....	2 185,2	0,4	13,1
M3 + P1 .....	7 569,0	- 0,4	4,8
AGRÉGATS DE FINANCEMENT À FIN NOVEMBRE 1997			
Endettement intérieur total .....	11 323,5	0,5	4,0
dont :   État .....	3 856,9		8,2
Crédits à l'économie (c) .....	6 415,2	- 0,2	1,7
ESTIMATION DES PRÉTS NOUVEAUX À FIN NOVEMBRE 1997 (d) .....	–	–	11,3
(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 2 février 1998	

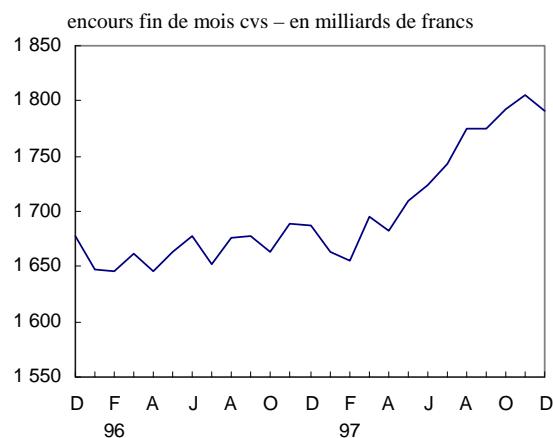
## 6.1.Les agrégats de monnaie et de placement

(à fin décembre 1997)

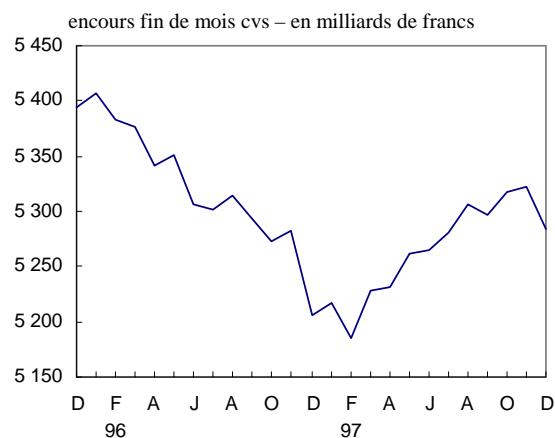
(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle		Variation sur 12 mois	
		des encours fin de mois cvs	Décembre 1997	Décembre 1996	Décembre 1997
<b>AGRÉGATS DE MONNAIE</b>					
<i>Billets et monnaies</i> .....	253,1	1,1	- 4,6	0,8	- 1,8
<i>Dépôts à vue</i> .....	1 674,7	0,6	- 0,2	0,8	7,6
<b>Total M1</b> .....	<b>1 927,9</b>	<b>0,7</b>	<b>- 0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>6,2</b>
M2 – M1 .....	1 695,4	0,0	- 0,6	7,1	9,5
<i>Livrets A</i> .....	701,2	- 0,4	- 1,1	- 7,3	3,3
<i>Livrets bleus</i> .....	95,8	0,2	- 2,1	- 5,7	4,1
<i>Comptes d'épargne-logement</i> .....	161,4	0,0	- 0,2	8,0	5,7
<i>Codevi</i> .....	217,7	- 0,1	- 0,4	4,6	8,0
<i>Livrets d'épargne populaire</i> .....	205,7	2,4	1,9	69,9	20,5
<i>Livrets jeunes</i> .....	29,9				
<i>Livrets soumis à l'impôt</i> .....	283,7	0,1	- 0,1	25,2	25,0
<b>Total M2</b> .....	<b>3 623,3</b>	<b>0,4</b>	<b>- 0,7</b>	<b>3,6</b>	<b>7,7</b>
M3 – M2 .....	1 760,5	- 0,4	- 0,7	- 13,1	- 8,6
<i>Dépôts et TCN en devises</i> .....	103,7			3,8	- 2,1
<i>Dépôts à terme</i> (a).....	319,3	- 0,5	- 0,5	- 24,5	- 13,7
<i>Bons de caisse et d'épargne</i> .....	157,6	- 0,3	- 1,6	- 12,1	- 3,3
<i>Titres de créances négociables</i> (b).....	295,9	- 0,5	0,2	- 23,1	3,6
– Certificats de dépôt et BMTN .....	284,5			- 23,7	6,4
– Bons et BMTN des ISF .....	11,4			- 14,0	- 37,3
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i> .....	872,9	0,0	1,6	- 5,2	- 11,6
<i>Parts de fonds communs de créances</i> .....	11,1				
<b>Total M3</b> .....	<b>5 383,8</b>	<b>0,1</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 3,2</b>	<b>1,8</b>
M4 – M3 .....	126,4	10,8	13,1	7,7	52,0
<i>Bons du Trésor négociables</i> .....	107,5			0,1	80,6
<i>Billets de trésorerie et BMTN</i> (b) .....	18,8			33,3	- 20,3
<b>Total M4</b> .....	<b>5 510,2</b>	<b>0,3</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 3,0</b>	<b>2,6</b>
<b>AGRÉGATS DE PLACEMENT</b>					
<i>Plans d'épargne-logement</i> .....	1 060,0	0,5	0,4	23,8	14,3
<i>Autres comptes d'épargne</i> (c).....	22,9				
<i>Plans d'épargne populaire</i> .....	648,6			15,6	11,2
– dont : Entreprises d'assurance .....	141,6				
<i>Titres d'OPCVM garantis</i> .....	156,7			32,7	44,9
<i>Bons de capitalisation</i> .....	297,1	- 0,2	- 0,3	4,6	- 1,6
<b>Total P1</b> .....	<b>2 185,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>18,3</b>	<b>13,1</b>
<b>Total M3 + P1</b> .....	<b>7 569,0</b>	<b>0,2</b>	<b>- 0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>4,8</b>
(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres					
(b) Les titres de créances négociables en francs détenus par les agents non financiers résidents sont classés dans M3 – M2					
s'ils sont émis par des établissements de crédit (et assimilés), ou dans M4 – M3					
s'ils sont émis par des agents non financiers résidents.					
(c) Comptes espèces associés aux plans d'épargne en actions, contrats d'épargne auprès des sociétés de crédit différé					
et autres comptes d'épargne à régime spécial					
Source et réalisation : Banque de France					
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14					
Mise à jour le 29 janvier 1998					

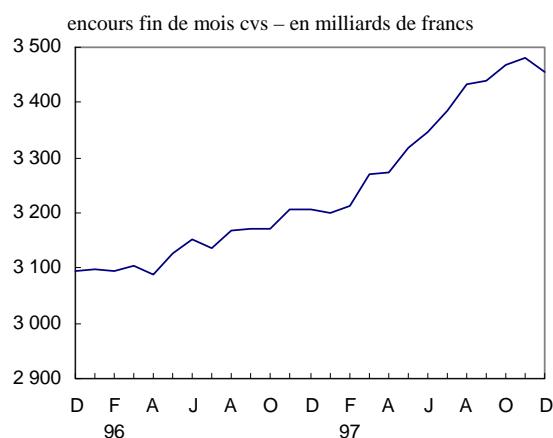
## AGRÉGAT M1



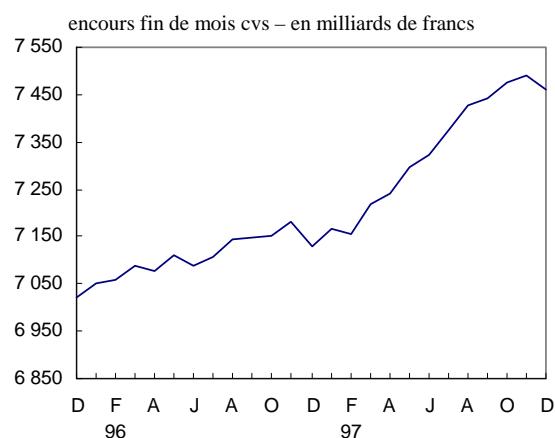
## AGRÉGAT M3



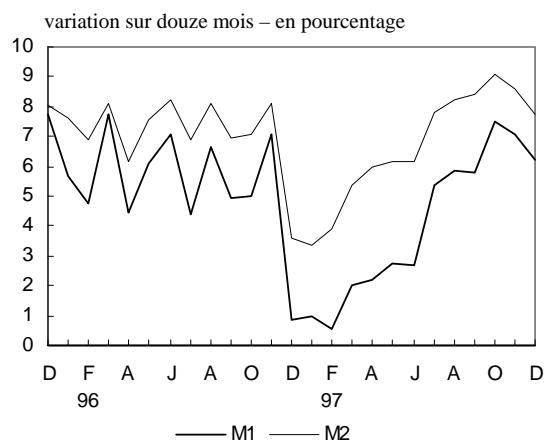
## AGRÉGAT M2



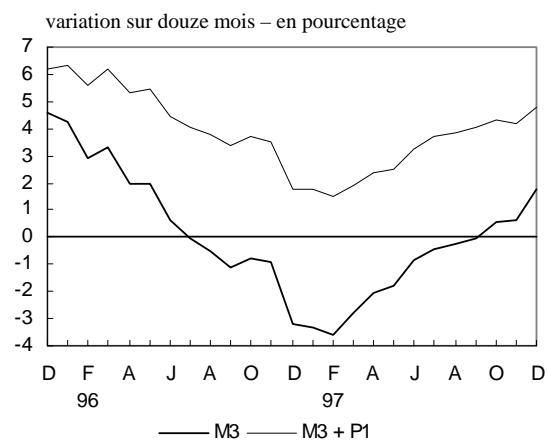
## AGRÉGAT M3 + P1



## AGRÉGATS M1 ET M2



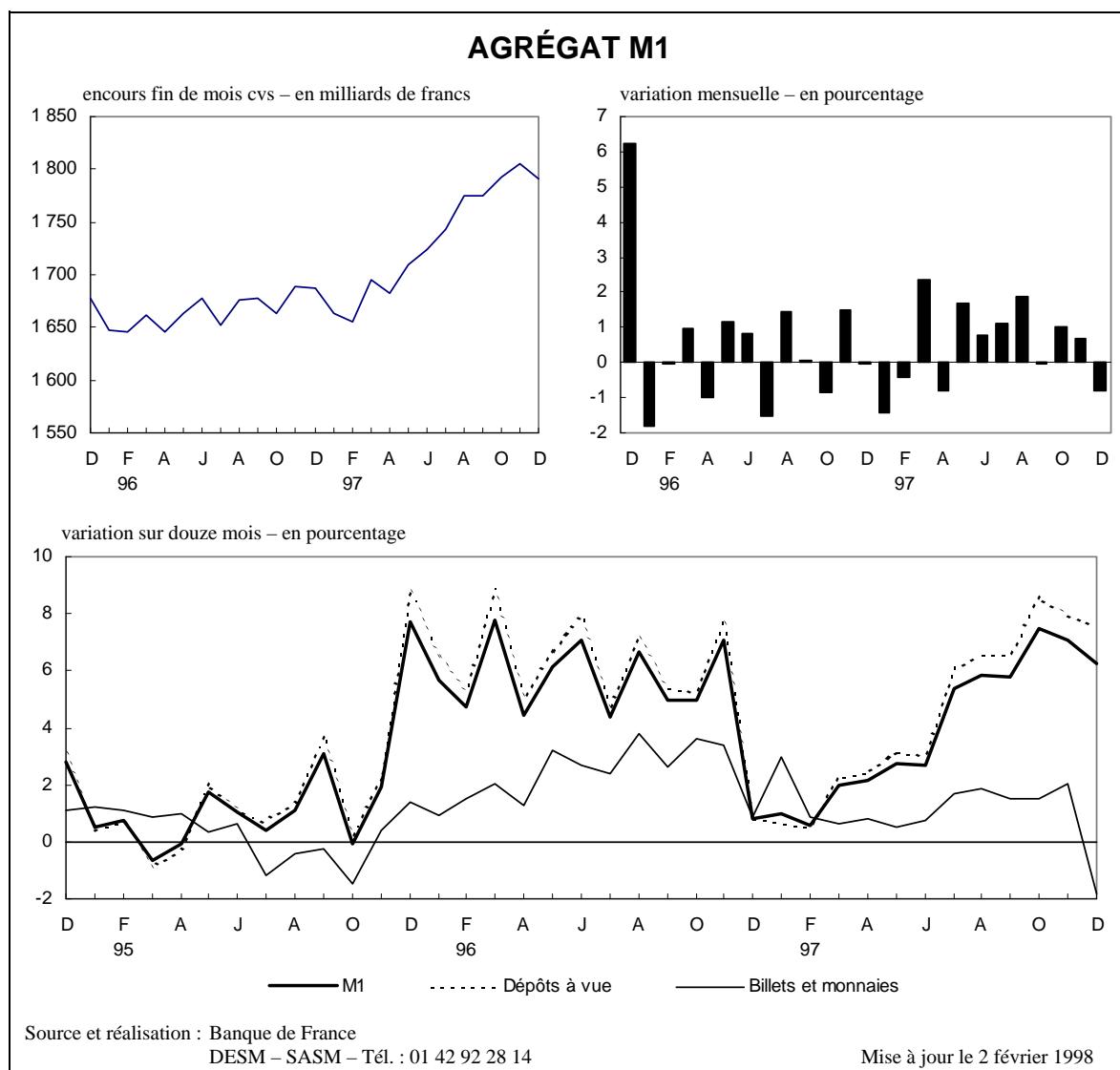
## AGRÉGATS M3 ET M3 + P1



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

Mise à jour le 2 février 1998

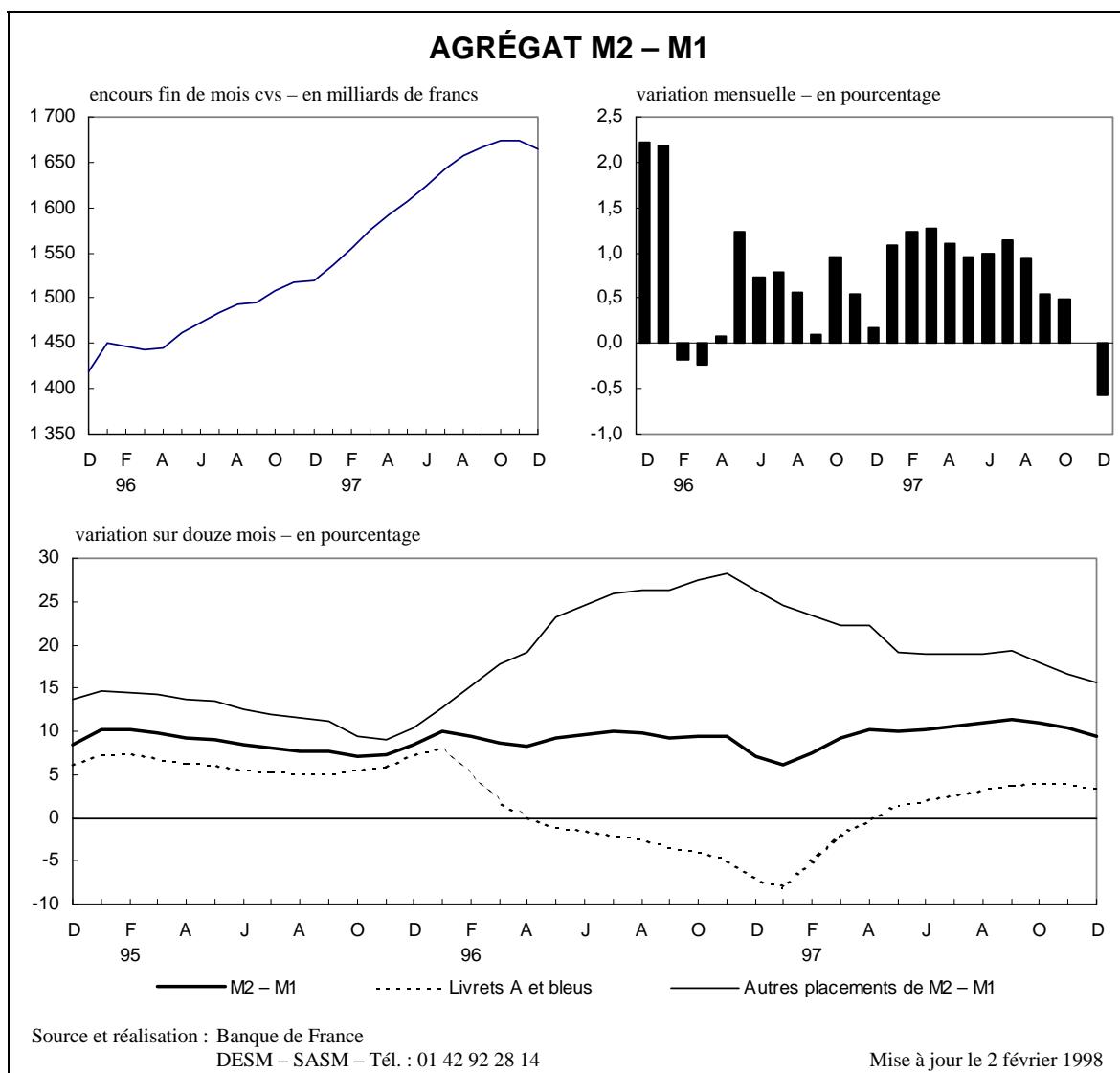
## 6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En décembre 1997, l'agrégat M1 a diminué de 0,8 %, après avoir progressé de 0,7 % en novembre et de 1,0 % en octobre. Son encours brut s'est élevé à 1 927,9 milliards de francs.

Depuis juillet, la croissance annuelle de M1 est restée très soutenue, atteignant 6,2 % en décembre, après + 0,8 % un an auparavant. Si la détention des billets et monnaies par les agents non financiers s'est inscrite en léger repli (- 1,8 % sur un an), en revanche, les dépôts à vue ont continué d'afficher une nette progression (+ 7,6 % sur un an), notamment sous l'effet d'une vive expansion des dépôts au Trésor public (collectivités locales et établissements publics locaux).

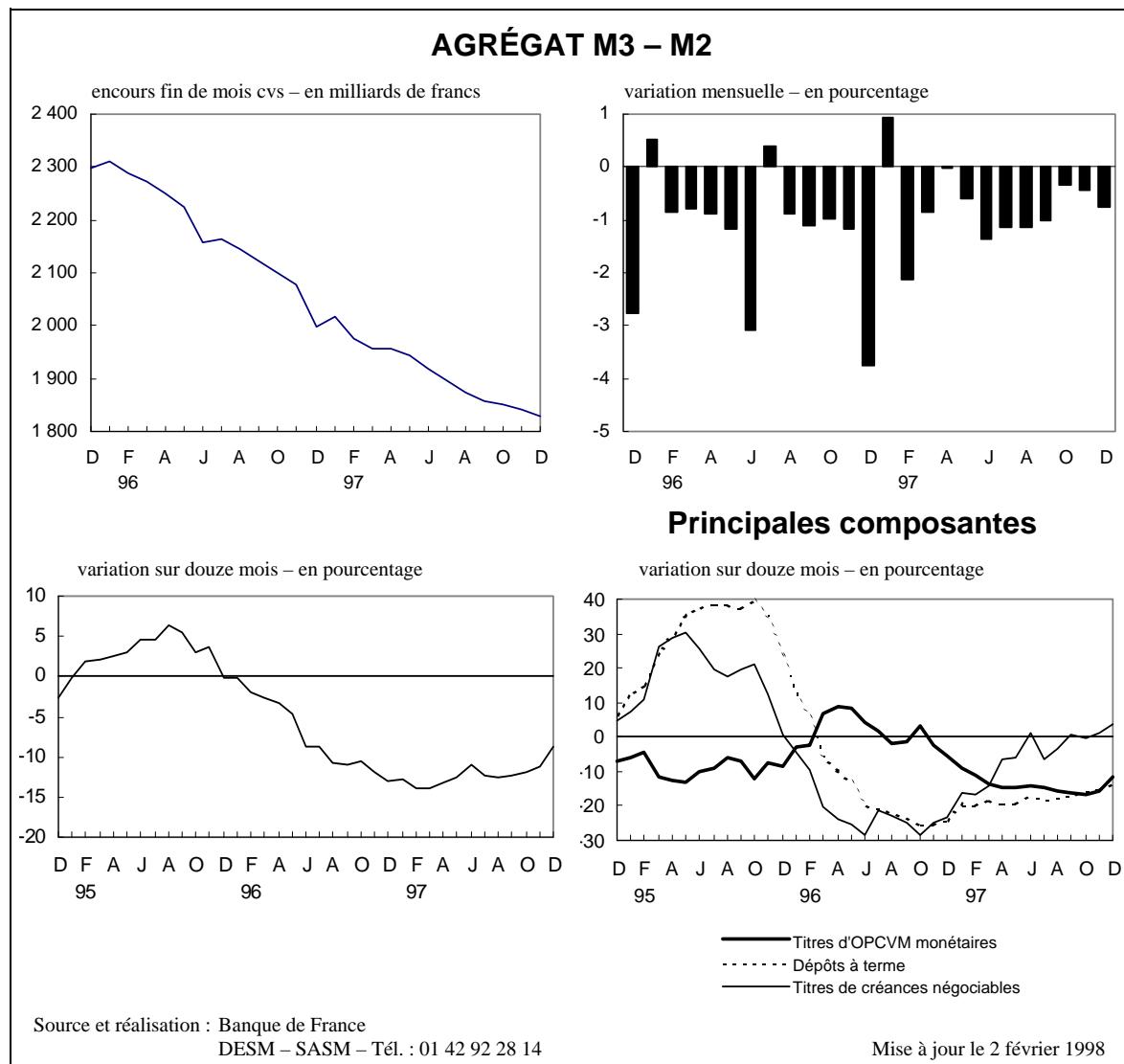
## 6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



Pour la première fois depuis mars 1996, l'agrégat M2 – M1 s'est légèrement contracté (– 0,6 %). Son encours brut s'est établi à 1 695,4 milliards de francs.

En glissement annuel, la progression de cet agrégat est restée dynamique (+ 9,5 %, après + 7,1 % en décembre 1996). Toutefois, chacune de ses composantes a marqué un ralentissement. Ainsi, l'accroissement des premiers livrets s'est quelque peu modéré, pour s'établir à + 3,4 % en décembre, après + 4,0 % en novembre. Les livrets ordinaires sont restés prisés par le public, de même que les livrets d'épargne populaire (respectivement + 25,0 %, après + 28,4 % en novembre, et + 20,5 %, après + 20,6 %).

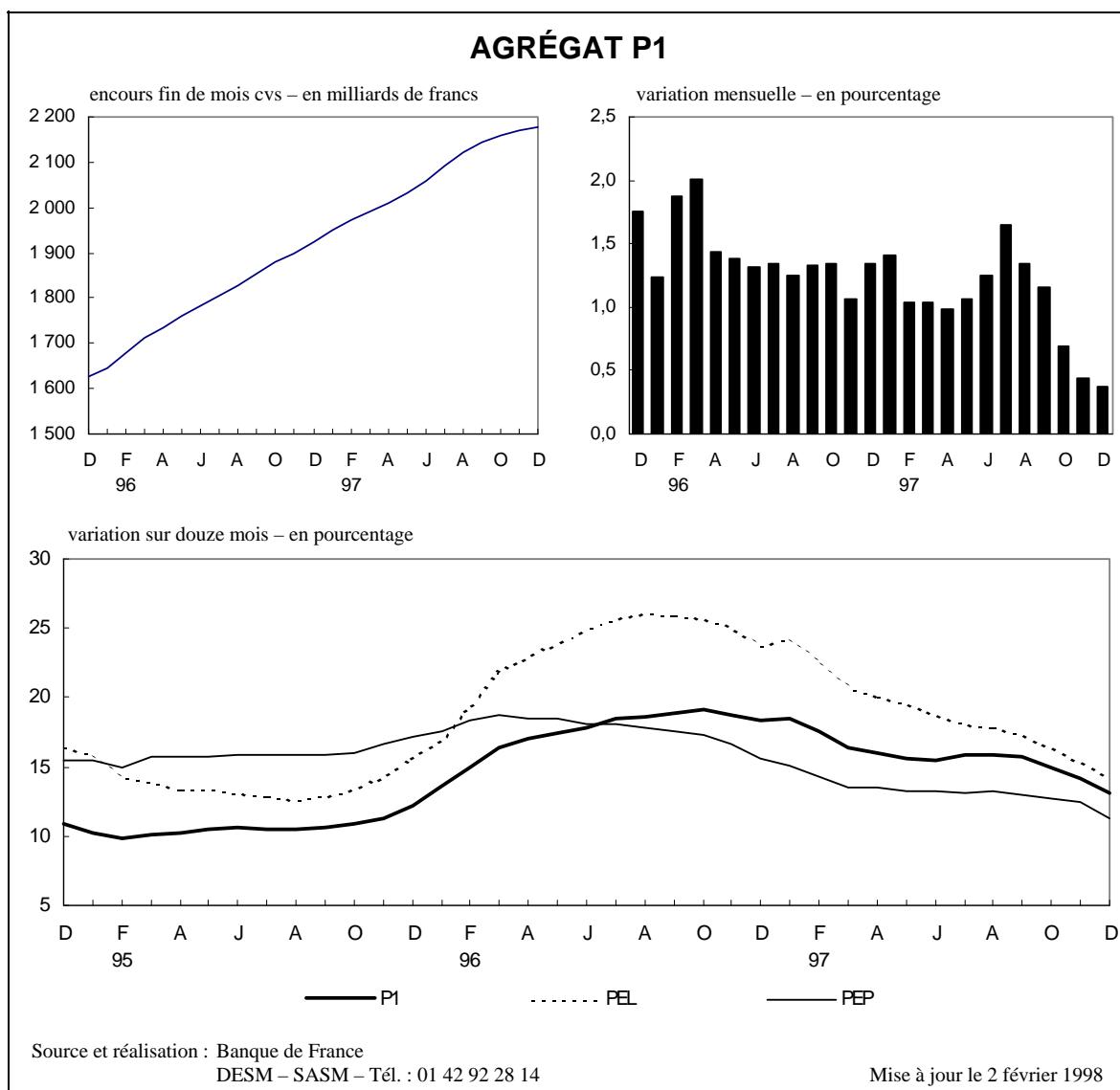
### 6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



La diminution de l'agrégat M3 – M2 s'est poursuivie en décembre (– 0,7 %, après – 0,4 % en novembre). Son encours brut a atteint 1 760,5 milliards de francs.

En glissement annuel, le mouvement de baisse de cet agrégat tend à ralentir depuis plusieurs mois (– 8,6 % en décembre 1997, après – 13,1 % en décembre 1996). La composante « titres de créances négociables » a progressé de 3,6 % (après + 1,2 % en novembre 1997 et – 23,1 % en décembre 1996). Surtout, la baisse des titres d'OPCVM monétaires, qui se poursuit, s'est effectuée à un rythme plus modéré.

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

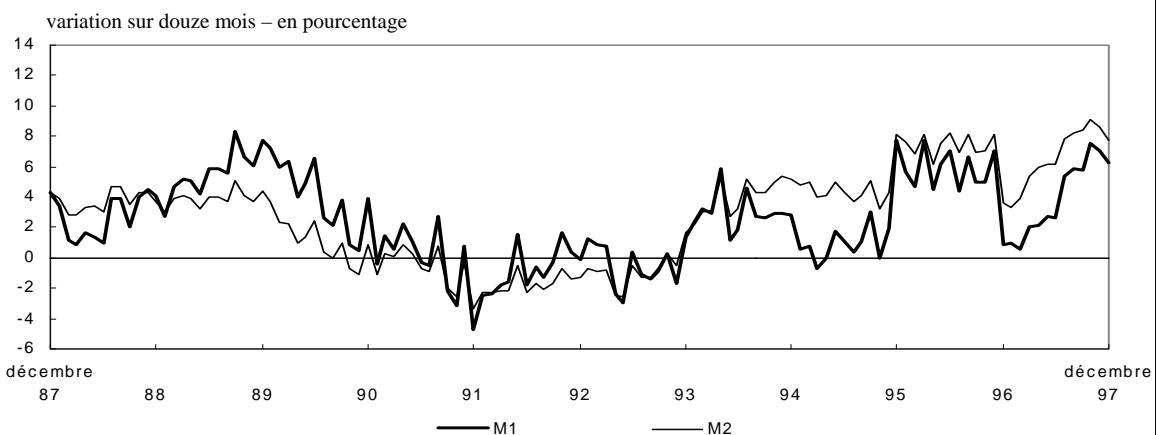


La progression de P1 s'est poursuivie à un rythme identique à celui observé le mois précédent (+ 0,4 %). Son encours brut a atteint 2 185,2 milliards de francs.

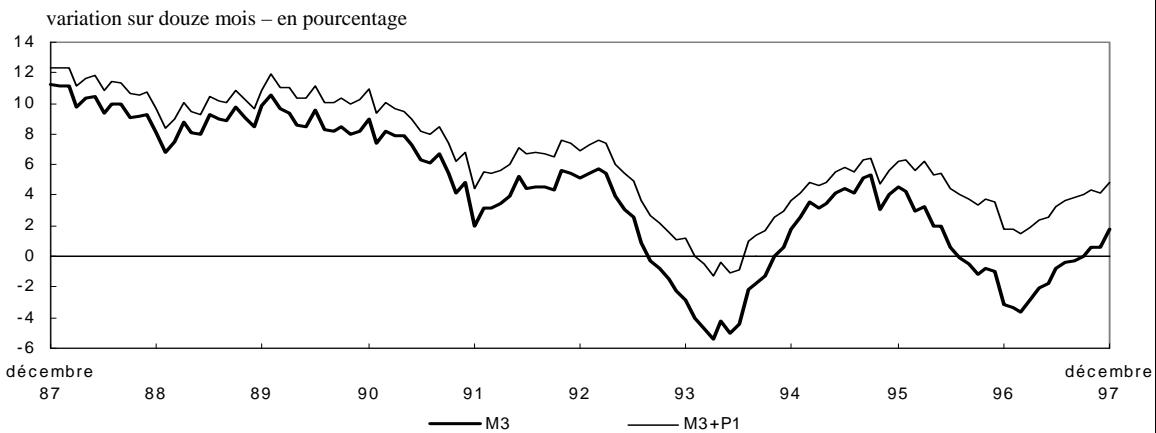
Le glissement annuel de P1 s'est situé à + 13,1 %, après + 14,2 % en novembre et + 18,3 % en décembre 1996. Comme pour les mois précédents, la décélération de cet agrégat est le reflet de la moindre progression des plans d'épargne-logement et des plans d'épargne populaire (sur douze mois, respectivement + 14,3 % et + 11,2 %, après + 15,4 % et + 12,5 % en novembre). La croissance annuelle des OPCVM garantis est restée très vive (+ 44,9 %).

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

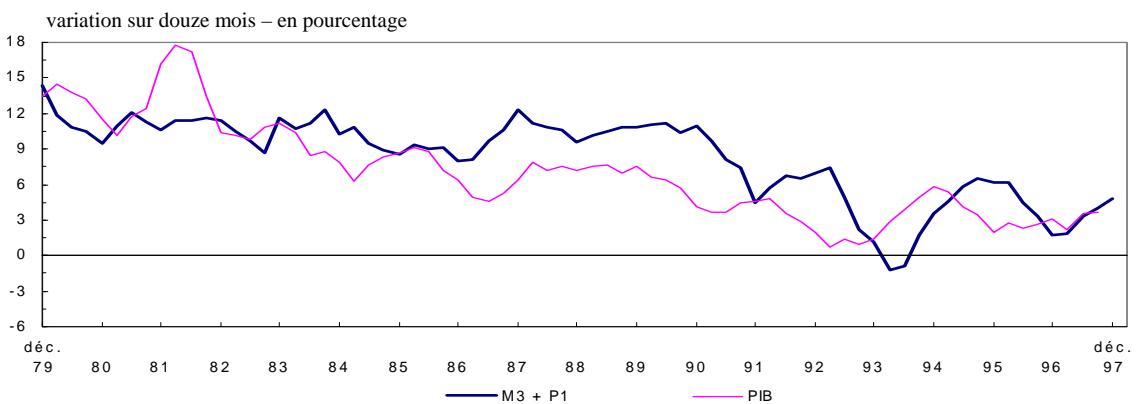
### M1 ET M2 (données mensuelles)



### 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 2 février 1998

## 6.2. Le financement de l'économie

(à fin novembre 1997)

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)					
	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)	
	Novembre 1997	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1996	Novembre 1997
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL</b> .....	<b>11 323,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>3,3</b>	<b>4,0</b>
– État.....	3 856,9			9,5	8,2
– Sociétés .....	3 763,5			- 2,3	0,7
– Ménages.....	2 643,4			3,1	2,9
– Autres (b).....	1 059,7			2,6	2,1
<b>CRÉDITS À L'ÉCONOMIE</b> .....	<b>6 415,2</b>	<b>0,6</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 2,1</b>	<b>1,7</b>
– Sociétés .....	2 809,9	0,7	0,5	- 4,5	- 0,5
– Ménages.....	2 643,4	0,3	0,0	3,1	2,9
– Autres (b).....	881,0	0,4	- 2,1	- 10,6	2,6
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (c)</b> .....	<b>400,9</b>	<b>- 3,0</b>	<b>8,9</b>	<b>7,5</b>	<b>4,7</b>
<b>FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (d)</b> .....	<b>4 246,2</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>12,5</b>	<b>7,9</b>
<i>Sur le marché monétaire</i> .....	<i>1 466,6</i>	<i>3,0</i>	<i>- 0,9</i>	<i>8,8</i>	<i>8,2</i>
– État.....	1 203,5			2,8	8,6
– Sociétés .....	232,2			27,7	13,1
– Autres (b).....	30,9			–	–
<i>Sur le marché obligataire</i> .....	<i>2 779,6</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>14,4</i>	<i>7,8</i>
– État.....	2 218,8			14,0	8,9
– Sociétés .....	460,8			6,4	1,8
– Autres (b).....	100,1			–	–
<b>CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS</b> .....	<b>121,3</b>	<b>- 0,9</b>	<b>7,4</b>	<b>9,5</b>	<b>- 1,2</b>
<b>OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER</b> .....	<b>139,8</b>	<b>- 0,7</b>	<b>10,3</b>	<b>11,6</b>	<b>1,7</b>

(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.

(b) Ce poste regroupe les administrations publiques hors État, les administrations privées et les entreprises d'assurance.

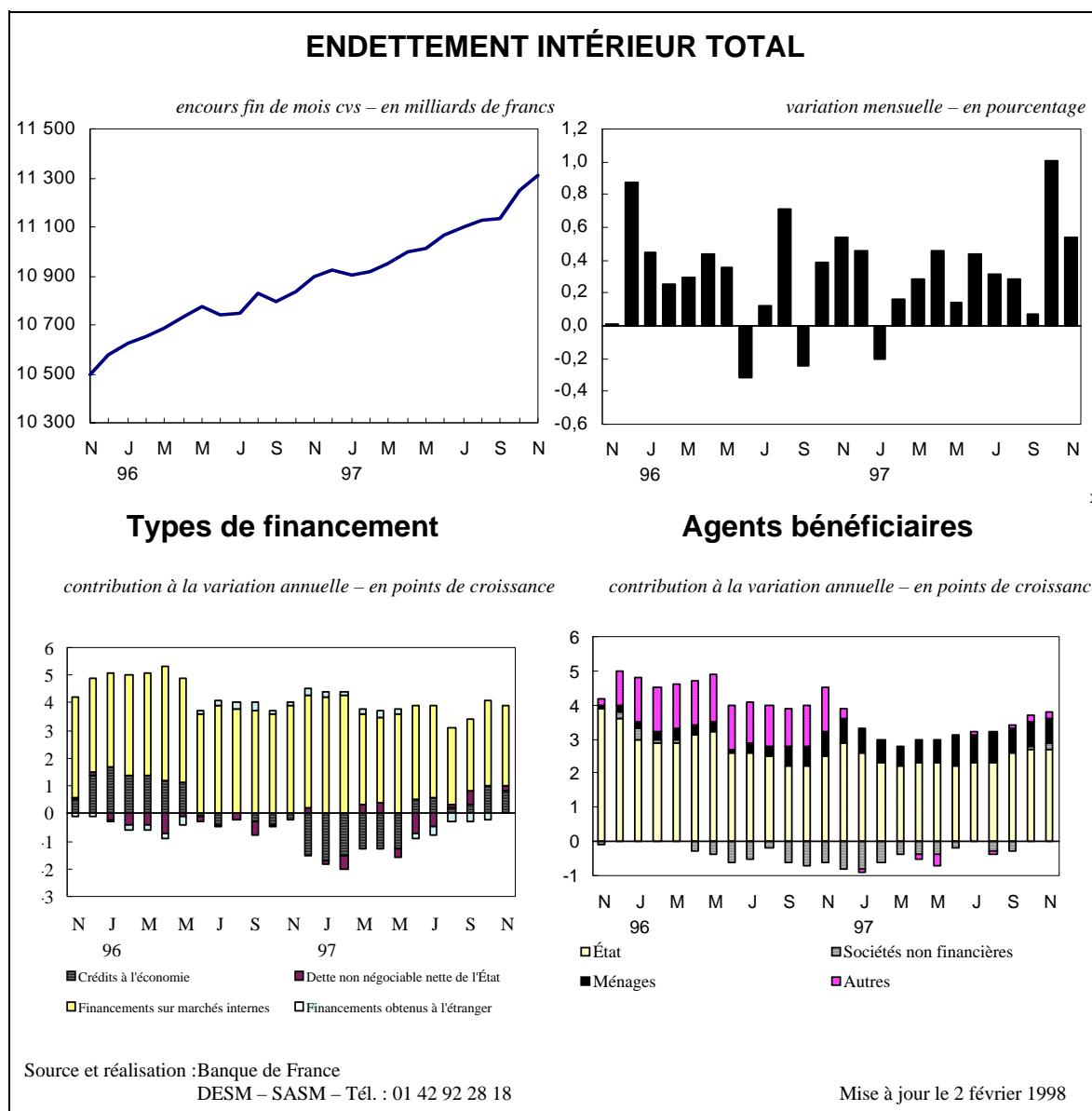
(c) Ce poste reprend le total des monnaies divisionnaires en circulation, des dépôts collectés par le Trésor, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes (Dakar 1 et 2), après déduction des opérations de pension sur titres réalisées avec les institutions financières.

(d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18

Mise à jour le 2 février 1998

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

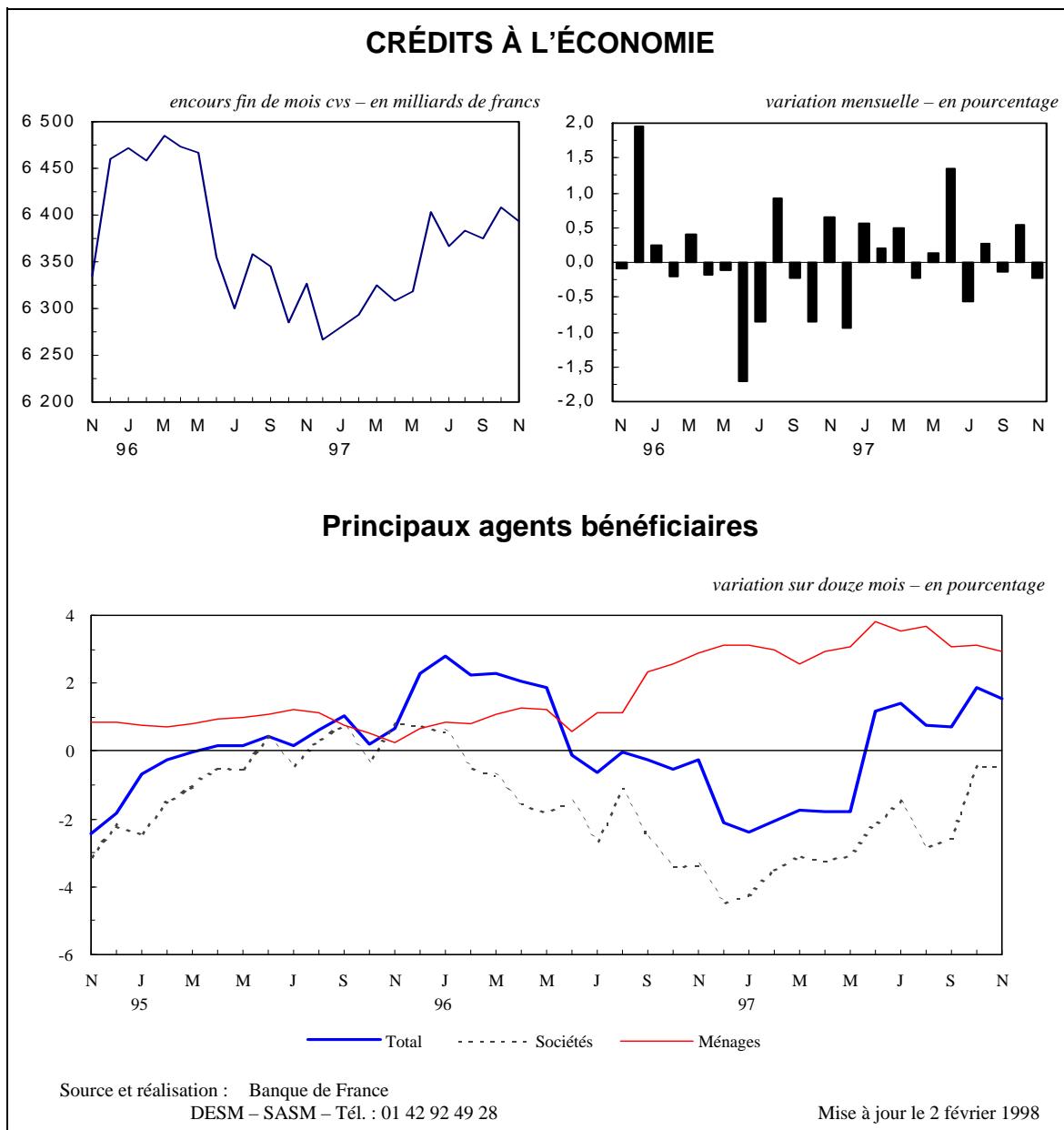


L'endettement intérieur total s'est légèrement ralenti en novembre 1997 (+ 0,5 %, après + 1,0 % en octobre). Son encours brut s'est établi à 11 323,5 milliards de francs.

En glissement annuel, la croissance de l'EIT a atteint 4 %. Notamment, l'endettement de l'État s'est accru de 8,2 %, l'endettement des sociétés a augmenté de 0,7 %, et celui des ménages de 2,9 %.

La reprise des crédits à l'économie se confirme (avec un glissement annuel de 1,7 % en novembre, après + 2,0 % en octobre), tandis que la progression annuelle des financements obtenus sur les marchés internes décélère (+ 7,9 % en novembre, après + 8,5 % en octobre).

## 6.2.2. Les crédits<sup>1</sup>



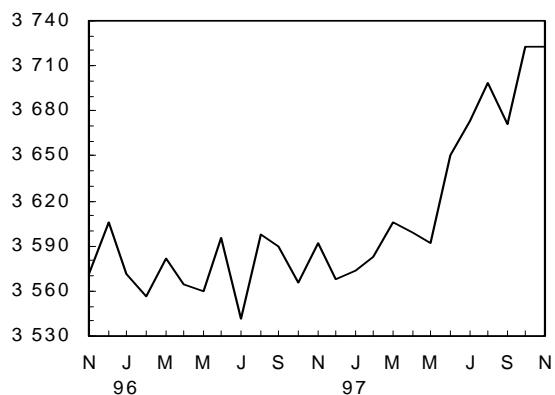
En novembre 1997, les crédits à l'économie ont atteint 6 415,2 milliards de francs (encours brut), en baisse de 0,2 % par rapport au mois précédent, alors qu'ils avaient progressé de 0,5 % en octobre.

En glissement annuel, ils ont augmenté de 1,7 %, après + 2,0 % en octobre. Hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss), les crédits à l'économie sont en hausse de 0,6 %. Sur un an, les crédits aux ménages ont progressé de 2,9 % (après + 3,1 % le mois précédent), tandis que ceux attribués aux sociétés ont diminué de 0,5 % (après - 0,4 % le mois précédent).

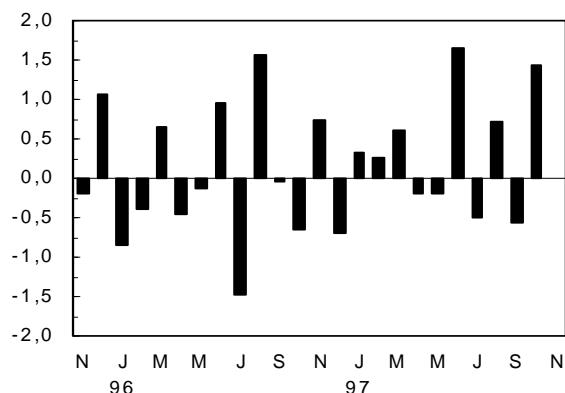
<sup>1</sup> On distingue les crédits à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents d'une part, les crédits bancaires distribués par l'ensemble des banques résidentes (hors sociétés financières, établissements financiers spécialisés et établissements de crédit non assujettis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

## CRÉDITS BANCAIRES

encours fin de mois cvs – en milliards de francs

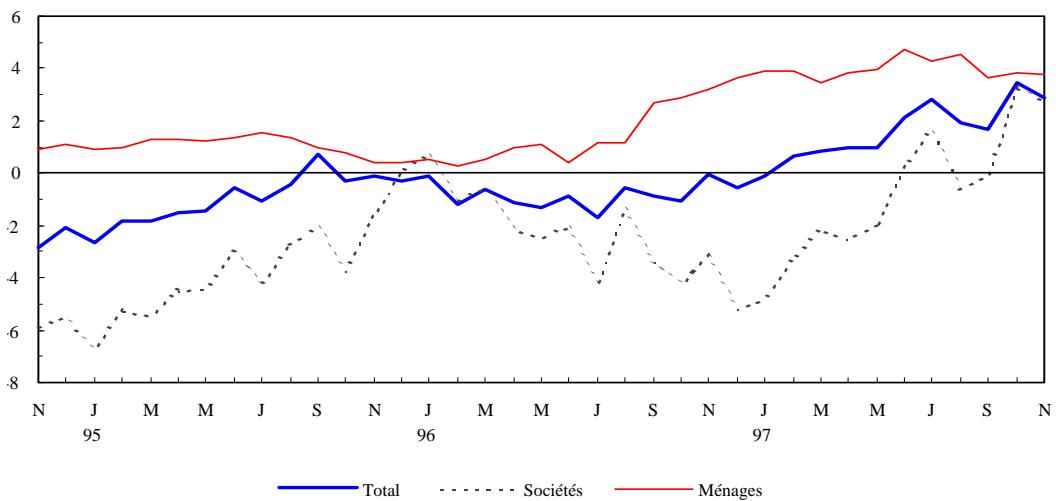


variation mensuelle – en pourcentage



## Principaux agents bénéficiaires

variation sur douze mois – en pourcentage



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

Mise à jour le 2 février 1998

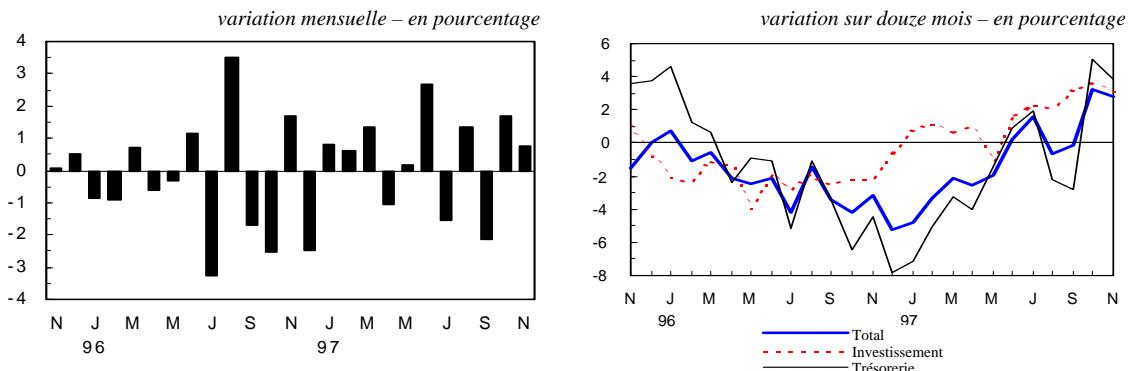
En novembre 1997, les crédits bancaires ont atteint 3 729,4 milliards de francs (encours brut), en variation nulle, après + 1,4 % en octobre.

Leur glissement annuel s'est établi à + 3,0 %<sup>1</sup>. Notamment, les crédits aux sociétés ont augmenté de 2,8 % et les crédits aux ménages se sont accrus de 3,7 % sur un an.

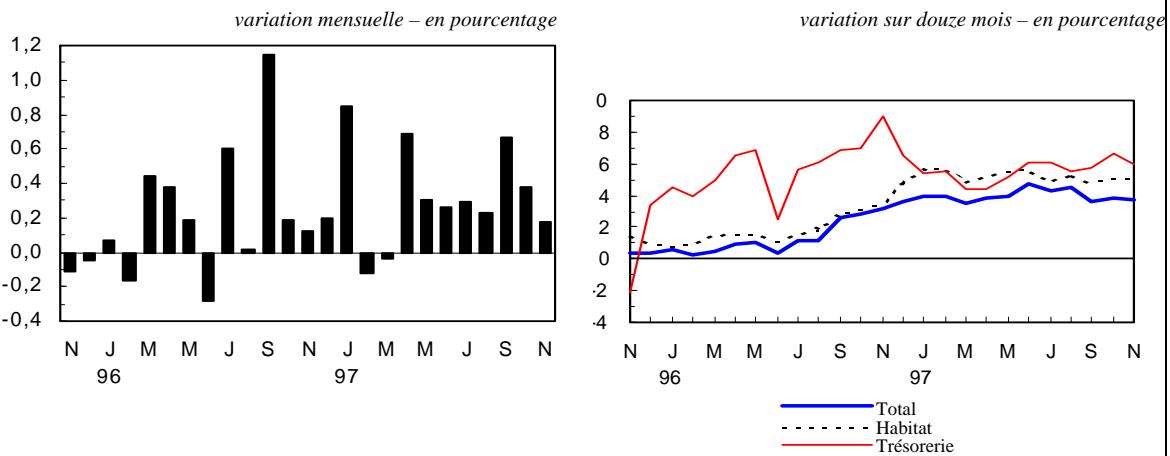
<sup>1</sup> Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque

## CRÉDITS 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 2 février 1998

Les crédits bancaires aux sociétés ont augmenté de 0,7 % en novembre, après une hausse de 1,7 % en octobre. Sur un an, leur hausse s'est établie à 2,8 %<sup>1</sup>. La croissance annuelle des crédits d'investissement s'est poursuivie (+ 3,1 %), de même que celle des crédits de trésorerie (+ 3,9 %).

Les crédits bancaires aux ménages ont augmenté de 0,2 % en novembre, après une progression de 0,4 % en octobre. En glissement annuel, ils se sont accrus de 3,7 %, la hausse des concours aux particuliers s'établissant à 5,2 % et celle des prêts aux entrepreneurs individuels à 0,3 %. La progression annuelle des crédits à l'habitat et des crédits de trésorerie des particuliers s'est maintenue à un rythme élevé (respectivement 5,0 % et 5,9 %).

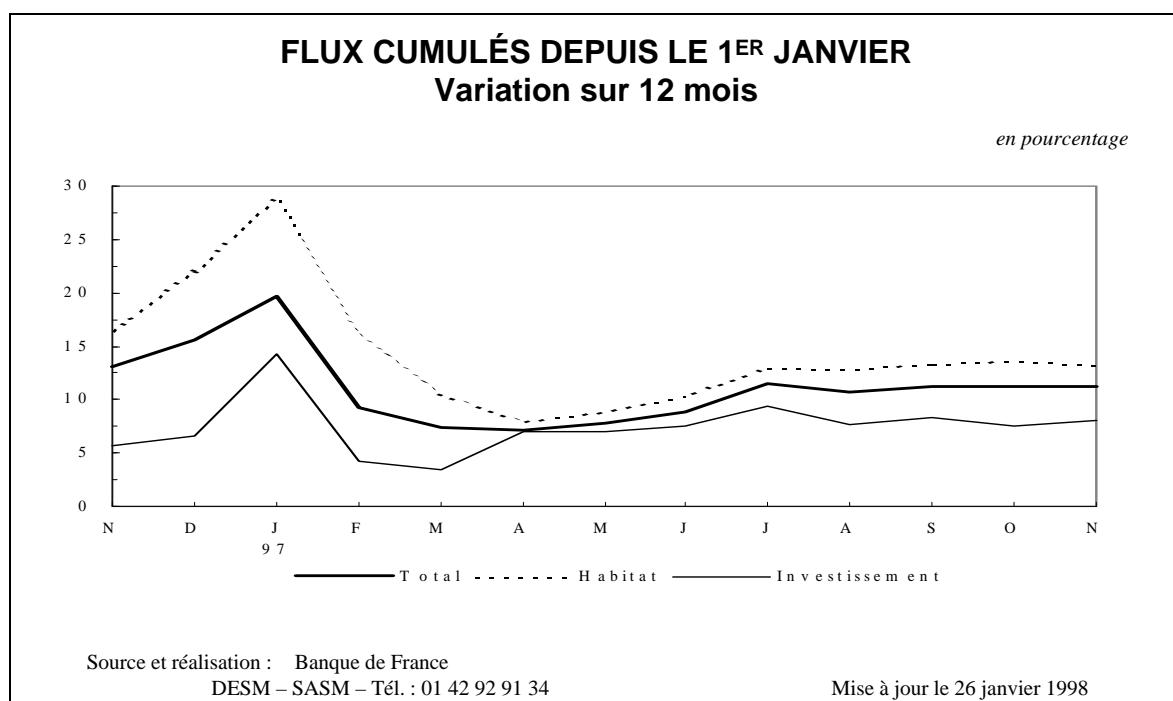
<sup>1</sup> Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natixis Banque

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

<b>FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> JANVIER</b> <b>Variation sur 12 mois</b>			
	(en pourcentage)		
	Total	Habitat	Investissement
1996			
Novembre .....	13,1	16,4	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 .....	7,4	10,5	3,4
Avril .....	7,1	7,9	7,0
Mai .....	7,7	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	8,4
Octobre .....	11,2	13,6	7,5
Novembre .....	11,3	13,3	8,0

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

Mise à jour le 26 janvier 1998



Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé sur les onze premiers mois de l'année a augmenté de 11,3 % par rapport à la période correspondante de 1996.

Les nouveaux prêts à l'habitat progressent toujours nettement (+ 13,3 %), tandis que ceux à l'investissement affichent une hausse de 8,0 %.

<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

# LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

## 1. Publications diffusées par la Banque de France en janvier 1998

### ***Enquête mensuelle de conjoncture – n° 164 – janvier 1998***

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

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

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

### ***Note d'information – n° 108 – octobre 1997***

#### ***Les marchés de produits dérivés***

DIRECTION DE LA COMMUNICATION  
(Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40)

### ***Bulletin de la Commission bancaire – n° 17 – novembre 1997***

Secrétariat général de la Commission bancaire  
(Tél. : 01 42 92 59 31 – Télécopie : 01 42 92 59 57)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

### ***Cahiers régionaux Midi-Pyrénées – octobre 1997***

#### ***L'industrie du granit dans le Sud-Tarnais***

Banque de France Castres-Mazamet  
Secrétariat régional Midi-Pyrénées  
(Tél. : 05 61 61 35 35 – Télécopie : 05 61 61 35 94)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

## 2. Contributions à des publications extérieures

### ***Compatibilité entre états comptables et états réglementaires***

par Philippe Bui, adjoint de direction  
au Secrétariat général de la Commission bancaire  
(*Banque Stratégie* – n° 145 – janvier 1998)

### ***Durée du travail, boucle prix-salaire et taux de chômage d'équilibre***

par Gilbert Cette, adjoint de direction  
à la direction des Études économiques et de la Recherche  
(*Revue de l'OFCE* – n° 64 – janvier 1998)

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

#### ***Le Club de l'économie***

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur,  
sur LCI, le 30 janvier 1998

A N A L Y S E S

# LA POSITION-TITRES DE LA FRANCE AU 31 DÉCEMBRE 1996 (hors titres d'investissements directs)

Parmi les composantes de la position extérieure, la position-titres représente un élément essentiel, avec les investissements directs, les autres investissements (dépôts-crédits) et les avoirs de réserve. Son analyse détaillée — objet de la présente étude — permet notamment d'appréhender le comportement des non-résidents vis-à-vis des titres français (« dettes » de la France vis-à-vis de l'extérieur) et réciproquement celui des résidents sur les titres étrangers (créances de la France sur l'extérieur).

En 1996, les engagements ou « dettes » étant à nouveau supérieurs aux créances, le solde est demeuré débiteur de 884 milliards de francs. Cependant, en raison notamment de la capacité de financement de la nation résultant de l'excédent du compte de transactions courantes de la balance des paiements et de la poursuite à un rythme soutenu de l'internationalisation des portefeuilles des résidents, le solde s'est réduit par rapport à fin 1995 de plus de 200 milliards de francs, les créances ayant progressé davantage que les engagements.

Le portefeuille des résidents en titres étrangers atteignait, au 31 décembre 1996, 1 365,2 milliards de francs (en hausse de 384,2 milliards par rapport à 1995) et était composé à 61,7 % d'obligations, contre 57,8 % en 1995. Celui des non-résidents, avec 2 249,2 milliards de francs, s'est accru de 180,2 milliards sur un an. Il comprend surtout des obligations, dont la part a reculé (47,3 %, contre 53,7 % en 1995), au profit des actions (33,8 %, contre 26,5 % en 1995).

La part des valeurs du Trésor détenues par les non-résidents s'est de nouveau réduite à fin 1996 (13,0 %, contre 18,6 % à fin 1995). Elle atteindrait, selon les dernières estimations, environ 11 % à fin 1997.

---

CORINNE GODIN  
*Direction de la Balance des paiements*  
*Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)*

## 1. Vue d'ensemble

### ***La position-titres, une des quatre composantes de la position extérieure d'un pays***

– La position extérieure recense l'encours des créances (actifs) et des dettes (passifs) financières des résidents vis-à-vis des non-résidents à une date donnée. Elles sont regroupées dans quatre catégories fondées sur la nature des créances et des engagements.

– Les investissements directs (une relation d'investissement direct est établie dès qu'un investisseur

détient au moins 10 % du capital social de l'entreprise investie) ;

– les investissements de portefeuille, ou position-titres ;

– les autres investissements, qui incluent la position dépôts-crédits des banques et des entreprises, ainsi que les créances des ménages ;

– les avoirs de réserve.

Tous ces postes sont évalués en valeur de marché.

– La position extérieure de la France à fin 1996, complète mais provisoire, a fait l'objet d'une diffusion en août 1997 dans le Rapport sur la balance des paiements et la position extérieure de la France publié sous le double timbre du ministère de l'Économie et des Finances et de la Banque de France.

– La position extérieure est un indicateur sur la structure du patrimoine financier des résidents à l'égard de l'étranger. En effet, si elle est crééditrice, le pays est exportateur net de capitaux et détient une épargne nette placée à l'étranger ; si elle est débitrice, le pays est importateur net de capitaux et c'est au contraire l'épargne étrangère qui est placée chez lui.

– Les variations de la position extérieure entre deux dates d'arrêté résultent de deux types d'événements, d'importance variable selon les périodes :

– les flux financiers nets avec l'extérieur, tels que retracés en balance des paiements et qui correspondent, aux erreurs et omissions près, au solde des transactions courantes et du compte de capital,

– les variations de prix (variations des cours de change et, pour les titres, variations des cours de bourse).

Conformément à la 5<sup>e</sup> édition du Manuel du FMI relatif à la balance des paiements et à la position extérieure, la position-titres inclut dorénavant<sup>1</sup> tous les titres, y compris les titres de créances négociables précédemment classés dans les « autres investissements » avec les encours de dépôts et de crédits.

Après s'être accru en 1995, le solde de la position-titres s'est nettement réduit à fin 1996, pour s'établir à 884 milliards de francs<sup>2</sup>, la position en devises, à l'équilibre fin 1995, devenant positive de 237,6 milliards à fin 1996.

<sup>1</sup> Les encours ont été rétropolés jusqu'en 1994.

<sup>2</sup> Les règles de valorisation de la position-titres sont exposées à l'annexe 3 et consistent, pour l'essentiel, en :  
– une évaluation au cours de marché pour le portefeuille de la clientèle et pour le portefeuille de titres de transactions des banques résidentes ;  
– une évaluation au cours d'acquisition pour les portefeuilles de titres de placement et de titres d'investissement des banques résidentes.

La diminution de plus de 200 milliards de francs de la position débitrice globale s'explique surtout par la progression de 384,2 milliards de francs de l'encours de titres étrangers en devises détenus par les résidents. Les créances ont ainsi atteint, avec 1 365,2 milliards de francs, leur niveau le plus élevé depuis le début de la série, soit 1989. L'accroissement des engagements, c'est-à-dire de la détention de titres français par les non-résidents, a été de moindre ampleur, avec 180,2 milliards de francs.

## POSITION-TITRES DE LA FRANCE VIS-À-VIS DE L'EXTÉRIEUR

### 1. Résultats globaux

(en milliards de francs)

	Titres étrangers détenus par les résidents (créances)		Titres français détenus par les non-résidents (engagements)		Position nette	
	31 décembre 1995 (b)	31 décembre 1996	31 décembre 1995 (b)	31 décembre 1996	31 décembre 1995 (b)	31 décembre 1996
Actions .....	247,7	338,4	549,0	761,4	- 301,3	- 423,0
Titres d'OPCVM .....	38,0	46,5	43,0	51,8	- 5,8	- 5,3
Obligations .....	566,6	843,0	1 111,9	1 064,7	- 545,3	- 221,7
Bons du Trésor .....	40,2	58,2	250,6	220,2	- 210,4	- 162,0
Autres instruments du marché monétaire (hors bons du Trésor) .....	88,5	79,1	113,7	151,1	- 25,2	- 72,0
<b>Total .....</b>	<b>981,0</b>	<b>1 365,2</b>	<b>2 069,0</b>	<b>2 249,2</b>	<b>- 1 088,0</b>	<b>- 884,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>						
<b>Titres en francs .....</b>	<b>255,5</b>	<b>389,1</b>	<b>1 336,2</b>	<b>1 510,7</b>	<b>- 1 080,7</b>	<b>- 1 121,6</b>
<b>Titres en devises .....</b>	<b>725,5</b>	<b>976,1</b>	<b>732,8</b>	<b>738,5</b>	<b>- 7,3</b>	<b>237,6</b>

### 2. Évolution

(en milliards de francs)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (a)	1995 (b)	1996
Créances .....	426,3	415,7	475,7	534,3	767,6	953,2	981,0	1 365,2
Engagements .....	888,1	1 104,1	1 372,1	1 632,2	2 158,5	1 987,3	2 069,0	2 249,2
Position nette .....	- 461,8	- 688,4	- 896,4	- 1 097,9	- 1 390,9	- 1 034,1	- 1 088,0	- 884,0

(a) À compter de 1994, les chiffres intègrent les autres instruments du marché monétaire.

(b) Chiffres révisés

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiement:  
SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

La contraction du solde en 1996 est la conséquence de deux mouvements de sens opposé :

– les flux nets sur titres au cours de la période ont eu un impact positif de 331,9 milliards de francs sur la position-titres ;

– partiellement compensé par l'incidence négative (127,9 milliards de francs) des valorisations (variations des cours de change et de bourse) et des autres ajustements qui a été :

– plus importante pour les dettes que pour les créances, en raison notamment des différences de niveaux respectifs,

– plus marquée qu'en 1995 ; en effet, l'année 1996 a été caractérisée tout à la fois par une baisse des taux d'intérêt à long terme en Europe et par l'accroissement des indices boursiers, à l'exception du Nikkei (Tokyo).

PRINCIPAUX INDICATEURS AU 31 DÉCEMBRE 1996					
Variation des indices boursiers du 31 décembre 1995 au 31 décembre 1996 (en pourcentage)		Variation des taux d'intérêt à long terme en 1996 (en points de base)		Variation des cours de change contre franc du 31 décembre 1995 au 31 décembre 1996 (en pourcentage)	
New York (Dow Jones).....	26,01	États-Unis.....	86	Dollar américain.....	6,87
Londres (FT 100).....	11,63	Royaume-Uni.....	8	Livre sterling.....	17,10
Francfort (DAX).....	28,17	Allemagne .....	- 23	Deutschmark .....	- 1,30
Amsterdam (CBS TRG).....	36,10	Pays-Bas.....	37	Florin.....	- 1,65
Milan (MIB).....	12,05	Italie.....	- 327	Lire.....	9,67
Tokyo (Nikkei 225).....	- 2,55	Japon .....	- 40	Yen.....	- 7,37
Madrid (général).....	34,66	Espagne .....	- 288	Peseta .....	- 2,50
Paris (CAC 40).....	23,71	France.....	- 80		
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiement SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10					
Mise à jour le 29 décembre 1997					

En ce qui concerne la position par instruments, on note un contraste entre :

– l'augmentation du solde débiteur sur les actions (à hauteur de 121,7 milliards de francs), qui témoigne notamment de l'attrait supérieur des actions françaises pour les non-résidents à celui des actions étrangères pour les résidents ;

– et la réduction de la position sur les bons du Trésor (en baisse de 48,4 milliards), surtout, sur les obligations (en baisse de 323,6 milliards).

## 2. Portefeuille des résidents en titres étrangers

(cf. annexe 1)

### 2.1. Net accroissement en 1996

Accentuant la tendance observée les années précédentes, le portefeuille des résidents en titres étrangers atteint 1 365,2 milliards de francs fin 1996, soit une hausse record de 39,2 % sur un an, contre + 29,2 % en 1995. Toutes les catégories de titres ont contribué à cette évolution, à l'exception des autres instruments du marché monétaire<sup>1</sup>. L'encours est ainsi composé majoritairement d'obligations (61,7 % du portefeuille) et, dans une moindre mesure, d'actions (24,8 %). Les autres instruments du marché monétaire (5,8 %), les bons du Trésor (4,3 %) et les titres d'OPCVM (3,4 %) restent minoritaires.

L'augmentation de 1996 s'explique principalement par :

– un niveau sans précédent des achats nets de titres étrangers par les résidents, qui se sont élevés à 251 milliards de francs<sup>2</sup> ;

– une forte revalorisation globale des portefeuilles, consécutive à la très bonne orientation des grandes places financières, à l'exception de Tokyo, renforcée par l'appréciation de certaines devises telles que le dollar et la livre sterling, ainsi que par la poursuite de la baisse des taux d'intérêt à long terme en Europe, liée aux efforts de convergence.

<sup>1</sup> Billets de trésorerie, certificats de dépôt

<sup>2</sup> Chiffres révisés des flux de balance des paiements

<b>STOCK DE TITRES ÉTRANGERS DÉTENUS PAR LES RÉSIDENTS</b>		
	<i>(en milliards de francs)</i>	
	1995	1996
Encours des titres étrangers détenus au début de la période .....	953,2	981,0
Achats nets des résidents au cours de la période .....	39,7	251,0
Incidence des variations des cours de change et de bourse et des autres ajustements .....	- 11,9	133,2
Encours des titres étrangers détenus à la fin de la période .....	981,0	1 365,2

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiement  
SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

## 2.2. *Les détenteurs résidents sont principalement des agents financiers*

Plus de 70 % des titres étrangers sont détenus par des agents financiers résidents, dont la part enregistre néanmoins un léger tassement (- 0,7 %), venant après un recul de 2,0 % en 1995.

La composition des portefeuilles par instruments reste très diversifiée selon les secteurs détenteurs :

- avec un portefeuille propre représentant 49,9 % du total, le secteur bancaire détient 80,1 % des bons du Trésor étrangers et 62,0 % des obligations étrangères, mais seulement 25,5 % des actions étrangères et 19,7 % des autres instruments du marché monétaire étrangers ;
- l'encours détenu par les investisseurs institutionnels (sociétés d'assurance et caisses de retraite) et les OPCVM s'élève à 35,0 % du total (soit 68,3 % des instruments du marché monétaire étrangers, 37,5 % des actions étrangères, 32,7 % des obligations étrangères, 22,1 % des titres d'OPCVM étrangers et 18,0 % des bons du Trésor étrangers) ;
- les agents non financiers (ménages, entreprises, administrations) détiennent 15,1 % du portefeuille global de titres étrangers (mais jusqu'à 54,2 % des titres d'OPCVM étrangers et 37,0 % des actions étrangères).

## 2.3. *Les secteurs étrangers émetteurs (hors autres instruments du marché monétaire)*

Le portefeuille des résidents se compose, quasiment à égalité, de titres émis par les autorités monétaires et les administrations publiques (43,5 %) d'une part, et par les autres secteurs<sup>1</sup> (43,7 %) d'autre part. La proportion des titres émis par le secteur bancaire, en hausse de 2,2 points, atteint 12,8 %.

## 2.4. *La concentration géographique (hors autres instruments du marché monétaire)*

Le portefeuille-titres des résidents regroupe pour près de 90 % des titres émis par les pays appartenant à la zone OCDE avec une prédominance de l'Union européenne (60,4 %). Comme les années précédentes, l'encours se concentre sur quelques pays tels que l'Allemagne (14,8 % du total), les États-Unis (14,1 %), le Royaume-Uni (8,2 %), les Pays-Bas (7,4 %) et l'Italie (5,4 %). Ces cinq pays représentent 50 % du portefeuille total de titres étrangers.

<sup>1</sup> Y compris les OPCVM

### 3. Portefeuille des non-résidents en titres français

(cf. annexe 2)

#### 3.1. Nouveau renforcement en 1996

Le portefeuille des non-résidents en titres français s'est à nouveau accru (de 8,7 %), pour atteindre 2 249,2 milliards de francs.

La hausse est due, en fait, à une revalorisation des titres détenus, qui a plus que compensé les ventes nettes de titres français par les non-résidents :

- l'appréciation a touché l'ensemble des titres, notamment les actions (hausse du CAC 40 de 23 % au cours de l'année) et les obligations (baisse de 80 points de base des taux d'intérêt à long terme) ;
- parallèlement, les non-résidents ont procédé à des cessions nettes de titres français à hauteur de 80,9 milliards de francs ; les ventes ont surtout concerné des obligations en francs, notamment des OAT. Elles ont partiellement revêtu la forme de ventes à découvert<sup>1</sup>.

Le portefeuille des non-résidents en titres français reste majoritairement composé de titres en francs (67,2 %).

STOCK DE TITRES FRANÇAIS DÉTENUS PAR LES NON-RÉSIDENTS		
	(en milliards de francs)	
	1995	1996
Encours des titres français détenus au début de la période.....	1 987,3	2 069,0
Flux nets des non-résidents au cours de la période.....	62,3	- 80,9
Incidence des variations des cours de change et de bourse et des divers ajustements .....	19,4	261,1
Encours des titres français détenus à la fin de la période .....	2 069,0	2 249,2

Source et réalisation : Banque de France  
 Direction de la Balance des paiement  
 SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

#### 3.2. Le portefeuille des non-résidents en titres français demeure majoritairement composé d'obligations

Les obligations représentent encore près de la moitié des engagements. Toutefois :

- la part des obligations, en liaison avec les cessions d'OAT, s'est réduite de 6,4 points, passant de 53,7 % fin 1995 à 47,3 % fin 1996 ;
- la part des actions a progressé de 7,3 points pour représenter le tiers du portefeuille. Les acquisitions d'actions des non-résidents ont notamment concerné les actions des entreprises privatisées.

Au sein des secteurs résidents émetteurs d'obligations, le poids des administrations publiques et des autorités monétaires s'est réduit (passant de 29,5 % à 23,2 % à fin 1996) au profit du secteur bancaire, dont la part s'établit à 52,4 % (+ 3,6 points), et des autres secteurs, dont la part atteint 24,4 % (+ 2,7 points).

<sup>1</sup> Les non-résidents ayant effectué de telles opérations ont emprunté ou pris en pension livrée les titres faisant l'objet de la vente à découvert.

L'encours de titres publics détenus par les non-résidents a reculé de 21,4 %, de façon plus marquée pour les obligations (– 28,8 %) que pour les bons du Trésor (– 12,1 %). En effet, en raison de la hausse des cours des OAT de 7 à 10 ans au cours de l'année, des prises de bénéfices ont été enregistrées et des arbitrages ont été réalisés par les non-résidents au profit, notamment, de titres allemands, espagnols et italiens.

L'encours global de la dette publique ayant progressé de 12,2 %, le taux de détention de titres publics par les non-résidents a reculé de 18,6 % fin 1995 à 13,0 % fin 1996. Il s'élève à cette date à 9,7 % pour les obligations et à 20,2 % pour les bons du Trésor.

#### 4. Premiers éléments sur l'évolution des portefeuilles-titres en 1997

##### **4.1. Poursuite des achats de titres étrangers par les résidents**

Selon de premières estimations, les résidents ont accentué en 1997 leurs acquisitions de titres étrangers. Les achats atteindraient ainsi près de 360 milliards de francs, portant principalement sur des obligations.

##### **4.2. Retour des non-résidents sur le marché français**

Les non-résidents seraient, contrairement à 1996, acquéreurs net de titres résidents en 1997, à hauteur de 150 milliards de francs. Leur choix s'est porté, à égalité, sur les actions et sur les obligations.

##### **4.3. Effets de valorisation substantiels**

La bonne tenue des bourses, à l'exception de Tokyo, plus accentuée cependant à l'étranger (environ + 38 %) que sur le marché de Paris (de l'ordre de + 25 %), et la baisse des taux d'intérêt à long terme ont contribué, comme en 1996, à une revalorisation des portefeuilles.

Au total, l'année 1997 devrait se traduire par une nouvelle réduction du solde débiteur de la position-titres en raison de l'impact positif des flux nets, de la valorisation plus importante des titres étrangers et de la baisse des taux d'intérêt à long terme.

## ANNEXE 1

## PORTEFEUILLE DES RÉSIDENTS EN TITRES ÉTRANGERS

Tableau 1

<b>RÉPARTITION PAR SECTEURS ÉMETTEURS NON RÉSIDENTS DES TITRES ÉTRANGERS DÉTENUS PAR DES RÉSIDENTS (hors autres instruments du marché monétaire)</b>						
Secteurs émetteurs non résidents	31 décembre 1994 (a)		31 décembre 1995 (a)		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
Autorités monétaires et administrations publiques.....	365,5	45,3	379,6	42,5	560,0	43,5
Secteur bancaire.....	60,5	7,5	94,8	10,6	164,2	12,8
Autres secteurs (entreprises, compagnies d'assurance ...)	380,2	47,2	418,1	46,9	561,9	43,7
<b>Total</b> .....	<b>806,0</b>	<b>100,0</b>	<b>892,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1 286,1</b>	<b>100,0</b>

(a) Chiffres révisés

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiement:  
SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

Tableau 2

<b>RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE DE TITRES ÉTRANGERS PAR CATÉGORIES DE DÉTENTEURS RÉSIDENTS</b>						
	31 décembre 1994		31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
<b>Agents non financiers</b> .....	<b>247,7</b>	<b>26,0</b>	<b>274,7</b>	<b>28,0</b>	<b>391,6</b>	<b>28,7</b>
Ménages.....	99,9	10,5	104,3	10,6	123,2	9,0
Sociétés.....	60,1	6,3	56,9	5,8	79,5	5,8
Assurances et caisses de retraite.....	85,8	9,0	111,4	11,4	185,9	13,6
Administrations publiques.....	0,8	0,1	1,0	0,1	1,2	0,1
Administrations privées.....	1,1	0,1	1,1	0,1	1,8	0,2
<b>Agents financiers</b> .....	<b>705,5</b>	<b>74,0</b>	<b>706,3</b>	<b>72,0</b>	<b>973,6</b>	<b>71,3</b>
Secteur bancaire (portefeuille propre).....	427,7	44,9	478,4	48,8	681,9	49,9
OPCVM .....	277,8	29,1	227,9	23,2	291,7	21,4
<b>Total</b> .....	<b>953,2</b>	<b>100,0</b>	<b>981,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1 365,2</b>	<b>100,0</b>

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiement:  
SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

## ANNEXE 1 (suite)

Tableau 3

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE DE TITRES DE PARTICIPATION ÉTRANGERS PAR CATÉGORIES D'INSTRUMENTS ET DE DÉTENTEURS RÉSIDENTS						
(montant en milliards de francs – part en pourcentage)						
	31 décembre 1994		31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
<b>ACTIONS</b>						
<b>Agents non financiers</b>	<b>119,9</b>	<b>48,8</b>	<b>121,0</b>	<b>48,8</b>	<b>141,9</b>	<b>41,9</b>
Ménages	75,2	30,6	73,7	29,7	79,5	23,5
Sociétés	30,9	12,6	30,7	12,4	44,7	13,2
Assurances et caisses de retraite	12,8	5,2	15,4	6,2	16,5	4,9
Administrations publiques	0,4	0,2	0,5	0,2	0,4	0,1
Administrations privées	0,6	0,2	0,7	0,3	0,8	0,2
<b>Agents financiers</b>	<b>125,6</b>	<b>51,2</b>	<b>126,7</b>	<b>51,2</b>	<b>196,5</b>	<b>58,1</b>
Banques (portefeuille propre)	35,5	14,5	38,5	15,6	65,5	19,4
Autres intermédiaires financiers	11,0	4,5	9,6	3,9	20,7	6,1
OPCVM	79,1	32,2	78,6	31,7	110,3	32,6
<b>TOTAL DES ACTIONS</b>	<b>245,5</b>	<b>100,0</b>	<b>247,7</b>	<b>100,0</b>	<b>338,4</b>	<b>100,0</b>
<b>TITRES D'OPCVM</b>						
<b>Agents non financiers</b>	<b>24,8</b>	<b>56,6</b>	<b>20,5</b>	<b>53,9</b>	<b>30,6</b>	<b>65,8</b>
Ménages	16,8	38,3	13,4	35,2	17,7	38,1
Sociétés	4,6	10,5	3,3	8,7	6,9	14,8
Assurances et caisses de retraite	3,1	7,1	3,6	9,5	5,4	11,6
Administrations publiques	–	–	–	–	–	–
Administrations privées	0,3	0,7	0,2	0,5	0,6	1,3
<b>Agents financiers</b>	<b>19,0</b>	<b>43,4</b>	<b>17,5</b>	<b>46,1</b>	<b>15,9</b>	<b>34,2</b>
Banques (portefeuille propre)	10,3	23,5	10,1	26,6	9,3	20,0
Autres intermédiaires financiers	2,8	6,4	2,2	5,8	1,7	3,7
OPCVM	5,9	13,5	5,2	13,7	4,9	10,5
<b>TOTAL DES TITRES D'OPCVM</b>	<b>43,8</b>	<b>100,0</b>	<b>38,0</b>	<b>100,0</b>	<b>46,5</b>	<b>100,0</b>

## ANNEXE 1 (suite)

Tableau 3 (suite)

<b>RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE DE TITRES DE CRÉANCES ÉTRANGERS PAR CATÉGORIES D'INSTRUMENTS ET DE DÉTENTEURS RÉSIDENTS</b>						
<i>(montant en milliards de francs – part en pourcentage)</i>						
	31 décembre 1994		31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
<b>OBLIGATIONS</b>						
<b>Agents non financiers</b>	<b>88,9</b>	<b>19,0</b>	<b>117,0</b>	<b>20,6</b>	<b>207,6</b>	<b>24,6</b>
Ménages	7,7	1,6	16,6	2,9	25,3	3,0
Sociétés	12,1	2,6	8,5	1,5	18,1	2,1
Assurances et caisses de retraite	68,6	14,6	91,3	16,1	163,1	19,3
Administrations publiques	0,3	0,1	0,4	0,1	0,7	0,1
Administrations privées	0,2	0,1	0,2	–	0,4	0,1
<b>Agents financiers</b>	<b>380,0</b>	<b>81,0</b>	<b>449,6</b>	<b>79,4</b>	<b>635,4</b>	<b>75,4</b>
Banques (portefeuille propre)	290,8	62,0	345,7	61,0	486,3	57,7
Autres intermédiaires financiers	16,2	3,4	18,9	3,4	36,2	4,3
OPCVM	73,0	15,6	85,0	15,0	112,9	13,4
<b>TOTAL DES OBLIGATIONS</b>	<b>468,9</b>	<b>100,0</b>	<b>566,6</b>	<b>100,0</b>	<b>843,0</b>	<b>100,0</b>
<b>BONS DU TRÉSOR</b>						
<b>Agents non financiers</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>
Ménages	0,2	0,4	0,6	1,5	0,7	1,2
Sociétés	0,5	1,0	0,2	0,5	0,4	0,7
Assurances et caisses de retraite	0,8	1,7	0,5	1,2	0,6	1,0
Administrations publiques	–	–	–	–	–	–
Administrations privées	–	–	–	–	–	–
<b>Agents financiers</b>	<b>46,2</b>	<b>96,9</b>	<b>38,9</b>	<b>96,8</b>	<b>56,5</b>	<b>97,1</b>
Banques (portefeuille propre)	42,6	89,3	36,4	90,6	45,9	78,9
Autres intermédiaires financiers	0,2	0,4	0,1	0,2	0,7	1,2
OPCVM	3,4	7,2	2,4	6,0	9,9	17,0
<b>TOTAL DES BONS DU TRÉSOR</b>	<b>47,7</b>	<b>100,0</b>	<b>40,2</b>	<b>100,0</b>	<b>58,2</b>	<b>100,0</b>
<b>INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE</b>						
<b>Agents non financiers</b>	<b>12,6</b>	<b>8,6</b>	<b>14,9</b>	<b>16,8</b>	<b>9,8</b>	<b>12,4</b>
Ménages	–	–	–	–	–	–
Sociétés	12,0	8,2	14,2	16,0	9,4	11,9
Assurances et caisses de retraite	0,5	0,3	0,6	0,7	0,3	0,4
Administrations publiques	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Administrations privées	–	–	–	–	–	–
<b>Agents financiers</b>	<b>134,7</b>	<b>91,4</b>	<b>73,6</b>	<b>83,2</b>	<b>69,3</b>	<b>87,6</b>
Banques (portefeuille propre)	15,1	10,3	13,8	15,6	12,6	15,9
Autres intermédiaires financiers	3,2	2,1	3,1	3,5	3,0	3,8
OPCVM	116,4	79,0	56,7	64,1	53,7	67,9
<b>TOTAL DES INSTRUMENTS DU MARCHÉ MONÉTAIRE</b>	<b>147,3</b>	<b>100,0</b>	<b>88,5</b>	<b>100,0</b>	<b>79,1</b>	<b>100,0</b>

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiement  
SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

## ANNEXE 1 (fin)

Tableau 4

<b>RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE DES TITRES ÉTRANGERS AU 31 DÉCEMBRE 1996</b> <b>(hors autres instruments du marché monétaire)</b>										
	Actions		Titres d'OPCVM		Obligations		Bons du Trésor		Total du portefeuille (b)	
	Montant	Part (a)	Montant	Part (a)	Montant	Part (a)	Montant	Part (a)	Montant	
									Part (c)	
Quinze premiers pays et organismes internationaux										
1. Allemagne.....	25,5	7,5	0,3	0,6	163,8	19,4	0,4	0,7	190,0	14,8
2. États-Unis .....	78,2	23,1	0,1	0,2	98,5	11,7	4,8	8,2	181,6	14,1
3. Royaume-Uni.....	32,4	9,6	1,9	4,0	71,8	8,5	—	—	106,1	8,2
4. Pays-Bas .....	33,7	10,0	—	—	61,3	7,3	—	—	95,0	7,4
5. Italie.....	12,6	3,7	—	—	24,3	2,9	33,0	56,7	69,9	5,4
6. Espagne.....	9,0	2,7	—	—	63,9	7,6	7,4	12,7	80,3	6,2
7. Japon.....	37,3	11,0	—	—	39,1	4,6	5,9	10,1	82,3	6,4
8. Luxembourg.....	5,3	1,6	41,4	89,0	3,2	0,4	—	—	49,9	3,9
9. BEI.....	—	—	—	—	50,1	5,9	—	—	50,1	3,9
10. Antilles néerlandaises.....	10,9	3,2	0,4	0,8	25,8	3,1	—	—	37,1	2,9
11. Suisse.....	26,6	7,9	0,1	0,2	8,6	1,0	—	—	35,3	2,7
12. Canada.....	6,1	1,8	—	—	29,6	3,5	0,1	0,2	35,8	2,8
13. Belgique.....	8,6	2,5	0,2	0,4	13,8	1,6	3,6	6,2	26,2	2,0
14. Suède .....	4,1	1,2	—	—	22,6	2,7	0,8	1,4	27,5	2,1
15. Mexique.....	5,7	1,7	—	—	12,3	1,5	—	—	18,0	1,4
Principales zones géographiques										
OCDE.....	295,0	87,2	45,7	98,3	748,6	88,8	56,7	97,4	1 146,0	89,1
dont : <i>Union européenne</i> ...	<b>136,5</b>	<b>40,3</b>	<b>45,5</b>	<b>97,9</b>	<b>549,3</b>	<b>65,2</b>	<b>45,8</b>	<b>78,7</b>	<b>777,1</b>	<b>60,4</b>
Autres .....	158,5	46,9	0,2	0,4	199,3	23,6	10,9	18,7	368,9	28,7
Pays hors OCDE.....	42,3	12,5	0,8	1,7	82,6	9,8	1,5	2,6	127,2	9,9
Organismes internationaux....	1,1	0,3	—	—	11,8	1,4	—	—	12,9	1,0
<b>TOTAL</b> .....	<b>338,4</b>	<b>100,0</b>	<b>46,5</b>	<b>100,0</b>	<b>843,0</b>	<b>100,0</b>	<b>58,2</b>	<b>100,0</b>	<b>1 286,1</b>	<b>100,0</b>
(a) En pourcentage des encours de cette catégorie de titres										
(b) Hors autres instruments du marché monétaire										
(c) En pourcentage du total du portefeuille de titres étrangers										
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10					Mise à jour le 29 décembre 1997					

## ANNEXE 2

## PORTEFEUILLE DES NON-RÉSIDENTS EN TITRES FRANÇAIS

Tableau 1

RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE DES NON-RÉSIDENTS PAR CATÉGORIES DE TITRES ET SELON LE SECTEUR FRANÇAIS ÉMETTEUR (hors autres instruments du marché monétaire)					
(montant en milliards de francs – part en pourcentage)					
SECTEUR ÉMETTEUR RÉSIDENT AU 31 DÉCEMBRE 1995 (b)	Actions	Obligations	Bons du Trésor	Titres d'OPCVM (a)	TOTAL
	Montant	Montant	Montant	Montant	Montant
Autorités monétaires et administrations publiques....	–	327,9	250,6	–	578,5 29,6
Secteur bancaire.....	61,8	542,9	–	–	604,7 30,9
Autres secteurs (entreprises, compagnies d'assurance ...)	487,2	241,1	–	43,8	772,1 39,5
<b>Total</b> .....	<b>549,0</b>	<b>1 111,9</b>	<b>250,6</b>	<b>43,8</b>	<b>1 952,3 100,0</b>
SECTEUR ÉMETTEUR RÉSIDENT AU 31 DÉCEMBRE 1996	Actions	Obligations	Bons du Trésor	Titres d'OPCVM (a)	TOTAL
	Montant	Montant	Montant	Montant	Montant
Autorités monétaires et administrations publiques....	–	247,1	220,2	–	467,3 22,3
Secteur bancaire.....	59,5	558,2	–	–	617,7 29,4
Autres secteurs (entreprises, compagnies d'assurance ...)	701,9	259,4	–	51,8	1 013,1 48,3
<b>Total</b> .....	<b>761,4</b>	<b>1 064,7</b>	<b>220,2</b>	<b>51,8</b>	<b>2 098,1 100,0</b>

(a) Par convention, les OPCVM ont été rattachés aux autres secteurs.  
 (b) Chiffres révisés

Source et réalisation : Banque de France  
 Direction de la Balance des paiement  
 SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

Tableau 2

RÉPARTITION DES OBLIGATIONS (TOUS SECTEURS ÉMETTEURS) DÉTENUES PAR LES NON-RÉSIDENTS SELON LA MONNAIE DU NOMINAL				
(montant en milliards de francs – part en pourcentage)				
	31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part
<b>Francs.....</b>	<b>501,7</b>	<b>45,1</b>	<b>403,6</b>	<b>37,9</b>
Franc intérieur .....	287,2	25,8	199,5	18,7
Eurofranc.....	214,5	19,3	204,1	19,2
<b>Devises.....</b>	<b>610,2</b>	<b>54,9</b>	<b>661,1</b>	<b>62,1</b>
dont : Dollar des États-Unis .....	162,0	14,6	174,9	16,4
Écu .....	134,6	12,1	149,7	14,1
Franc suisse .....	71,7	6,4	60,1	5,6
Yen.....	61,4	5,5	66,6	6,3
Deutschmark.....	60,3	5,4	64,2	6,0
Franc belge.....	31,2	2,8	30,5	2,9
Dollar canadien .....	24,7	2,2	23,5	2,2
Livre sterling.....	21,1	1,9	29,8	2,8
<b>Total</b> .....	<b>1 111,9</b>	<b>100,0</b>	<b>1 064,7</b>	<b>100,0</b>
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10	Mise à jour le 29 décembre 1997			

## ANNEXE 2 (suite)

Tableau 3

<b>ENCOURS DE LA DETTE PUBLIQUE NÉGOCIABLE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS</b>				
<i>(en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>				
	31 décembre 1994	31 décembre 1995	31 décembre 1996	Variation 1996-1995
<b>Encours global (a) .....</b>	<b>2 532,9</b>	<b>3 049,4</b>	<b>3 421,0</b>	<b>12,2</b>
Obligations d'État.....	1 606,6	1 988,4	2 330,0	17,2
Bons du Trésor.....	926,3	1 061,0	1 091,0	2,8
<b>Encours des non-résidents.....</b>	<b>520,2</b>	<b>566,6</b>	<b>445,1</b>	<b>- 21,4</b>
Obligations d'État (b) (c).....	320,2	316,0	224,9	- 28,8
Bons du Trésor (d).....	200,0	250,6	220,2	- 12,1

(a) Source TOF  
 (b) Alors que l'encours d'OAT constituait, au 31 décembre 1995, 93 % de l'encours global d'obligations d'État, les OAT représentaient 99 % des obligations d'État détenues par les non-résidents.  
 (c) Ce montant inclut les titres conservés chez Cedel et Euroclear.  
 (d) Source Saturne pour les BTF et BTAN

Source et réalisation : Banque de France  
 Direction de la Balance des paiement:  
 SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

Tableau 4

<b>POURCENTAGE DE LA DETTE PUBLIQUE FRANÇAISE DÉTENUE PAR LES NON-RÉSIDENTS DE LA FIN DE 1989 À LA FIN DE 1996</b>								
	Décembre 1989	Décembre 1990	Décembre 1991	Décembre 1992	Décembre 1993	Décembre 1994	Décembre 1995	Décembre 1996
<b>Total de la dette publique.....</b>	<b>13,8</b>	<b>25,5</b>	<b>29,4</b>	<b>33,1</b>	<b>32,8</b>	<b>20,5</b>	<b>18,6</b>	<b>13,0</b>
Obligations d'État (a).....	14,0	25,8	28,4	33,6	32,3	19,9	15,9	9,7
Bons du Trésor (b).....	13,4	25,0	31,2	32,4	33,9	21,6	23,6	20,2

(a) Rapportées au total des obligations émises  
 (b) Rapportées au total des bons du Trésor émis (BTF et BTAN)

Source et réalisation : Banque de France  
 Direction de la Balance des paiement:  
 SIPEX – Tél. : 01 42 92 52 10

Mise à jour le 29 décembre 1997

## ANNEXE 3

### NOTE MÉTHODOLOGIQUE

L'objet de l'étude est d'estimer, d'une part, l'encours des titres en francs et en devises émis par les non-résidents (titres étrangers) et détenus par les résidents et, d'autre part, celui des titres en francs et en devises émis par les résidents (titres français) et détenus par les non-résidents.

#### **1. Objectif, périodicité et champ de la position-titres**

(rappel – cf. encadré du § 1)

Concurremment avec les investissements directs, les autres investissements et les réserves de change, la position sur investissements de portefeuille (position-titres) est un élément de la position extérieure de la France.

La position-titres a pour objectif de retracer, à chaque fin d'année, l'encours de créances des résidents sous forme de titres étrangers (titres en francs et en devises émis par des non-résidents) et l'encours des engagements des résidents sous forme de titres français (titres en francs ou en devises émis par des résidents).

Tous les titres entrent dans le champ de recensement de la position-titres, *sauf* :

- les titres représentatifs d'investissements directs (qui sont recensés dans les investissements directs) et les titres étrangers inclus dans les avoirs de réserve ;
- pour des raisons tenant aux modalités de la collecte :
  - les titres étrangers conservés directement à l'étranger par les résidents n'appartenant pas au secteur bancaire (en revanche, les titres étrangers détenus par les banques sont tous recensés),
  - les titres français détenus directement à l'étranger par les non-résidents, sauf lorsqu'il s'agit de bons du Trésor ou d'obligations émises sur le marché international des capitaux ; dans ce dernier cas, le recensement des encours détenus par les non-résidents est assuré.

#### **2. Valorisation des portefeuilles**

##### **2.1. Portefeuille des résidents**

###### *2.1.1. Portefeuille de la clientèle résidente*

Il est valorisé :

- aux cours de bourse (coupons courus inclus) du jour d'arrêté de la position-titres (31 décembre), pour les titres cotés ;
- aux cours retenus par les banques pour l'évaluation annuelle du portefeuille de leur clientèle, pour les titres non cotés.

### 2.1.2. Portefeuille propre des banques

Il est évalué selon les règles établies par la Commission bancaire (règlement n° 90-01 du 23 février 1990 modifié par le règlement n° 95-04 du 21 juillet 1995) qui sont mentionnées pour mémoire ci-après :

- les titres de transaction (qui supposent une intention de revente dans un délai de six mois) sont évalués aux cours du marché ;
- les titres de placement, acquis avec un objectif de détention supérieur à six mois, sont évalués à leurs cours d'acquisition ;
- les titres d'investissement, acquis avec l'intention de les détenir de façon durable, en principe jusqu'à l'échéance, sont évalués à leur cours d'acquisition.

### 2.2. Portefeuille des non-résidents

Le portefeuille des non-résidents est évalué selon les règles adoptées pour la clientèle résidente (cf. ci-dessus).

### 2.3. Traitement des cessions temporaires de titres (hors rémérés)

Les titres faisant l'objet de cessions temporaires sous le régime de la pension livrée sont juridiquement acquis en pleine propriété par les cessionnaires.

Néanmoins, en raison des règles comptables appliquées par les banques résidentes, ils demeurent inscrits à l'actif du bilan du cédant au poste « Opérations sur titres – titres de transaction ».

Les titres concernés font donc l'objet d'un retraitement afin de ne pas être pris en compte dans le bilan du cessionnaire.

### 3. Collecte de l'information

L'information est collectée auprès de l'ensemble des établissements de crédit résidents.

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

Les émissions libellées en eurofrancs, nettes des remboursements, ont sensiblement diminué au quatrième trimestre. Elles ont représenté 19,8 milliards de francs, contre une moyenne de 37 milliards par trimestre depuis le début de l'année. Du fait de la contraction parallèle des émissions nettes de l'État sur le marché français, les émissions nettes globales (eurofrancs et marché intérieur) libellées en francs ont été presque nulles sur le trimestre (0,6 milliard de francs), à comparer à 190 milliards depuis le début de l'année 1997 et à 386 milliards en 1996.

Le ralentissement de l'activité obligataire internationale, observé sur de nombreuses devises, s'explique principalement par la hausse de la volatilité de ces marchés et par l'augmentation des primes de signature (ou *spreads*) : ces derniers, représentatifs du risque de crédit associé à chaque émetteur, et de la liquidité de chaque titre, se sont accrus en liaison avec le phénomène de « fuite vers la qualité », c'est-à-dire d'investissement dans les titres d'État des principaux pays industrialisés, observé dans le contexte de la crise financière asiatique.

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

Alors que, au cours des trimestres précédents, le marché s'était caractérisé par la recherche de techniques offrant aux investisseurs un surcroît de rendement ou de sensibilité aux variations de taux d'intérêt, qui avait suscité de nombreuses émissions à taux fixe et à longue échéance, les emprunts lancés ce trimestre ont dû s'adapter à une attitude beaucoup plus prudente de la part des gestionnaires de portefeuille. La majorité des émissions a donc été d'une durée plus courte, ou assortie d'un taux d'intérêt variable ou « structuré », c'est-à-dire évolutif au cours de la durée de vie du titre.

Les opérations de préparation à l'Union monétaire se sont poursuivies, souvent à l'initiative des États européens. Le Royaume de Belgique a lancé trois emprunts sur son propre marché destinés à se fondre en une souche unique en Union monétaire, libellés en francs belges, en francs français et en deutschemarks. D'autres, et notamment la République du Portugal, se sont orientés vers le compartiment du florin, sur lequel la remontée des primes de signature en fin d'année a été plus limitée.

Par ailleurs, l'émergence d'un marché de titres à haut rendement libellés en francs s'est confirmée, avec une troisième opération, de 900 millions de francs, qui porte le total des émissions de cette catégorie à 1,7 milliard.

---

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

## 1. Ralentissement des émissions, en liaison avec les tensions apparues sur les marchés asiatiques

Les émissions, nettes des remboursements, libellées en eurofrancs ont sensiblement diminué au dernier trimestre de 1997. Elles ont représenté 19,8 milliards de francs, contre une moyenne de 37 milliards par trimestre depuis le début de l'année. Compte tenu de la contraction parallèle des émissions de l'État sur le marché domestique et d'importants remboursements nets effectués par les établissements de crédit résidents, les émissions nettes globales libellées en francs (eurofrancs et marché intérieur) ont été presque nulles, à 0,6 milliard de francs, contre 190 milliards au cours des neuf premiers mois de l'année.

Ce ralentissement a moins affecté les émissions brutes, et donc le volume d'affaires des banques chargées du placement de ces emprunts, en raison de remboursements particulièrement élevés, de 29,3 milliards de francs, contre 13,5 milliards au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, pour la même raison, le total brut émis sur le marché de l'eurofranc ressort à 199,8 milliards de francs, soit un chiffre supérieur à celui de 1996 et proche du record établi en 1993.

ÉMISSIONS OBLIGATAIRES EN FRANCS DE 1990 À 1997 (en date de règlement)												
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	4 <sup>e</sup> trim. 1997	Cumul 1997
Émissions nettes en eurofrancs.....	40,4	89,3	112,2	187,7	116,4	10,4	136,4	38,7 (a)	28,1 (a)	45,7 (a)	19,8	132,3
Émissions brutes en eurofrancs.....	40,7	91,6	126,9	207,9	135,3	48,7	191,9	45,4 (a)	46,1 (a)	59,2 (a)	49,1	199,8
Remboursements .....	0,3	2,3	14,7	20,2	18,9	38,3	55,5	6,7 (a)	18,0 (a)	13,5 (a)	29,3	67,5
Émissions nettes sur le marché intérieur.....	179,5	179,6	185,7	315,2	197,2	186,4	249,5	57,9	36,1	- 16,2	- 19,2	58,6
Émissions totales nettes....	<b>219,9</b>	<b>268,9</b>	<b>297,9</b>	<b>502,9</b>	<b>313,6</b>	<b>196,8</b>	<b>385,9</b>	<b>96,6</b>	<b>64,2</b>	<b>29,5</b>	<b>0,6</b>	<b>190,9</b>

Les émissions recensées dans ce tableau sont des emprunts cotés en bourse (principalement à Paris et au Luxembourg)  
(a) Chiffres révisés

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

Une accalmie s'était déjà fait ressentir dès le mois de septembre (cf. analyse du troisième trimestre publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* – n° 47 – novembre 1997). Le mois d'octobre a vu des émissions nettes en légère reprise à hauteur de 8,5 milliards de francs, puis l'accentuation des tensions en Asie du Sud-Est a conduit à une hausse temporaire de la volatilité des taux obligataires et à une augmentation des primes de signature de nombreux émetteurs, qui ont freiné l'activité en novembre. Celle-ci n'a guère repris en décembre, période traditionnellement calme sur la plupart des marchés financiers, en dépit de la forte réduction des taux d'intérêt enregistrés en fin d'année, consécutive au retour des investisseurs vers les titres des États des pays industrialisés, moins risqués et plus liquides.

TAUX MOYEN MENSUEL À 10 ANS									
	Décembre 1994	Décembre 1995	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1997
France.....	8,00	6,74	5,75	5,66	5,65	5,52	5,59	5,57	5,32
Allemagne.....	7,44	6,07	5,81	5,77	5,75	5,60	5,58	5,55	5,31
États-Unis.....	7,96	5,78	6,38	6,80	6,60	6,31	6,13	5,96	5,88

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

TAUX MOYEN MENSUEL À 5 ANS									
	Décembre 1994	Décembre 1995	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1997
France.....	7,76	5,99	4,63	4,69	4,63	4,75	5,01	5,00	4,81
Allemagne.....	7,13	4,90	4,58	4,82	4,72	4,86	5,05	5,04	4,84
États-Unis.....	7,93	5,59	6,14	6,64	6,47	6,20	6,01	5,88	5,85

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

## 2. Le ralentissement a affecté également la plupart des devises d'émission sur les marchés internationaux

Les émissions se sont également ralenties, pour des raisons semblables, sur de nombreux euro-marchés : en termes bruts<sup>1</sup>, et selon les premières estimations fournies par l'*International Financing Review*, elles ont légèrement diminué du troisième au quatrième trimestre, notamment en dollars (– 28 %), en deutschemarks (– 14 %) et, dans une moindre mesure, en livres sterling (– 6 %).

En Allemagne, de nombreux émetteurs ont réagi en réalisant des placements privés, qui offrent plusieurs avantages, notamment :

- les primes de risques versées, plus élevées qu'avant les tensions asiatiques, ne sont connues que des souscripteurs, ce qui évite de « créer un précédent » qui pourrait rejoaillir sur les émissions à venir ;
- certains de ces produits non cotés allemands (et notamment les « *Schuldscheine* ») ne font pas l'objet de comptabilisation en valeur de marché, ce qui a été jugé attractif par certains investisseurs allemands, surtout à quelques semaines de la clôture annuelle des comptes.

Cette technique, relativement peu fréquente en France (mis à part pour des opérations de montant faible), a été utilisée par la Cades, qui a emprunté 2,6 milliards de francs en décembre par le biais d'un placement privé.

<sup>1</sup> C'est-à-dire compte non tenu des remboursements, non encore disponibles, ce qui peut masquer certaines évolutions. Les émissions nettes par devise seront publiées par la Banque des règlements internationaux à la fin du mois de février.

### 3. Émetteurs et investisseurs

#### 3.1. Émetteurs

La part des émetteurs résidents, toujours nettement minoritaires, a légèrement progressé ce trimestre, pour atteindre 14 % des émissions, soit un niveau proche de celui de 1996.

<b>RÉPARTITION ENTRE ÉMETTEURS RÉSIDENTS ET NON RÉSIDENTS</b>											
	(en pourcentage des émissions brutes)										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	4 <sup>e</sup> trim. 1997	Cumul 1997
Émetteurs résidents .....	63	65	62	42	23	16	21	11	11	14	14
Émetteurs non résidents ...	37	35	38	58	77	84	79	89	89	86	86
<b>Total.....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

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

#### 3.2. Investisseurs

La part des investisseurs non résidents sur le marché primaire de l'eurofranc (y compris le marché gris<sup>1</sup>) demeure proche de 25 % depuis le deuxième trimestre.

Les tensions en Asie qui, selon les premières estimations de balance des paiements pour octobre, ont favorisé un retour des non-résidents sur les OAT françaises, en liaison avec le début du mouvement de « fuite vers la qualité », ne semblent pas avoir été suivies d'une modification significative du comportement des non-résidents sur le marché primaire de l'eurofranc. Cette hypothèse devra toutefois être vérifiée sur l'ensemble du trimestre.

<b>RÉPARTITION ENTRE INVESTISSEURS RÉSIDENTS ET NON RÉSIDENTS SUR LE MARCHÉ PRIMAIRE</b>							
	(en pourcentage des émissions brutes)						
	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997 (a)	Octobre 1997 (a)
Investisseurs résidents.....	59	75	84	83	73	79	70
Investisseurs non résidents.....	41	25	16	17	27	21	30
<b>Total .....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

(a) Chiffres provisoires

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

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

## 4. Les modalités d'émission reflètent le souhait des investisseurs de réduire leur exposition au risque de taux

Les périodes précédentes avaient été marquées par la recherche de rendements plus élevés pour les investisseurs, en liaison avec la baisse à un niveau jugé faible des taux d'intérêt. Au troisième trimestre, notamment, de nombreux titres à taux fixe et de maturité supérieure à 10 ans avaient été émis, ces produits ayant une sensibilité élevée aux variations des taux d'intérêt.

Au quatrième trimestre, les investisseurs se sont, au contraire, portés sur des produits moins exposés à ce risque. La plupart des émissions ont donc :

- soit une durée plus courte, souvent de l'ordre de 5 à 7 ans ;
- soit un taux d'intérêt variable ou évolutif au cours de la durée de vie du titre<sup>1</sup>.

### 4.1. Réduction de la durée des émissions

Les émissions d'échéance inférieure à 8 ans ont atteint 54 % du total, contre 8 % au troisième trimestre.

Parmi les emprunts à plus long terme, qui ont représenté 22,8 milliards de francs, près de la moitié ont été assortis d'un taux variable.

Trois d'entre eux étaient des émissions subordonnées perpétuelles, réalisées par des établissements financiers, en vue de renforcer leurs « quasi-fonds propres ». Ils prévoyaient tous des rémunérations à taux variable ou « structuré », conduisant dans certains cas à une forte réduction du risque de taux pour l'investisseur, et dans d'autres à sa simple atténuation, en fonction notamment de la date à partir de laquelle un remboursement anticipé est possible.

– Crédit Suisse First Boston (succursale londonienne) : 500 millions de francs lancés en septembre et réglés en octobre, venant accroître une émission réalisée en mai dernier. L'intérêt versé est de 6,50 % au cours des dix premières années, puis devient le taux TIOP 3 mois + 170 points de base. Le remboursement anticipé peut être effectué au bout de dix ans.

– Crédit communal de Belgique : 1,5 milliard de francs, rémunéré à 6,25 % pendant 12 ans, période à l'issue de laquelle un remboursement anticipé peut intervenir, puis au Libor 6 mois + 187 points de base.

– AXA-UAP : 3,8 milliards de francs, dont le coupon sera égal au TIOP 3 mois + 60 points de base. Là encore, un remboursement anticipé est possible au bout de 10 ans, période à l'issue de laquelle le taux d'intérêt deviendra TIOP 3 mois + 210 points de base.

<sup>1</sup> La protection offerte contre le risque de taux par ces produits est toutefois très variable selon les modalités envisagées.

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

(en pourcentage des émissions brutes)

	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trimestre 1997	2 <sup>e</sup> trimestre 1997	3 <sup>e</sup> trimestre 1997	4 <sup>e</sup> trimestre 1997	Cumul 1997
< 5 ans .....	29	45	12	11	22	0	10	10
5 à 7 ans.....	11	15	27	24	28	8	44	25
8 à 10 ans .....	51	35	40	41	20	41	16	30
> 10 ans.....	9	5	21	24	26	49	18	30
Perpétuel.....	0	0	0	0	4	2	12	5
<b>Total.....</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Chiffres 1997 révisés								
Source :	International Financing Review							
Réalisation :	Banque de France Direction de la Balance des paiements – SEMEX							

**4.2. Progression des émissions à taux variable**

Les émissions à taux variable ont atteint près de 27 % des opérations, en forte hausse par rapport au troisième trimestre.

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

(en pourcentage des émissions brutes)

	1994	1995	1996	1 <sup>er</sup> trimestre 1997	2 <sup>e</sup> trimestre 1997	3 <sup>e</sup> trimestre 1997	4 <sup>e</sup> trimestre 1997	Cumul 1997
Taux fixe .....	88,7	82,0	86,5	70,6	50,0	89,6	62,7	69,6
Taux variable indexé sur								
<i>Indice court terme</i> .....	1,4	7,9	4,7	9,5	30,8	5,3	22,5	16,3
<i>Indice long terme</i> .....	0,4	0,0	3,8	3,3	0,7	–	4,1	1,9
Divers (a) .....	5,4	6,4	4,2	15,6	17,4	4,6	10,3	11,5
Zéro-coupon.....	4,1	3,7	0,8	1,0	1,1	0,5	0,4	0,7
<b>Total .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Chiffres 1997 révisés

(a) Émissions « structurées », pour l'essentiel

Source : International Financing Review

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Les opérations dites « structurées », qui atteignent 10 % du total émis, prévoient en général :

– soit un coupon fixe, dont le montant évolue au cours de la vie du titre :

exemple : emprunt de la Bayerische Landesbank Girozentrale : 5,80 % durant les huit premières années, puis 6,0 % au cours des quatre années suivantes ;

– soit une alternance de coupons fixes et variables :

exemple : émission de la province du Québec, qui prévoit un coupon de 5,7 % pendant les quatre premières années, puis un intérêt égal à l'indice TEC 10 minoré de 112 points de base au cours des six années suivantes.

## 5. Préparation à l'Union monétaire

### 5.1. Activité des États européens

#### 5.1.1. Poursuite des émissions souveraines libellées dans les devises d'autres pays européens et destinées à préparer l'euro

Comme les trimestres précédents, plusieurs opérations ont été lancées par des États européens, avec pour objectif souvent explicite de préparer l'Union monétaire.

Deux de ces émissions ont été libellées en francs :

- République d'Irlande : 300 millions de francs à 10 ans ;
- Royaume de Belgique : 4 milliards de francs à 10 ans.

L'émission de la République d'Irlande constituait sa première opération en francs. Celle du Royaume de Belgique sera fongible avec deux emprunts domestiques, l'un en francs belges et l'autre en deutschemarks. Elle prévoit plusieurs caractéristiques originales :

- il s'agissait de la première émission souveraine domestique libellée dans des devises d'autres pays européens (en général, les émissions en devises sont réalisées sur le marché international), de sorte que les trois tranches seront soumises aux mêmes règles fiscales ;
- les trois souches émises sont cotées à Bruxelles ;
- la redénomination en euros sera automatique, contrairement, par exemple, à l'émission de la République d'Autriche d'avril dernier (le premier « *parallel bond*<sup>1</sup> ») pour laquelle la conversion sera effectuée au choix de l'investisseur.

Ces trois traits devraient, en principe, présenter certains avantages en termes de liquidité de l'émission après fusion en euros.

D'autres émetteurs se sont tournés vers le compartiment du florin, où l'élargissement des « primes de signature » s'est révélé moins fort que sur les autres devises<sup>2</sup>. La République du Portugal, en particulier, a lancé un emprunt de 1 milliard de florins à 10 ans assorti d'une clause de redénomination en euros, en vue de mieux se faire connaître des investisseurs locaux dans la perspective de la monnaie unique.

<sup>1</sup> Cette émission de 5 milliards de francs présentait des caractéristiques identiques à celles de titres domestiques, ce qui devrait permettre une « fusion » en une souche unique en euros en 1999.

<sup>2</sup> Selon certaines sources de presse, il n'avait augmenté que de 2 points de base à 3 points de base à mi-novembre, pour les émissions souveraines. Cette particularité s'expliquerait, notamment, par le fait que de nombreux investisseurs néerlandais auraient pour habitude de conserver leurs titres jusqu'à leur échéance.

### 5.1.2. Rapprochement des « spreads » à l'émission au second semestre

On peut rappeler que lorsque des émetteurs souverains lèvent des fonds dans la monnaie d'un autre pays, ils doivent en principe verser un supplément de rémunération par rapport aux titres de l'État concerné. L'écart de taux d'intérêt correspondant, dit « prime de signature » (« spread »), dépend principalement du risque de crédit associé à l'émetteur, ainsi que de la liquidité de ses titres. Au cours d'une année marquée par la poursuite de la convergence des taux obligataires européens, on peut noter que les primes de signature à l'émission se sont, pour la plupart des pays généralement considérés comme membres probables de la future Union monétaire, inscrites au sein d'une fourchette étroite.

#### EXEMPLES D'ÉMISSIONS À TAUX FIXE DES ÉTATS EUROPÉENS EN DEVISES EUROPÉENNES

État	Notation Standard & Poors (a)	Date de lancement	Montant en millions d'unités de la devise concernée	Devise	Prime à la signature (« spread ») à l'émission	Durée	Particularités
République d'Autriche.....	AAA	13/01 9/07	5 000 1 000	FRF NLG	7 pb 14 pb	7 ans 30 ans	« Fongibilité » (b) avec un emprunt domestique « Fongible » (b) avec un emprunt domestique
Royaume de Belgique.....	AA+	25/11 27/11	4 000 1500	FRF DEM	17 pb 17 pb	10 ans et 4 mois 10 ans et 4 mois	« Fongible » (b) avec un emprunt domestique « Fongible » (b) avec le même emprunt domestique
République du Portugal.....	AA-	13/03 6/11	3 000 1 000	FRF NLG	17 pb 21 pb	10 ans 10 ans et 4 mois	
Royaume d'Espagne.....	AA	20/03 17/07	4 000 1 500	FRF EUR	15 pb 15 pb	15 ans 10 ans et 6 mois	« Fongible » (b) avec un emprunt domestique
République d'Italie.....	AA	20/03 15/05 11/06 3/07	1 000 1 250 5 000 3 000	EUR NLG FRF DEM	18 pb 29 pb 18 pb 18 pb	7 ans 15 ans 10 ans 10 ans	
République de Finlande.....	AA	3/06	1 000	NLG	20 pb	10 ans	

(a) Notation de la dette à long terme en devises étrangères

(b) Émissions présentant des caractéristiques semblables à celles d'autres titres, destinées à se fondre en souches uniques en euros  
pb : point de base

Source : *International Financing Review*

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SEMEX

La Belgique, le Portugal, l'Espagne, l'Italie et la Finlande, dont la notation relative à la dette à long terme en devise est proche de AA, ont versé en 1997, et particulièrement au second semestre, des « spreads » très proches les uns des autres, compris pour la plupart entre 15 points de base et 21 points de base. Il est vrai toutefois que ces opérations ont été réalisées à des périodes et dans des contextes de marché quelque peu différents.

Une étude publiée en juin par la Caisse des dépôts et consignations (CDC)<sup>1</sup> souligne à quel point, pour ce qui concerne le marché du franc, ces niveaux résultent d'une contraction sensible observée depuis 1993. Celle-ci s'explique, selon les économistes de la CDC, principalement par la convergence des différents pays en matière d'inflation et, en ce qui concerne le Royaume d'Espagne, par l'amélioration de sa notation.

<b>SPREAD DE SIGNATURE MOYEN MENSUEL ENTRE 1993 ET 1997 SUR ÉMISSIONS SOUVERAINES EN EUROFRANCS</b>			
Émetteur	Spread moyen 1993	Spread moyen 1994	Spread moyen 1 <sup>er</sup> semestre 1997
Royaume de Belgique.....	na	23	35
République de Finlande .....	83	42	14
Royaume d'Espagne.....	40	33	11
République du Portugal.....	na	na	20

na : non applicable (pas d'émission à taux fixe comparable)

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

Parmi les états notés AAA<sup>2</sup>, c'est-à-dire l'Allemagne, les Pays-Bas, le Luxembourg, la France et l'Autriche, seule cette dernière a lancé des emprunts libellés dans les devises des autres pays. Elle a versé un « spread » légèrement inférieur, de 7 points de base sur une émission à 7 ans en francs en début d'année, et de 14 points de base lors d'une opération en florins à 30 ans en juillet.

La France poursuit, pour sa part, son programme d'emprunts en écus, sur le marché duquel ses émissions constituent la référence par rapport à laquelle se comparent les autres titres.

En ce qui concerne le choix des devises, celles dont les taux d'intérêt sont les plus faibles sont les plus utilisées : deutschemark, franc et florin. À l'exception de la France, de l'Italie et de l'Espagne, l'écu est resté relativement peu employé en 1997, en raison du taux d'intérêt plus élevé qui prévaut sur le marché obligataire de l'écu et, semble-t-il, des contraintes réglementaires de certains investisseurs qui les obligent à demeurer sur leur devise domestique. Plusieurs émissions en lires italiennes ont également été effectuées, mais en général à taux variable ou structuré.

## 5.2. Internationalisation des opérations des émetteurs privés

### 5.2.1. Souci des émetteurs de se faire connaître des investisseurs européens

Au cours du quatrième trimestre, de nouveaux émetteurs ont continué de solliciter le marché de l'eurofranc : en particulier la Deutsche Ausgleichsbank, l'Asian Development Bank, Asset Backed Capital Limited, Bilbao Viscaya International Finance et le Crédit communal de Belgique. Ces opérations permettent aux emprunteurs de mieux se faire connaître des investisseurs français, dans la perspective de l'Union monétaire, qui devrait donner lieu à une concurrence accrue entre les émetteurs en euros.

<sup>1</sup> « Analyse de la réduction des écarts de rendement pour les émissions souveraines en eurofrancs », Marie-Pierre Ripert, CDC Marchés, 26 juin 1997

<sup>2</sup> Sur le même critère de la dette à long terme en devises

### 5.2.2. Poursuite de l'internationalisation du marché des *Pfandbriefe*

Le mouvement d'internationalisation du marché allemand des *Pfandbriefe* (titres garantis par des créances hypothécaires ou détenues sur des administrations publiques) répond à la fois à un besoin structurel d'extension des investisseurs en vue de réduire les coûts d'émission et de préparation à l'Union monétaire.

Plusieurs émissions ont eu lieu ce trimestre, non seulement en francs, mais aussi dans des devises situées hors de l'Union monétaire telle qu'elle devrait être formée en 1999.

ÉMISSIONS DE PFANDBRIEFE EN 1997 LIBELLÉES EN DEVISES AUTRES QUE LE DEUTSCHE MARK				
Émetteur	Date de lancement	Devise	Montant (en millions d'unités de la devise concernée)	Maturité
<i>Pour mémoire :</i>				
<i>Émissions lancées depuis le début de l'année</i>				
Frankfurter Hypothekenbank Centralboden.....	mars	FRF	2 000	12 ans
Hypothekenbank in Essen.....	avril	FRF	3 000	2 ans
Rheinische Hypothekenbank.....	juin	USD	750	10 ans
Hypothekenbank in Essen.....	juillet	FRF	1 500	12 ans
<i>Émissions lancées au quatrième trimestre</i>				
Hypothekenbank in Essen.....	octobre	FRF	500	5 ans
Hypothekenbank in Essen.....	octobre	GBP	150	7 ans
Pfandbrief Schweizerische Hypothekarinstutute.....	octobre	CHF	420	6 ans
Rheinische Hypothekenbank.....	décembre	FRF	1 000	11 ans
Rheinische Hypothekenbank.....	décembre	FRF	550	10 ans
Source : <i>International Financing Review</i>				
Réalisation : Banque de France				
Direction de la Balance des paiements – SEMEX				

Jusqu'à cette année, ce marché était peu ouvert aux investisseurs étrangers, et la notation de l'émetteur n'avait que peu d'impact sur le « *spread* » versé par l'emprunteur. L'internationalisation de ces titres permet d'espérer une réduction des « *spreads* » des émetteurs les mieux notés.

### 6. Poursuite du développement d'un marché européen des titres à haut rendement

Une nouvelle émission à rendement élevé a été lancée en eurofrancs ce trimestre : celle du groupe André, pour 900 millions de francs, qui offre une rémunération de 150 points de base au-dessus du TIOP 3 mois. Les trois opérations de cette catégorie effectuées cette année en francs représentent ainsi un total de 1,7 milliard de francs.

Cette évolution a été parallèle à celle d'autres marchés européens, et en particulier le marché allemand, sur lequel les émissions à haut rendement ont dépassé 1,4 milliard de deutschemarks en 1997.

# LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AU QUATRIÈME TRIMESTRE 1997

Au cours du quatrième trimestre, les *Marchés mondiaux de matières premières* ont, dans l'ensemble, reculé, affectés notamment par la crise asiatique.

Les cours des *denrées alimentaires*, mis à part ceux du maïs, du café de qualité Robusta et des graines de soja, se sont détendus. Les prix des *produits agricoles à usage industriel* se sont tous repliés, hormis ceux de la pâte à papier qui sont restés stables.

Les *produits minéraux* ont tous marqué des baisses significatives, à l'exception de l'étain et de l'argent.

Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars, et l'*indice Reuter*, exprimé en livres sterling, ont fléchi, respectivement, de 5,17 % et 7,5 %.

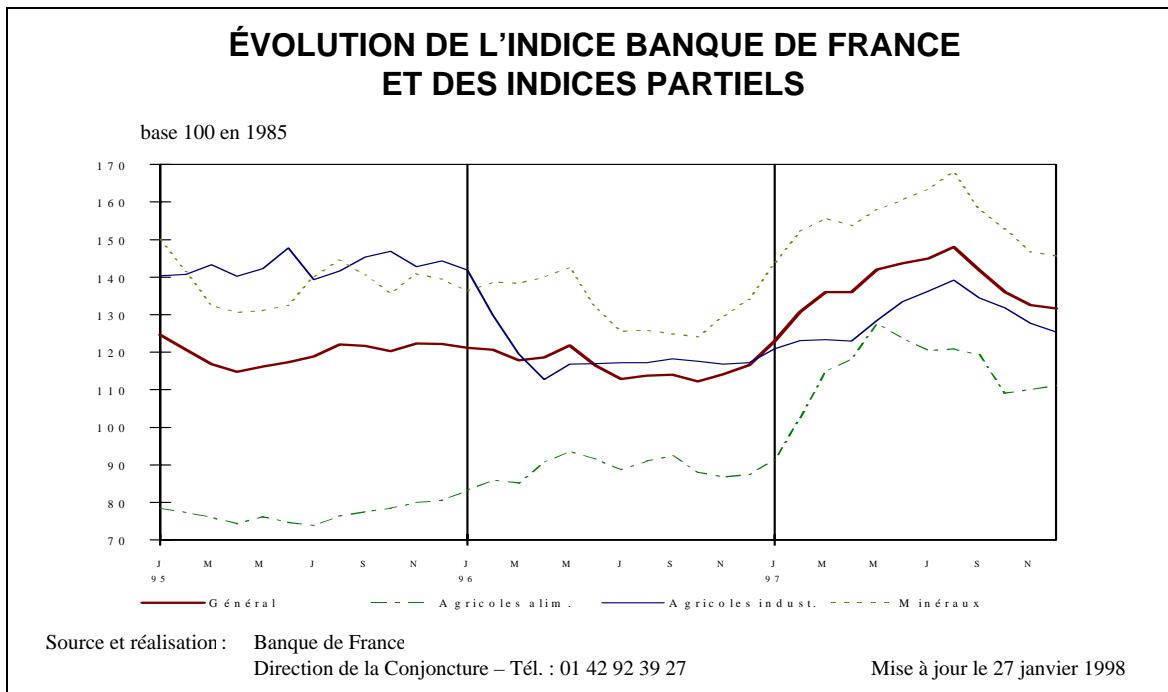
L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en francs des matières premières importées, hors énergie, a baissé de 7,13 % au quatrième trimestre 1997, le dollar se dépréciant de 1,0 % sur la même période. Les indices partiels relatifs aux coûts des produits alimentaires et des produits minéraux ont baissé, respectivement, de 6,81 % et 7,76 %, tandis que le sous-indice relatant les coûts des produits agricoles à usage industriel fléchissait de 6,8 %.

S'agissant des cours du *pétrole*, l'offre mondiale soutenue, conjuguée à une demande asiatique moins importante, a contribué à faire baisser les prix. Le cours du baril de pétrole brut de Mer du Nord (*Brent*) a ainsi reculé de 7,04 %, passant de 18,47 dollars, en moyenne, en septembre 1997 à 17,17 dollars en décembre 1997.

---

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

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



### 1.1. Produits alimentaires

Selon l'indice Banque de France, les prix des produits alimentaires ont baissé de 6,81 % au cours du quatrième trimestre sous l'influence, principalement, du soja (– 12,81 % pour les tourteaux), du café (– 7,88 % pour la qualité Arabica) et du cacao (– 5,07 %).

**Céréales** (blé : – 8,15 % ; maïs : + 0,45 % en cents /boisseau)

Au cours du quatrième trimestre 1997, les prix du *blé* ont fléchi de 8,15 %, tandis que ceux du *maïs* se sont accrus de 0,45 %.

– Selon le dernier rapport du Département américain de l'agriculture (USDA), la *production* mondiale de blé devrait atteindre un niveau record de 600 millions de tonnes (soit 2,6 % de plus que la campagne précédente) du fait, notamment, d'une nette amélioration des rendements en Russie, en Inde, en Australie, en Chine ainsi qu'aux États-Unis. La qualité de cette récolte devrait toutefois se révéler inférieure à celle des récoltes antérieures.

Parallèlement, la *consommation* mondiale de blé devrait s'établir à 591 millions de tonnes.

Le niveau des *stocks* est bas.

– S'agissant du maïs, les cours ont légèrement progressé en raison d'une *demande* vigoureuse et du faible niveau des *stocks*.

La *récolte* devrait être très importante, notamment aux États-Unis.

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

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

**Soja** (tourteaux : – 12,81 % en dollars/tonne ; graines : + 0,71 % en cents /boisseau)

Au cours du quatrième trimestre, les variations suivantes ont été enregistrées : – 12,81 % pour les tourteaux et + 0,71 % pour les graines.

La *demande* est en net ralentissement, affectée par des prix trop élevés.

Par ailleurs, l'anticipation d'une *récolte* record, tant en Amérique du Sud qu'en Amérique du Nord, a poussé les prix à la baisse.

Les niveaux de *stocks* de graines sont bas.

**Café** (Robusta : + 10,97 % en dollars/tonne ; Arabica : – 7,88 % en cents /livre britannique)

Au cours du quatrième trimestre 1997, si les cours du Robusta ont progressé de 10,97 %, ceux de l'Arabica (qui représente environ 70 % du marché) ont, en revanche, reculé de 7,88 % en raison d'une *offre* abondante.

Les prévisions de récoltes importantes en Amérique, en particulier au Brésil où le café devrait être abondant et de qualité, pèsent sur les cours.

Au total, la *production* mondiale pour la campagne 1997-1998 pourrait s'établir à 98,8 millions de sacs, dont 64,58 millions de sacs d'Arabica et 34,22 millions de sacs de Robusta.

La *consommation* mondiale est estimée à 98 millions de sacs.

Les *stocks* se situent à un niveau élevé chez les pays consommateurs et sont supérieurs de 1,7 million de sacs fin 1997 par rapport à leur niveau de la fin de l'année 1996.

**Sucre** (– 2,37 % en dollars/tonne)

Après avoir régulièrement progressé depuis le début de l'année, les cours du *sucre* ont reculé à partir du mois de septembre et ont ainsi diminué de 2,37 % au dernier trimestre.

La *production* est estimée à 123 millions de tonnes, en baisse par rapport à la saison précédente, notamment en Asie en raison du phénomène climatique « El Niño », alors que la *consommation* mondiale devrait s'établir à 124,55 millions de tonnes.

Cependant les *stocks*, qui se situent à un niveau élevé, en particulier en Europe et au Brésil, pèsent sur les cours.

**Cacao** (– 5,07 % en livres sterling/tonne)

Les cours du *cacao* ont fléchi de 5,07 % au cours du quatrième trimestre 1997, en raison principalement des *stocks* mondiaux qui se situent à plus de 1,25 million de tonnes, soit plus de cinq mois et demi de consommation.

Afin d'alléger le niveau élevé des *stocks*, l'Organisation internationale du cacao (ICCO) souhaiterait définir une réduction de la production.

Pour 1997-1998, une hausse de *production* est attendue au Ghana, au Nigéria, au Cameroun ainsi qu'en Côte-d'Ivoire, ce qui porterait la *récolte* mondiale à 2,79 millions de tonnes (soit + 3,6 % par rapport à la précédente).

Parallèlement, la *demande* se redresse sensiblement aux États-Unis, au Royaume-Uni, aux Pays-Bas et en Allemagne ; elle pourrait s'élever à 2,83 millions de tonnes, contre 2,79 millions de tonnes en 1996-1997.

## 1.2. *Produits agricoles à usage industriel*

Les cours des produits agricoles à usage industriel retenus dans l'indice Banque de France ont fléchi de 6,8 % pendant la période sous revue.

### **Caoutchouc** (– 27,29 % en cents /kilogramme)

Les cours du *caoutchouc* poursuivent leur repli, entamé depuis le début de l'année 1996 ; ils ont reculé de 27,29 % au cours du quatrième trimestre 1997, pour se situer à leur plus bas niveau depuis plus de trois ans.

L'Organisation internationale du caoutchouc naturel (INRO) ne dispose plus de moyen pour enrayer la chute des cours. En effet, les niveaux d'intervention pour le déclenchement des achats de caoutchouc par le stock régulateur de l'INRO ont fortement baissé car ils sont exprimés en monnaie malaise, qui a perdu 40 % par rapport au dollar depuis le début de l'année.

L'*offre* mondiale devrait être inférieure de 30 000 tonnes à celle de l'année précédente et s'élèverait à 6,31 millions de tonnes.

La *demande* est soutenue, notamment aux États-Unis, en Europe de l'Est, en Chine et en Inde et devrait progresser de 3,4 % cette année (contre 2,3 % l'année précédente).

### **Textiles** (coton : – 6,91 % en cents /livre britannique ; laine : – 2,63 % en cents australiens/kilogramme)

Au cours du quatrième trimestre, les prix du *coton* ont poursuivi leur repli, enregistrant une baisse de 6,91 %.

La *production* mondiale pour la saison 1997-1998 serait en progression par rapport à l'année précédente et s'élèverait à environ 90,17 millions de balles (de 217,7 kg).

La Chine devrait récolter 18 millions de balles, l'Inde 12,9 millions et le Pakistan 7,7 millions. La récolte américaine, plus importante qu'initialement prévue, dépasserait 18 millions de balles.

Les *stocks* sont importants.

Parallèlement, la principale préoccupation reste l'impact de la crise affectant les économies de l'Asie du Sud-Est et de l'Extrême-Orient sur la demande de fibre. Ainsi, du fait notamment de la contraction de la demande des filatures et de l'annulation de contrats, les ventes vers la Thaïlande, les Philippines, Hong-Kong, la Corée du Sud, la Malaisie et le Japon sont tombées à 21 895 tonnes, contre 35 000 tonnes à la même période de l'an passé.

Au total, avec un recul de la *consommation* à 88 millions de balles, le marché deviendrait excédentaire cette année.

Pour leur part, les cours de la *laine* se sont repliés de 2,63 % pendant la période sous revue, en raison principalement de la crise en Asie, région qui absorbe la moitié des exportations australiennes.

L'*offre* australienne devrait être stable en 1997-1998, à 643 millions de kilogrammes.

### **Pâte à papier** (0 % en dollars/tonne)

Les cours de la *pâte à papier*, après avoir régulièrement progressé depuis mars 1997, sont restés stables au cours du quatrième trimestre 1997.

Même si la *consommation* demeure soutenue, particulièrement aux États-Unis et en Europe, une inquiétude, née du ralentissement de la *demande* en Asie, affecte le marché.

Les grands producteurs de pâte américains s'attendent à une chute de leurs exportations vers cette région.

Le marché reste également attentif aux exportations de groupes papetiers asiatiques qui, bénéficiant de la dévaluation de leur monnaie, pourraient être tentés d'exporter leur production vers les pays occidentaux.

Parallèlement, les *stocks* de pâte Norscan, entreposés en Amérique du Nord et en Scandinavie, sont en recul et se situent aux environs de 1,5 million de tonnes, soit moins de trois semaines d'approvisionnement.

### 1.3. *Produits minéraux*

Les prix des produits minéraux retenus dans l'indice Banque de France ont enregistré un recul de 7,76 % au quatrième trimestre 1997, du fait notamment de la crise financière que traversent les pays émergents d'Asie et le Japon, qui absorbent près de 30 % de la production mondiale de métaux de base.

Ainsi, en 1996, la part de ces pays dans la consommation mondiale de métal a été respectivement de 33,6 % pour le cuivre (dont 13,8 % pour le Japon), 30,1 % pour l'aluminium (dont 14,4 % pour le Japon), 37,5 % pour le nickel (dont 22,2 % pour le Japon), 31,7 % pour le zinc (dont 11,6 % pour le Japon) et de 24,9 % pour le plomb (dont 6,5 % pour le Japon).

Depuis quelques semaines, alors que l'*offre* mondiale ne cesse de s'accroître, la *demande* asiatique se resserre. De nombreuses commandes prévues à destination de l'Asie sont annulées et parfois même déroutées vers l'Europe, risquant d'alourdir les stocks.

#### **Aluminium** (– 5,07 % en dollars/tonne)

Après avoir progressé de 2,75 % au troisième trimestre, les cours de l'*aluminium* ont reculé de 5,07 % au quatrième trimestre.

Les *stocks* détenus par le *London Metal Exchange* (LME) ont baissé de 309 000 tonnes depuis le début de l'année et se situent aux environs de 600 000 tonnes. Ils ne représentent plus que 7,5 semaines de consommation mondiale, contre 10 semaines début 1997.

De son côté, l'*offre* mondiale est en progression du fait de la mise en service de nouvelles usines et du redémarrage d'anciennes capacités de production, notamment en Afrique et en Australie. Elle devrait s'établir à 16 millions de tonnes en 1997 et s'accroître de près de 1 million de tonnes en 1998.

En déclin en Asie, la *consommation* est soutenue aux États-Unis et en Europe occidentale.

Au total, la diminution de la *demande* en provenance de l'Asie (y compris le Japon) devrait, selon le marché, faire disparaître l'*insuffisance* de l'*offre*.

#### **Cuivre** (– 16,45 % en dollars/tonne)

Poursuivant leur mouvement de recul entamé depuis le troisième trimestre 1997, les cours du *cuivre* ont baissé de 16,45 % au quatrième trimestre et se situent à leur plus bas niveau depuis l'affaire « Sumitomo » en juin 1996.

Depuis quelques mois, les *stocks* entreposés au LME ont été multipliés par 2,5 et s'établissent à plus de 300 000 tonnes.

L'*offre* mondiale devrait s'accroître à 12,6 millions de tonnes du fait, notamment, de l'ouverture de nouveaux sites miniers et d'usines d'affinage. Le Chili, premier producteur mondial, devrait augmenter sa production de 10,8 % en 1998, à 3,8 millions de tonnes.

La *demande* devrait progresser de 5 % en Europe et de 2 % en Amérique du Nord.

En regard, la *consommation* sud-asiatique, jusqu'alors très soutenue, devrait stagner et amplifier le déséquilibre entre l'*offre* et la *demande* pour 1998.

**Étain** (+ 0,14 % en dollars/tonne)

Les cours de l'*étain* ont progressé de 0,14 % au quatrième trimestre à la suite d'un resserrement de l'offre.

Toutefois, les fonderies au Pérou et en Indonésie ont affiché des augmentations de capacités. Ainsi, la production en Indonésie devrait s'élever à 52 500 tonnes (contre 49 000 tonnes en 1996) et celle d'Amérique latine devrait atteindre 43 000 tonnes (contre 38 100 tonnes en 1996).

Par contre, la *production* s'est ralentie aux États-Unis (- 2,0 %), en Europe (- 2,5 %), ainsi qu'au Japon, qui sont les trois premiers pôles de production.

Parallèlement, la *demande*, plutôt terne, s'élèverait à 224 300 tonnes, ne progressant que de 2 % par rapport à l'année précédente.

Au total, les *stocks* entreposés au LME sont restés stables au quatrième trimestre et représentent environ 13 000 tonnes.

**Nickel** (- 8,64 % en dollars/tonne)

Les cours du *nickel* poursuivent leur recul et se sont réduits de 8,64 % au cours de la période sous revue, leur plus bas niveau depuis 1994.

Une faible *demande* asiatique, une consommation européenne fléchissante, ainsi qu'un accroissement des exportations russes du fait d'une *production* accrue à Norilsk, premier site de production mondial, sont à l'origine de la baisse des cours.

Parallèlement, les *stocks* gérés par le LME se sont légèrement regarnis pendant le trimestre et s'établissent à 65 000 tonnes environ.

**Plomb** (- 16,91 % en dollars/tonne)

Au quatrième trimestre, les cours du *plomb* ont fortement baissé (- 16,91 %) et se situent à leur plus bas niveau depuis plus de trois ans.

La *demande* est faible malgré l'arrivée de l'hiver (le remplacement des batteries compte pour 75 % dans la consommation mondiale). Pour 1998, la croissance de la demande ne devrait pas excéder 2 %.

En regard, l'*offre* de plomb est abondante, malgré la fermeture de plusieurs mines durant l'année.

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

**Zinc** (- 32,91 % en dollars/tonne)

Après avoir progressé de 21,17 % au troisième trimestre, les prix du *zinc* ont chuté de 32,91 % au cours du trimestre sous revue en raison de perspectives peu favorables.

Le marché craint une diminution de la *demande* en provenance du Japon.

Les *stocks* entreposés au LME se sont regarnis pendant le trimestre et s'établissent à 500 000 tonnes environ.

Au total, en 1997, le marché devrait enregistrer un excédent pour la troisième année consécutive.

**Métaux précieux** (or : - 10,6 % en dollars/once ; argent : + 23,06 % en dollars/once ; platine : - 13,68 % en dollars/once)

Au cours du dernier trimestre 1997, les cours de l'*or* et du *platine* se sont repliés respectivement de 10,6 % et de 13,68 %, tandis que ceux de l'*argent* s'appréciaient de 23,06 %.

– Les cours de l'*or* continuent de s'effriter ; ils se situent à leur plus bas niveau depuis plus de 12 ans.

Le marché est affecté par les perspectives de vente d'or des banques centrales dans les prochaines années. En effet, les *stocks* d'or de toutes les banques centrales du monde, du Fonds monétaire international et de la Banque des règlements internationaux représentent 35 000 tonnes, soit environ quinze années d'offre mondiale.

La *demande*, en Asie, s'est ralentie malgré le nouvel an chinois, période traditionnellement favorable au marché

Les exploitants de mines d'or continuent la restructuration du secteur et ferment certains puits non rentables. Près de 25 % des unités d'extraction dans le monde seraient, en effet, déficitaires.

– L'étroitesse des *stocks*, conjuguée à une *offre* resserrée, soutient les cours de l'*argent*.

La *demande* mondiale dans le secteur de la joaillerie a progressé en fin d'année. La demande de l'industrie photographique devrait, elle aussi, enregistrer une hausse, en raison notamment de la popularité croissante de la photographie d'amateur en Russie et en Chine. Les autres applications industrielles de l'*argent* dans l'industrie électronique sont également en progression. Les *stocks* mondiaux, détenus pour moitié par les États-Unis et le Japon, sont à leur plus bas niveau depuis 45 ans, à 14 086 tonnes environ.

Au total, la *production* s'élèverait à 20 007 tonnes et la *consommation* mondiale à 25 340 tonnes ; le marché serait, pour la huitième année consécutive, déficitaire.

– Les cours du *platine* poursuivent leur recul dans le sillage de l'*or* malgré des perspectives plutôt favorables. Le marché de ce métal devrait, en effet, être déficitaire cette année.

Les mines sud-africaines qui assurent trois quarts de la *production* mondiale sont au maximum de leurs capacités de production et les usines russes ont épuisé presque tous leurs *stocks*.

Parallèlement, la *demande* est en augmentation, notamment en Chine et aux États-Unis.

## 2. Le pétrole

Les cours du *Brent*, le brut de référence de la Mer du Nord, se sont repliés de 7,04 % par rapport à septembre 1997 pour coter, en moyenne, 17,17 dollars en décembre 1997 ; ils sont ainsi tombés à leur plus bas niveau depuis plus de deux ans (- 28 % sur un an).

Les cours du *Dubaï* et du *WTI* ont reculé respectivement de 8,88 % et de 7,16 %.

L'*offre* devrait être abondante en 1998 avec, notamment, le relèvement de 10 % des quotas de production de l'*OPEP* face à une *demande* affectée par la crise asiatique.

La *demande*, après avoir progressé de 2,9 % en 1997, ne devrait pas croître de plus de 2,5 % en 1998 et serait d'environ 75,6 millions de barils par jour, en raison d'un hiver relativement doux dans l'hémisphère nord et de la crise en Asie qui freine l'utilisation d'énergie dans cette région.

S'agissant de l'*offre*, la production est de plus en plus abondante.

Les quotas de production de l'*OPEP* ont été relevés, pour la première fois depuis quatre ans, de 25,03 millions de barils à 27,5 millions par jour le 1<sup>er</sup> janvier 1998.

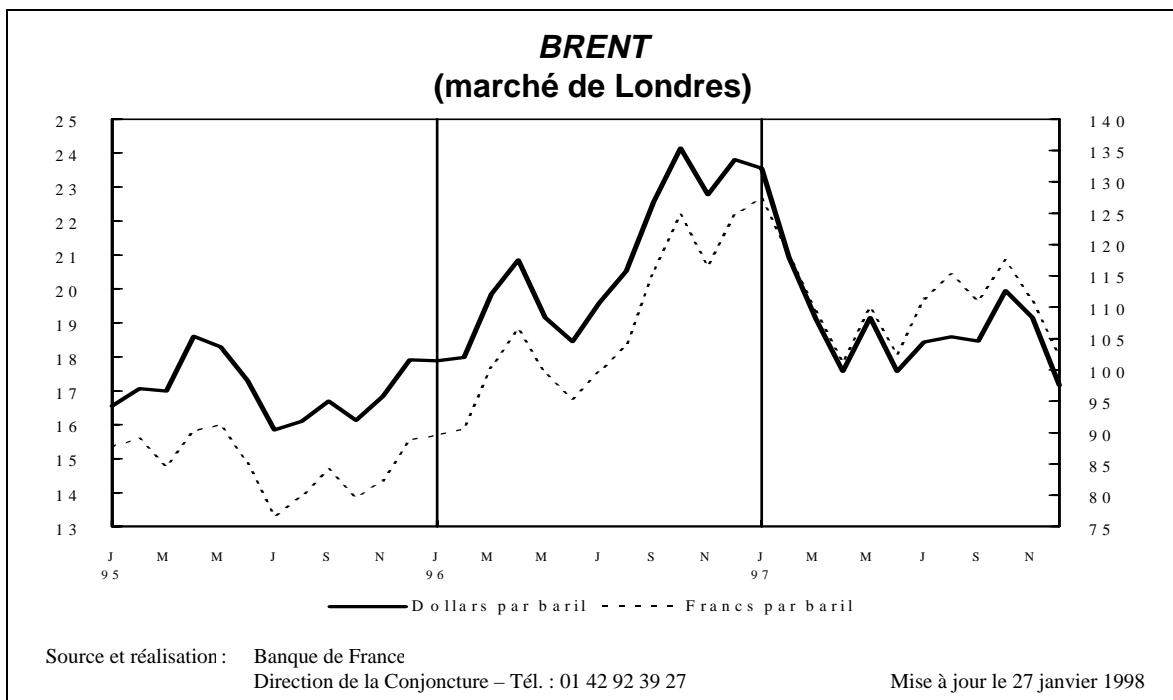
Ce relèvement du plafond profite principalement aux pays qui n'utilisent pas à plein leurs capacités de production, notamment l'Arabie saoudite, le Koweït et les Émirats arabes.

L'Algérie a obtenu une hausse de 23,10 % de son quota car elle dispose désormais d'une capacité de production proche de 1 million de barils par jour.

L'Irak a momentanément suspendu ses exportations de brut le 5 décembre pour protester contre le retard dans l'arrivée des vivres et des médicaments. Fin décembre, l'ONU a approuvé le plan irakien de distribution de l'aide alimentaire dans le cadre de l'accord pétrole contre nourriture. L'Irak devrait donc exporter pour 2 milliards de dollars de pétrole en cinq mois. Compte tenu de la faiblesse actuelle des cours, le rythme de ces exportations devrait être soutenu, de l'ordre de 850 000 barils par jour, dans l'hypothèse où les tensions avec les États-Unis ne s'aggravaient pas.

Par ailleurs, du fait de progrès technologiques, l'extraction en mer profonde progresse, en particulier en Mer du Nord, en Afrique et au Venezuela. Ainsi, la Norvège et l'Écosse réunies pomperont en 1998 autant que l'Arabie saoudite cette année.

Enfin, la baisse des cours a également été provoquée par l'importance du niveau des *stocks* aux États-Unis, réduisant de fait la demande.



**INDICES GÉNÉRAUX DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES***(moyenne annuelle)*

Années	Banque de France (en francs) Base 100 en 1985	INSEE (en francs) Base 100 en 1990	Moody (en dollars) Base 100 en 1931	Reuter (en livres sterling) Base 100 en 1931
1992.....	103,45	92,75	1 026,71	1 682,69
1993.....	91,24	82,56	987,11	1 596,14
1994.....	90,41	81,24	1 056,55	1 668,91
1995.....	108,93	96,89	1 287,78	1 978,22
1996.....	119,84	102,72	1 471,83	2 229,50
1997.....	116,68	94,59	1 491,01	2 013,29

**INDICES DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES  
(hors énergie)***(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)*

Indices	Septembre 1997	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1997	Variation Décembre 1997/ Septembre 1997
Banque de France (en francs) (Base 100 en 1995).....	141,84	136,04	132,51	131,72	- 7,13
– Produits alimentaires (23,43 %).....	119,31	109,10	110,06	111,18	- 6,81
– Produits agricoles à usage industriel (25,21 %).....	134,51	131,76	127,67	125,36	- 6,80
– Produits minéraux (51,35 %).....	157,89	152,85	146,79	145,64	- 7,76
Moody (en dollars) (Base 100 le 31.12.1931).....	1 558,97	1 525,67	1 517,05	1 478,38	- 5,17
Reuter (en livres sterling) (Base 100 le 18.09.1931).....	1 917,99	1 866,12	1 813,47	1 774,16	- 7,50
Cours du dollar à Paris (en francs).....	6,01	5,89	5,80	5,95	- 1,00
Cours de la livre sterling à Paris (en francs).....	9,62	9,61	9,79	9,88	2,70

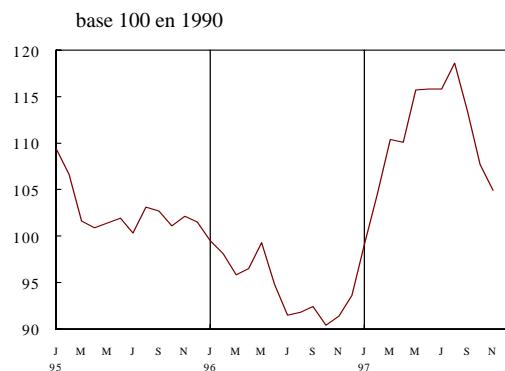
**ÉVOLUTION DES COURS DES PRINCIPAUX PRODUITS  
SUR LEUR PLACE DE COTATION**

*(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)*

Produits (pondération dans l'indice Banque de France)	Place de cotation	Unités	Septembre 1997	Octobre 1997	Novembre 1997	Décembre 1997	Variation Décembre 1997/ Septembre 1997
<b>PRODUITS ALIMENTAIRES</b>							
Blé.....	CHICAGO	cents/boisseau	364,82	364,12	346,49	335,10	- 8,15
Maïs .....	CHICAGO	cents/boisseau	264,70	281,34	275,89	265,90	0,45
Café Robusta (1,99 %) .....	LONDRES	dollars/tonne	1 568,27	1 558,17	1 594,40	1 740,27	10,97
Café Arabica (3,42 %).....	NEW YORK	cents/livre britannique	185,85	157,83	157,46	171,21	- 7,88
Soja – tourteaux (9,61 %) ..	CHICAGO	dollars/tonne	251,15	222,30	235,49	218,99	- 12,81
Soja – graines (1,46 %).....	CHICAGO	cents/boisseau	687,48	682,38	721,78	692,38	0,71
Sucre .....	PARIS	dollars/tonne	315,15	302,80	309,61	307,69	- 2,37
Cacao (3,53 %) .....	LONDRES	livres sterling/tonne	1 104,50	1 095,30	1 017,85	1 048,55	- 5,07
<b>PRODUITS AGRICOLES INDUSTRIELS</b>							
Pâte à papier (11,51 %) .....	PARIS	dollars/tonne	610,00	610,00	610,00	610,00	0
Caoutchouc (2,17 %) .....	KUALA LUMPUR	cents/kg	88,27	87,14	77,75	64,18	- 27,29
Coton (2,55 %).....	NEW YORK	cents/livre britannique	72,47	70,99	71,02	67,46	- 6,91
Laine (3,37 %) .....	SYDNEY	cents australiens/kg	836,05	868,78	846,50	814,09	- 2,63
<b>PRODUITS MINÉRAUX</b>							
Aluminium (13,07 %) .....	LONDRES	dollars/tonne	1 610,61	1 607,95	1 598,94	1 528,92	- 5,07
Cuivre (12,94 %).....	LONDRES	dollars/tonne	2 106,91	2 052,72	1 917,73	1 760,36	- 16,45
Étain (0,62 %).....	LONDRES	dollars/tonne	5 493,66	5 560,54	5 647,38	5 501,16	0,14
Nickel (4,33 %).....	LONDRES	dollars/tonne	6 503,84	6 383,80	6 138,25	5 941,82	- 8,64
Plomb (0,22 %) .....	LONDRES	dollars/tonne	633,81	600,2	563,15	526,65	- 16,91
Zinc (1,48 %) .....	LONDRES	dollars/tonne	1 640,89	1 281,03	1 174,34	1 100,91	- 32,91
Or .....	NEW YORK	dollars/once	323,55	323,79	306,29	289,24	- 10,60
Argent (1,73 %) .....	NEW YORK	dollars/once	470,75	498,55	507,80	579,31	23,06
Platine (1,33 %) .....	NEW YORK	dollars/once	424,42	421,77	390,59	366,34	- 13,68
<b>PÉTROLE</b> Prix spot depuis le 01.01.90							
BRENT.....	LONDRES	dollars/baril	18,47	19,95	19,16	17,17	- 7,04
DUBAI.....	LONDRES	dollars/baril	18,01	19,19	18,48	16,41	- 8,88
WTI .....	LONDRES	dollars/baril	19,82	21,30	20,22	18,40	- 7,16

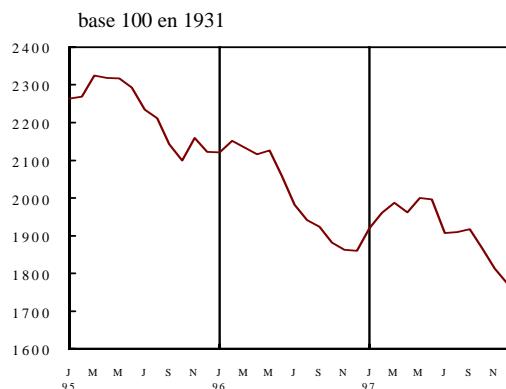
## INDICES GÉNÉRAUX

### INSEE EN FRANCS



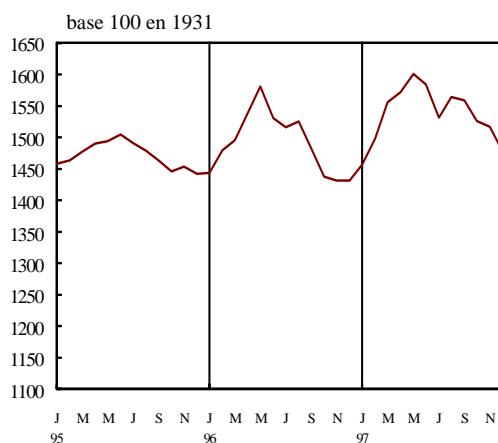
Importations françaises

### REUTER EN LIVRES STERLING



Commerce britannique

### MOODY EN DOLLARS



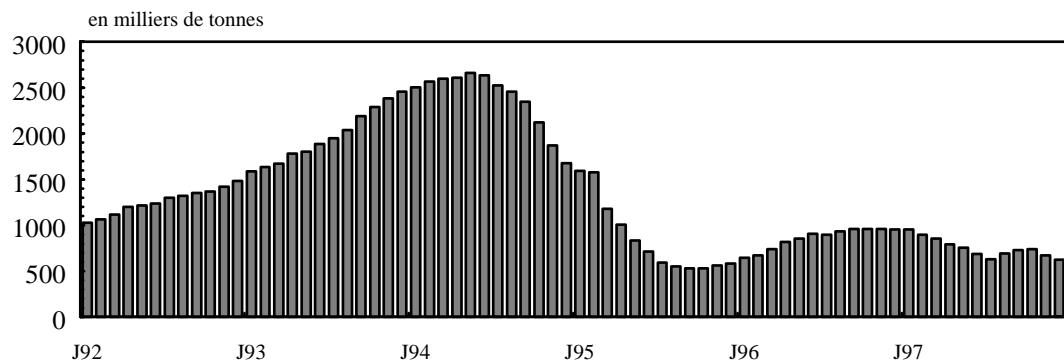
Commerce américain

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

## MÉTAUX NON FERREUX

### Évolution des stocks

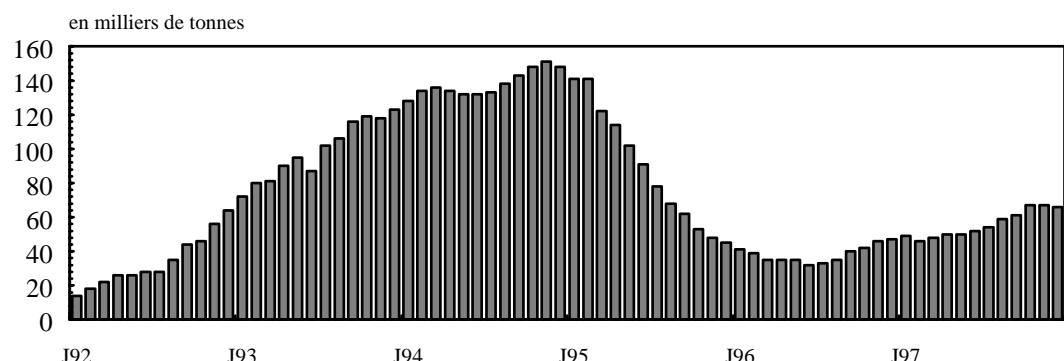
#### ALUMINIUM



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

Mise à jour le 27 janvier 1998

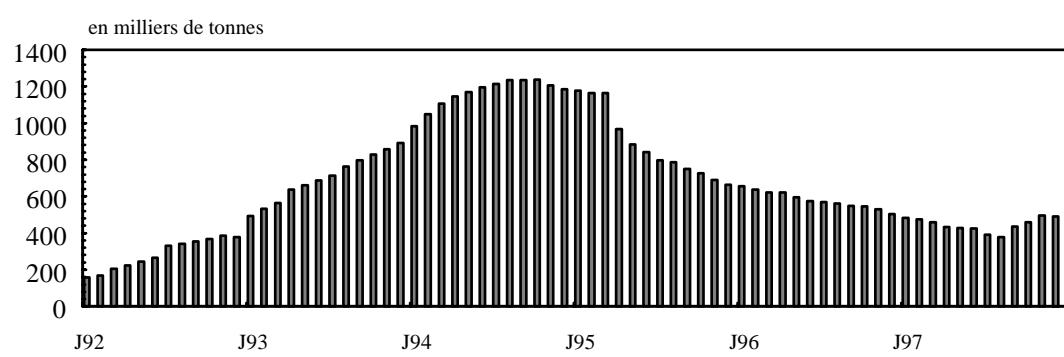
#### NICKEL



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

Mise à jour le 27 janvier 1998

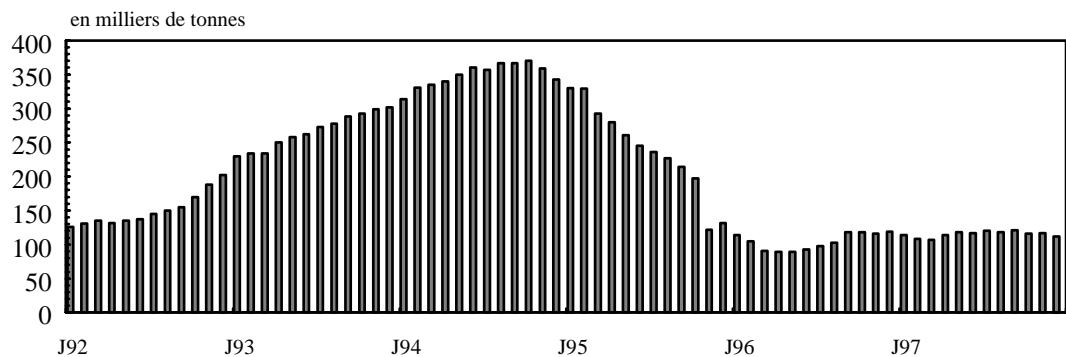
#### ZINC



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

Mise à jour le 27 janvier 1998

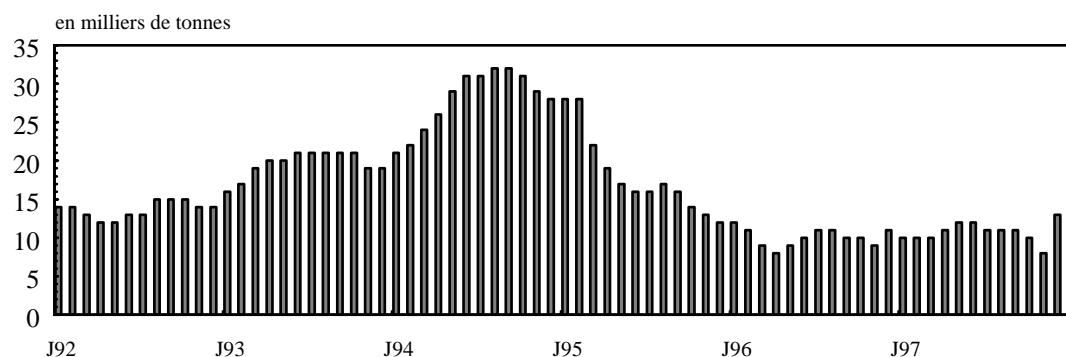
### PLOMB



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

Mise à jour le 27 janvier 1998

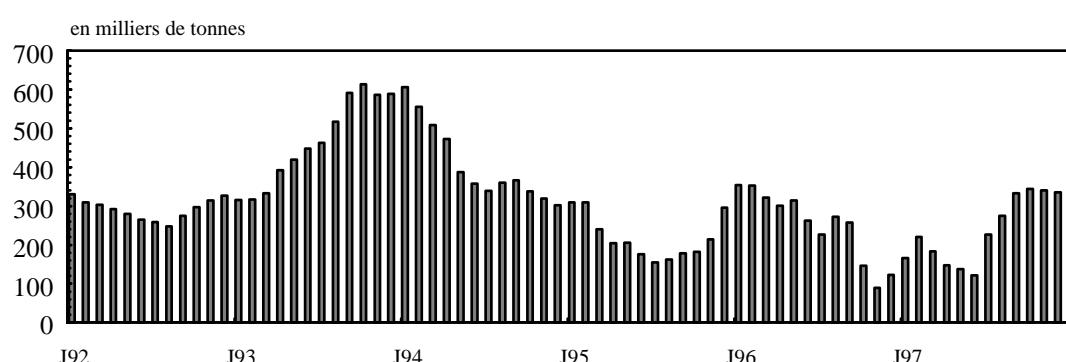
### ÉTAIN



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

Mise à jour le 27 janvier 1998

### CUIVRE



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

Mise à jour le 25 juin 1999

E

N

Q

U

Ê

T

E

S

# LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS DANS L'INDUSTRIE EN 1997

La Banque de France a réalisé, en septembre 1997, par l'intermédiaire de son réseau de succursales, une enquête sur la durée d'utilisation des équipements productifs (DUE) dans l'industrie. 2 283 entreprises ont répondu au questionnaire portant, d'une part, sur les évolutions constatées entre septembre 1996 et septembre 1997, d'autre part, sur les prévisions pour la période octobre 1997-septembre 1998. Les résultats de cette enquête sont résumés dans ce document.

---

YVES LECOUPEUR  
*Direction des Entreprises*  
*Observatoire des entreprises*

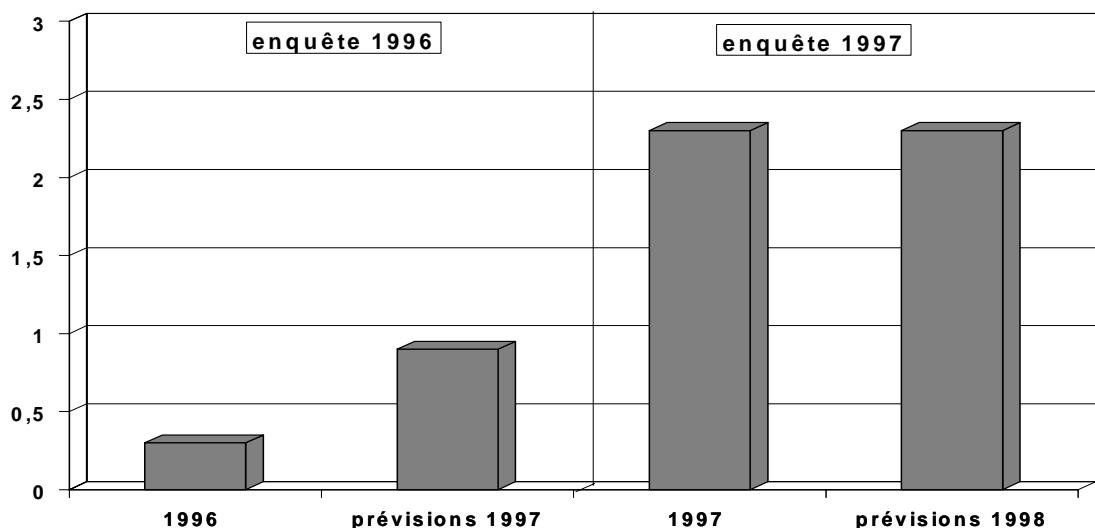
En faible augmentation l'année précédente (+ 0,3 %), la durée d'utilisation des équipements industriels (DUE) a progressé de 2,3 % en 1997. Elle a pu atteindre ainsi la valeur moyenne de 50,94 heures par semaine. Cette DUE se rapproche progressivement du maximum réalisé en 1963 (52,85 heures), mais en reste encore assez éloignée.

La croissance de la DUE a été un peu plus forte dans les grandes entreprises (+ 2,5 %) que dans les PME (+ 2,2 %), mais l'influence de la taille est demeurée limitée.

La hausse de la DUE a été nettement plus forte que ne le prévoyaient les informateurs fin 1996, en raison d'une amélioration de l'activité en 1997.

## ÉVOLUTION DE LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS

en pourcentage



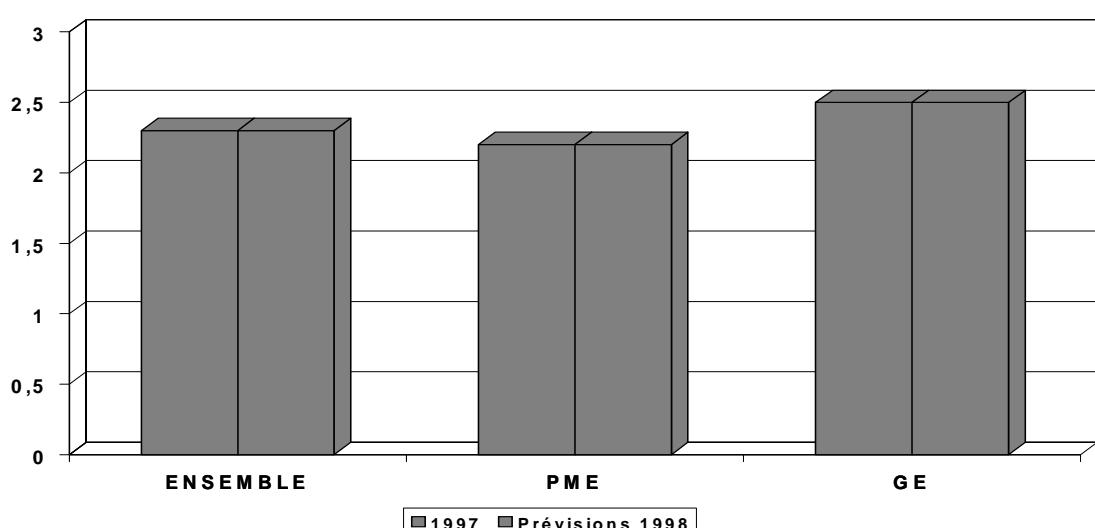
Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 5 janvier 1998

Pour la période octobre 1997-septembre 1998, les chefs d'entreprise, quelle que soit la taille de leur unité, envisagent le maintien d'une progression soutenue de la DUE (+ 2,3 %).

## ÉVOLUTION DE LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS par taille

en pourcentage



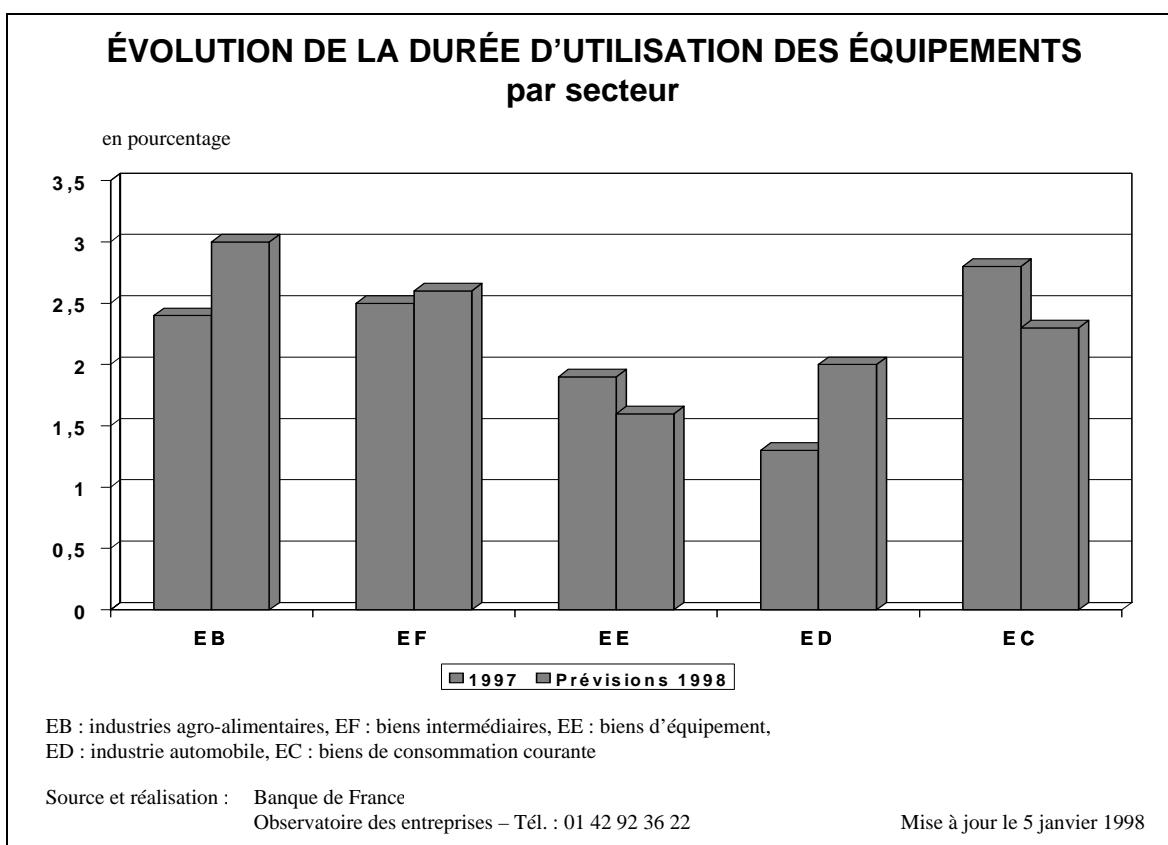
Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 5 janvier 1998

## 1. Évolution de la durée d'utilisation des équipements par secteur

L'augmentation de la DUE a été sensible dans tous les secteurs. Modérée dans les biens d'équipement (+ 1,9 %) et surtout dans la construction automobile (+ 1,3 %), la progression a été plus marquée dans les industries agro-alimentaires (+ 2,4 %), les biens intermédiaires (+ 2,5 %) et les biens de consommation (+ 2,8 %).

Selon les prévisions élaborées en septembre 1997, l'évolution de la DUE devrait être nettement positive dans tous les compartiments de l'industrie manufacturière d'octobre 1997 à septembre 1998. Elle serait quelque peu ralentie dans les biens d'équipement et les biens de consommation, où elle resterait cependant élevée, mais elle s'accélérerait dans les industries agro-alimentaires et l'industrie automobile.



## 2. Modalités retenues pour augmenter la durée d'utilisation des équipements

Sur les 2 283 entreprises interrogées, 1 478 n'ont pas modifié leur DUE, 225 l'ont même diminuée, et 580 l'ont fait progresser. Pour y parvenir, elles ont principalement allongé la durée du travail (24 % des firmes), installé de nouveaux équipements (42,4 % d'entre elles) et surtout fait plus largement appel au travail posté (71,1 % d'entre elles). L'apport des « autres modalités » — réduction ou suppression du chômage partiel, récupération des ponts et jours fériés, augmentation des effectifs, nouvelle organisation de la production... — a été relativement modeste (14,7 % des cas).

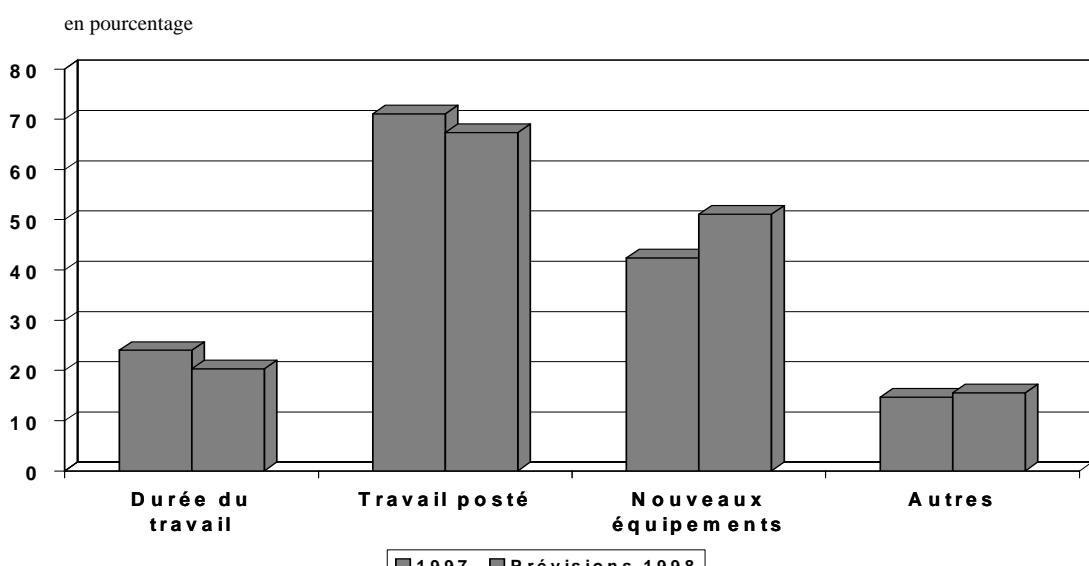
D'une année à l'autre, la hiérarchie des moyens employés pour accroître la DUE n'a pas varié, mais leur poids relatif s'est modifié. Les première et deuxième places sont toujours occupées par le travail posté et les nouveaux équipements, mais leur importance a encore augmenté, quelle que soit la taille de l'entreprise.

En revanche, l'extension de la durée hebdomadaire de travail et les « autres modalités » ont apporté une contribution plus limitée que l'an passé.

Dans tous les secteurs, il est en premier lieu fait appel au travail posté pour allonger la DUE. Cette modalité précède toujours l'installation de nouveaux équipements. La durée du travail occupe la troisième place ; elle n'est devancée par les « autres modalités » que dans la construction automobile.

En septembre 1997, 646 entreprises ont prévu d'augmenter leur DUE<sup>1</sup> au cours de la période octobre 1997-septembre 1998. Pour réaliser cet accroissement, elles devraient, pour l'essentiel, mettre en place de nouveaux équipements et surtout recourir plus largement au travail posté. Plus ou moins marquée selon les secteurs, la primauté de ce dernier sur les investissements serait néanmoins bien réelle dans toutes les activités. L'allongement de la durée du travail serait le troisième facteur de croissance, sauf dans les biens intermédiaires où il serait devancé par les « autres modalités ».

### MODALITÉS POUR AUGMENTER LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS



Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 5 janvier 1998

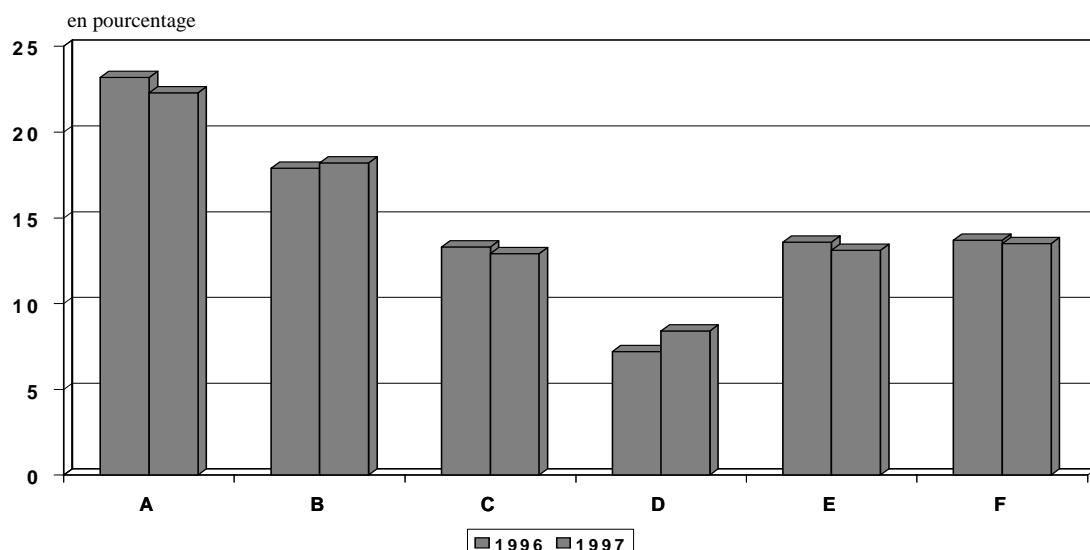
<sup>1</sup> 123 ont prévu de diminuer leur DUE ; 1 513 ne devraient pas la modifier.

### 3. Les obstacles à l'allongement de la durée d'utilisation des équipements

Si elles désiraient augmenter leur DUE, 52,5 % des entreprises interrogées rencontreraient des difficultés qui se révéleraient insurmontables pour 41,7 % d'entre elles. Les PME seraient légèrement moins gênées que les grandes firmes car elles seraient proportionnellement un peu moins nombreuses à vouloir accroître leur DUE et à se heurter à des problèmes pour y parvenir.

D'une année à l'autre, la hiérarchie des obstacles à l'allongement de la DUE n'a pas varié, mais leur poids relatif a évolué. Parmi les principales sources de difficultés, deux se sont aggravées, les positions syndicales (18,2 % des réponses) et les goulots d'étranglement sur les approvisionnements (8,4 % des réponses), tandis que les quatre autres, les réticences du personnel (22,3 % des réponses), les dispositions législatives ou réglementaires (13,5 % des réponses), les difficultés techniques (13,1 % des réponses) et l'absence de personnel qualifié (12,9 % des réponses) s'allégeaient.

#### OBSTACLES À L'AUGMENTATION DE LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS



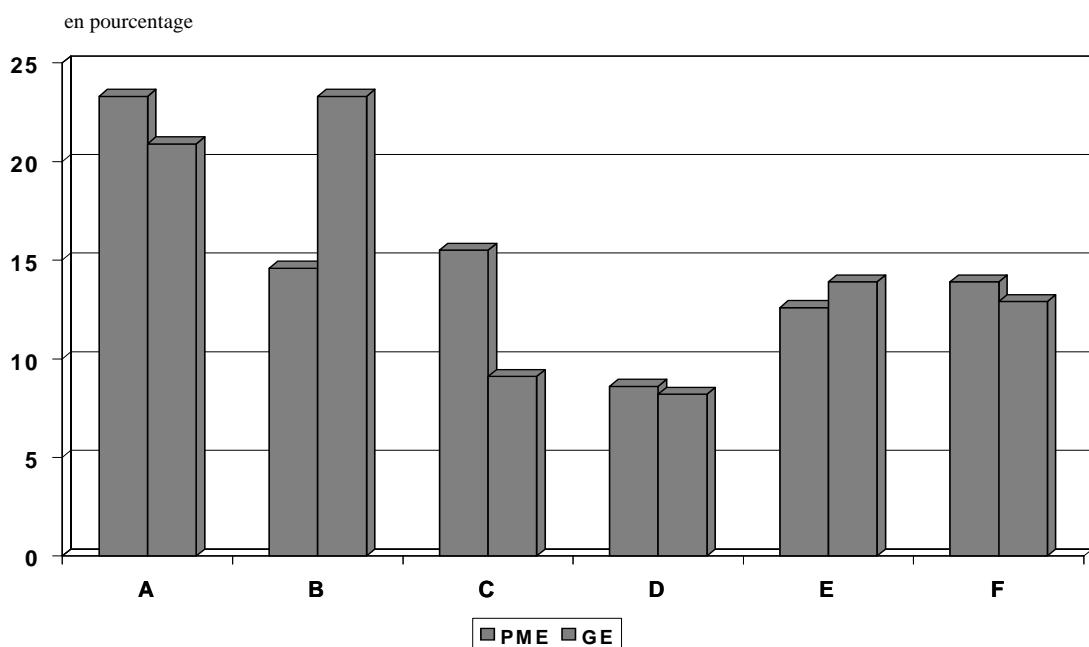
A : réticences du personnel, B: positions syndicales, C: absence de personnel qualifié,  
D : goulots d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements,  
E : difficultés techniques, F: dispositions législatives et réglementaires

Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 5 janvier 1998

Le classement des principaux obstacles n'est pas le même selon la taille des entreprises. Dans les grandes firmes, l'opposition syndicale est prépondérante, devant les réticences du personnel et les difficultés techniques, alors qu'elle n'occupe, dans les PME, que la troisième position, derrière les mêmes réticences du personnel et le manque de main-d'œuvre qualifiée.

### OBSTACLES À L'AUGMENTATION DE LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS par taille



A : réticences du personnel, B: positions syndicales, C: absence de personnel qualifié,  
D : goulets d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements,  
E : difficultés techniques, F: dispositions législatives et réglementaires

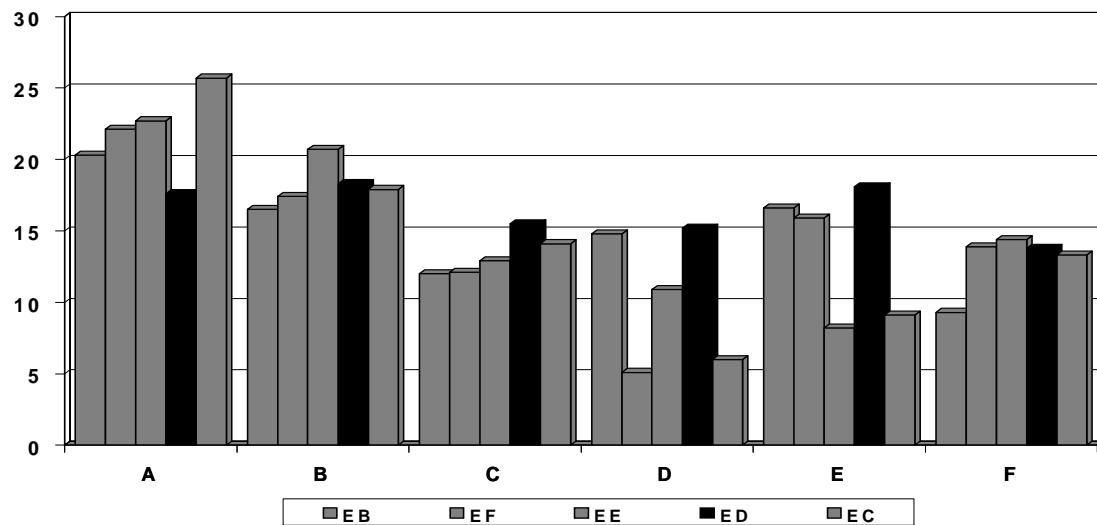
Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 5 janvier 1998

La hiérarchie des différents obstacles est également différente suivant les secteurs d'activité. Si les réticences du personnel représentent le premier frein à l'allongement de la DUE dans la plupart des compartiments de l'industrie manufacturière, elles n'apparaissent qu'en troisième position dans l'industrie automobile. De même, les syndicats, généralement deuxième force d'opposition, sont légèrement devancés, dans les industries agro-alimentaires, par les difficultés techniques. Ces dernières fournissent le troisième facteur de blocage dans les biens intermédiaires et la construction automobile. Cette même position est occupée par le manque de main-d'œuvre qualifiée dans les biens de consommation et par les contraintes législatives dans les biens d'équipement. Les goulets d'étranglement sur les approvisionnements ne sont un empêchement sensible que dans l'industrie automobile et l'industrie agro-alimentaire, où ils figurent en quatrième place.

### OBSTACLES À L'AUGMENTATION DE LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS par secteur

en pourcentage



A : réticences du personnel, B: positions syndicales, C: absence de personnel qualifié,  
D : goulets d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements,  
E : difficultés techniques, F: dispositions législatives et réglementaires

Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

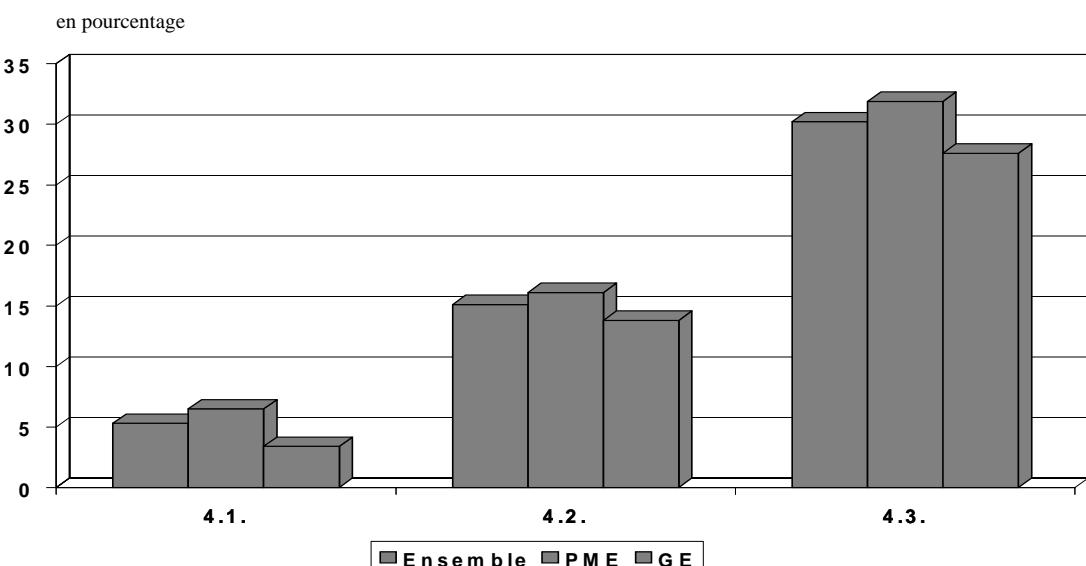
Mise à jour le 5 janvier 1998

## 4. Les possibilités d'accroissement de la production dans des limites rentables

### 4.1. Sans modification de la durée du travail, des effectifs et du recours au travail posté

Ces possibilités d'augmentation ont légèrement diminué d'une année à l'autre (de 5,8 % à 5,3 %). Les marges de progression sont presque deux fois plus importantes dans les PME que dans les grandes firmes (respectivement 6,5 % et 3,4 %). Les taux de croissance les plus élevés seraient enregistrés dans les industries agro-alimentaires (7,0 %) et les biens de consommation (+ 6,0 %), le plus bas (2,3 %) dans l'industrie automobile.

#### CAPACITÉ MOYENNE D'AUGMENTATION DE LA PRODUCTION par taille



Les rubriques du graphique identifient les hypothèses énoncées dans l'intitulé des paragraphes de la section 4.

Source et réalisation : Banque de France  
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 5 janvier 1998

### 4.2. Avec augmentation éventuelle de la durée du travail et des effectifs dans des limites rentables

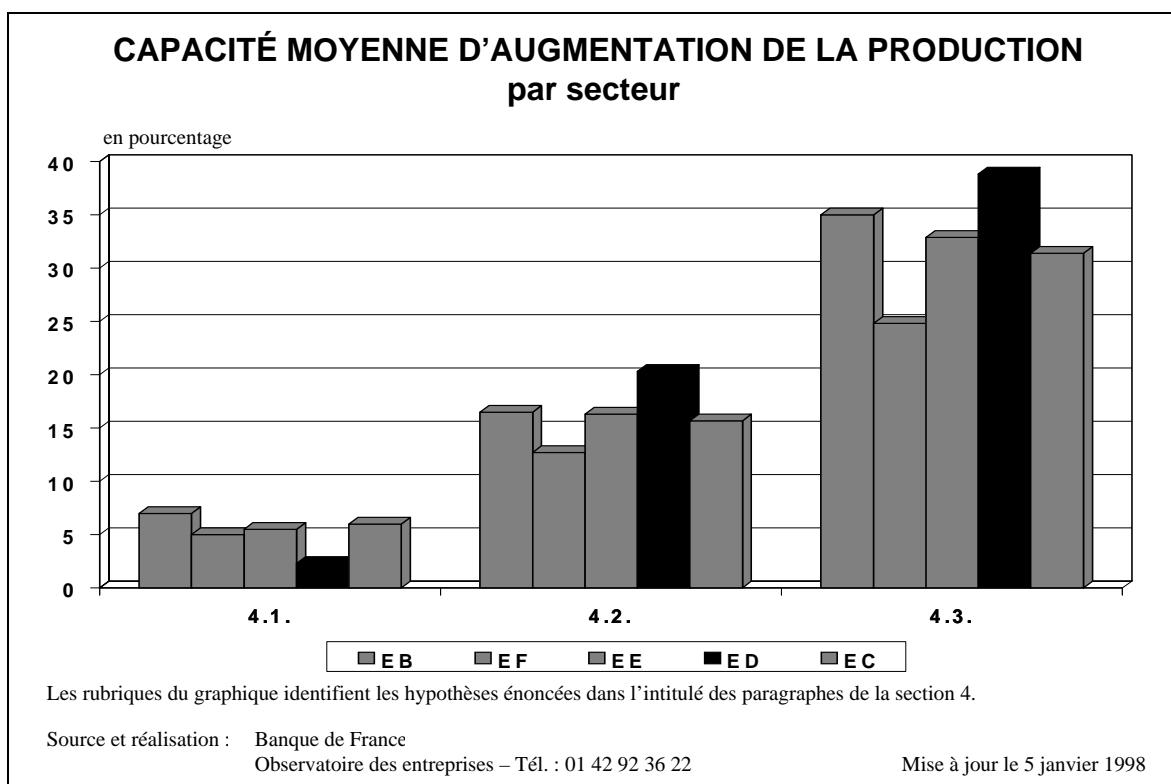
La hausse de ces deux paramètres permettrait de dégager un gain de production de 15,1 %. Les PME offriraient encore les plus grandes marges de croissance (16,1 %), mais l'écart avec les grandes entreprises (13,8 %) serait sensiblement réduit.

Les accroissements les plus forts seraient obtenus dans l'industrie automobile (20,3 %), les industries agro-alimentaires (16,5 %) et les biens d'équipement (16,3 %). Dans les biens intermédiaires, la progression serait limitée à 12,7 %.

### 4.3. Avec augmentation éventuelle de la durée du travail, des effectifs et du recours au travail posté

En sollicitant ces trois variables, le volume des fabrications pourrait être accru de 30,2 % (32,2 % en 1996). Les PME bénéficiaient encore de la croissance la plus élevée (31,9 %), mais la différence avec les grandes entreprises (27,6 %) serait considérablement amoindrie.

Les augmentations les plus fortes seraient constatées dans l'industrie automobile (40,4 %) et les industries agro-alimentaires (35,0 %), la plus faible dans les biens intermédiaires (24,8 %).



# ENQUÊTE FINANCIÈRE – QUATRIÈME TRIMESTRE 1997

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

---

*Direction de la Conjoncture  
Service des Synthèses conjoncturelles*

## **Vue d'ensemble**

La trésorerie des *entreprises* s'est encore améliorée au cours du quatrième trimestre 1997, qu'il s'agisse des petites et moyennes unités ou des grandes entreprises. La situation financière des *ménages* demeure aisée, en dépit d'un léger resserrement. Le raffermissement de la conjoncture et le maintien de conditions de financement très favorables expliquent la sensible progression des prêts à moyen et long terme accordés aux entreprises ainsi que le dynamisme de la demande de crédit des ménages.

### ***La situation financière de l'ensemble des entreprises s'est renforcée et leur demande de crédit à moyen et long terme a nettement progressé***

Les trésoreries des petites et moyennes *entreprises* se sont, de nouveau, améliorées au cours de ce trimestre pour retrouver le niveau observé au début de l'année 1995. La situation financière des grandes entreprises demeure aisée. Les résultats bruts d'exploitation ont nettement augmenté et les difficultés de paiement se sont réduites par rapport au trimestre précédent ; les besoins en fonds de roulement n'ont guère varié et sont toujours jugés très faibles. Dans ce contexte, les autorisations nouvelles de crédit de trésorerie ont reculé pour le cinquième trimestre consécutif. L'amélioration de la conjoncture a permis une reprise des dépenses d'investissement, suscitant une progression sensible des prêts à moyen et long terme.

Le patrimoine financier des *ménages*, toujours important, s'est cependant quelque peu resserré au quatrième trimestre. Les mouvements de réallocations d'actifs se sont poursuivis en faveur des placements sur livrets, en actions et surtout des produits d'assurance-vie. Les encours moyens de dépôts à vue ont légèrement diminué, sous l'effet notamment d'un comportement plus dynamique en matière de consommation et d'investissement immobilier. La demande de crédit des particuliers s'est sensiblement accrue, qu'il s'agisse des crédits de trésorerie, des prêts personnels ou des prêts immobiliers.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit des particuliers et celle à moyen et long terme des entreprises devraient de nouveau s'accroître.

### ***La concurrence entre établissements de crédit est restée très soutenue en matière de distribution du crédit***

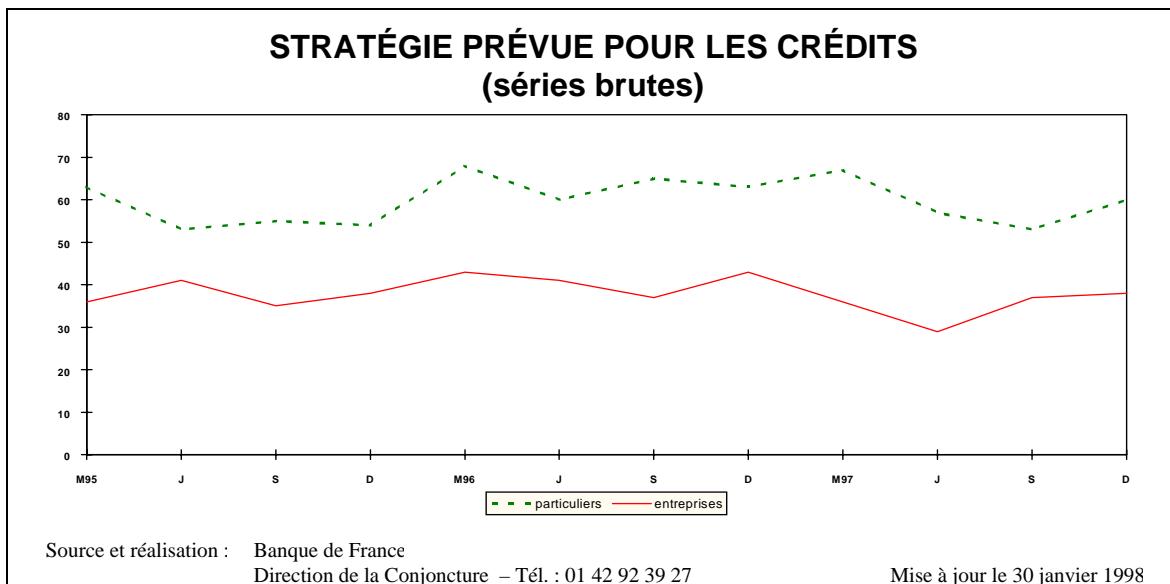
Le contraste demeure entre la distribution du crédit, où la concurrence bancaire reste très vive, et la collecte de l'épargne, où elle est ressentie moins fortement.

La baisse des taux d'intérêt s'est poursuivie, à un rythme cependant ralenti par rapport au trimestre précédent, notamment en ce qui concerne les conditions créditrices. Les prix des services ont légèrement progressé, tandis que la contraction des marges se poursuivait.

## 1. Le comportement des établissements de crédit

La concurrence entre établissements de crédit ne s'est pas relâchée au cours du quatrième trimestre. Elle est particulièrement forte dans le domaine de la distribution du crédit, notamment des prêts aux particuliers, alors qu'elle demeure de faible intensité en matière de collecte de l'épargne. Si le mouvement de baisse des taux s'est encore quelque peu ralenti, les marges sont toujours jugées insuffisantes.

Évolutions passées, sauf indications contraires	SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT								(en données brutes)
	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	4 <sup>e</sup> trim. 1997	
Concurrence sur les placement:									
– des particuliers.....	51	36	23	25	24	28	20	27	
– des entreprises.....	24	26	23	24	24	18	15	17	
Concurrence sur les crédits:									
– aux particuliers.....	71	71	69	59	78	84	70	69	
– aux entreprises.....	68	60	48	61	59	57	53	54	
Stratégie prévue pour les placement:									
– des particuliers.....	52	37	46	48	42	39	41	47	
– des entreprises.....	21	17	24	25	20	20	21	23	
Stratégie prévue pour les crédits									
– aux particuliers.....	68	60	65	63	67	57	53	60	
– aux entreprises.....	43	41	37	43	36	29	37	38	
Rémunération des placement:									
– des particuliers.....	- 63	- 43	- 32	- 34	- 28	- 11	- 14	- 10	
– des entreprises.....	- 63	- 44	- 40	- 38	- 25	- 11	- 6	- 3	
Taux des crédits									
– aux particuliers.....	- 65	- 52	- 50	- 51	- 50	- 47	- 28	- 24	
– aux entreprises.....	- 68	- 57	- 60	- 52	- 39	- 43	- 28	- 16	
Prix des services									
– aux particuliers.....	23	9	11	10	20	6	9	11	
– aux entreprises.....	24	8	8	9	21	3	9	13	
Marges bancaires .....	- 33	- 33	- 31	- 29	- 34	- 37	- 33	- 28	
Évolution prévue de la demande de crédit.....	28	13	22	22	26	24	27	35	



### ***En matière de crédit***

La concurrence est demeurée soutenue sur le marché des *entreprises*, dans un contexte marqué par une reprise de la demande de crédit à moyen et long terme. La plupart des établissements ont mis en place des stratégies visant à maintenir, voire développer, leurs parts de marché par le biais d'offres attractives (tant en matière de taux d'intérêt que de commissions ou de frais de dossier).

La compétition bancaire est demeurée particulièrement vive en matière de prêts aux *particuliers*. Dans le domaine des crédits à la consommation, les établissements généralistes cherchent à accroître leurs parts de marché en développant, en particulier, des campagnes de promotion active en faveur des crédits *revolving*. Les prêts à l'habitat, qui ont sensiblement progressé en fin d'année, continuent de faire l'objet de renégociations ; la concurrence, particulièrement aiguë sur ce compartiment, porte à la fois sur les taux, sur les prises de garanties de moins en moins contraignantes et sur les pénalités, en cas de remboursement anticipé du prêt, souvent revues à la baisse.

### ***En matière de placements***

La concurrence reste, dans l'ensemble, moins vive compte tenu du caractère réglementé de nombreux placements. Les efforts commerciaux portent essentiellement sur les produits à marges plus élevées (comme les valeurs mobilières ou les produits d'assurance-vie). Afin de fidéliser leur clientèle, les établissements développent des offres conjointes de produits financiers et de services connexes.

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

La diminution des conditions débitrices s'est poursuivie, à un rythme toutefois légèrement moins marqué qu'au cours des trimestres précédents. Le ralentissement du mouvement de baisse des taux a été plus sensible en matière de rémunération des placements ; les taux d'intérêt créditeurs offerts aux entreprises sont restés pratiquement stables au cours du quatrième trimestre. Les prix des services ont légèrement progressé, en partie par suite de la création de nouvelles prestations. Au total, les marges bancaires ont continué de se contracter.

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

Les établissements de crédit prévoient une progression plus soutenue de la demande de crédit au cours du premier trimestre 1998, notamment pour les concours à moyen et long terme aux entreprises.

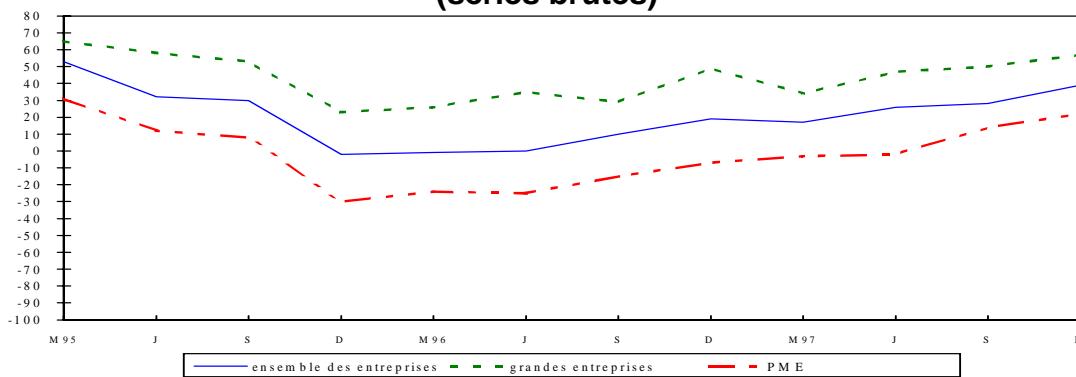
## 2. Le comportement des entreprises

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

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	4 <sup>e</sup> trim. 1997
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	- 1	0	10	19	17	26	28	39
– grandes entreprises.....	26	35	29	49	34	47	50	57
– PME.....	- 24	- 25	- 15	- 7	- 3	- 2	14	22
Situation de trésorerie prévu								
– ensemble des entreprises.....	1	- 2	- 1	8	7	15	15	15
– grandes entreprises.....	16	12	15	22	20	33	27	29
– PME.....	- 12	- 23	- 17	- 4	1	- 1	4	16
Difficultés de paiement.....	2	5	- 3	3	2	2	- 9	- 16
Résultats bruts d'exploitation.....	- 12	- 23	- 17	- 1	- 6	- 1	17	33
Besoins en fonds de roulement.....	12	17	3	- 1	- 6	1	- 2	- 4
Investissements globaux.....	- 2	- 4	- 12	8	- 10	- 3	14	34
Autorisations nouvelles et renouvellement de crédits à court terme.....	- 1	2	9	- 6	- 2	- 1	- 4	- 5
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	- 3	- 8	- 9	11	- 11	- 1	10	32
Situation de l'endettement global.....	- 18	- 19	- 13	- 22	- 21	- 25	- 26	- 12
Dépôts à vue (encours moyen).....	5	5	12	9	0	10	25	32
Placements nouveaux liquides.....	- 33	- 42	- 40	- 40	- 30	- 22	- 14	- 11
Placements nouveaux en titres négociables.....	12	2	6	8	- 2	0	10	13
– dont : <i>Titres d'OPCVM</i> .....	15	16	9	10	5	6	12	14
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....	9	6	10	9	4	12	8	6
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....	20	2	4	20	18	14	25	36

### SITUATION ÉCONOMIQUE DES ENTREPRISES (séries brutes)



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

Mise à jour le 30 janvier 1998

La situation de trésorerie des entreprises, qui s'est de nouveau confortée au cours du quatrième trimestre 1997, apparaît à présent particulièrement satisfaisante. Elle atteint, en effet, son plus haut niveau depuis le deuxième trimestre 1995.

Les trésoreries des petites et moyennes entreprises se sont encore sensiblement améliorées au cours de ce trimestre et retrouvent ainsi leur niveau du début de l'année 1995. La situation financière des grandes entreprises, quant à elle, a continué de se renforcer au cours de ce trimestre et demeure très aisée.

La plupart des industries semblent avoir à présent retrouvé une situation financière satisfaisante. Toutefois, des difficultés de trésorerie sont encore observées dans quelques secteurs, comme le textile et certaines branches de la filière bois. Le commerce de détail continue de profiter d'une meilleure orientation de la demande des ménages, alors que l'industrie et le commerce de gros bénéficient à la fois d'une demande étrangère encore dynamique et d'une bonne tenue de la demande intérieure.

Dans le secteur du bâtiment, la situation financière des entreprises, qui s'était stabilisée au trimestre précédent, semble s'être améliorée au quatrième trimestre 1997.

Au cours des prochains mois, la trésorerie des entreprises connaîtrait une nouvelle amélioration, particulièrement nette chez les petites et moyennes entreprises.

Les difficultés de paiement se sont sensiblement résorbées au cours du quatrième trimestre. Cette diminution est la plus forte enregistrée depuis le deuxième trimestre 1995. Les résultats bruts d'exploitation se sont fortement accrus, sous l'effet du dynamisme des ventes. Les besoins en fonds de roulement n'ont, quant à eux, guère varié, en raison d'une volonté des chefs d'entreprise de maintenir des stocks à des faibles niveaux. Par ailleurs, les délais de règlement des créances clients apparaissent stables. Au total, les utilisations nouvelles de crédits à court terme se sont encore inscrites en repli, pour le cinquième trimestre consécutif.

Le net raffermissement de la conjoncture, conjugué à une plus forte sollicitation de l'appareil productif et à un niveau très satisfaisant des carnets de commandes, explique la forte hausse des dépenses d'investissement au cours de ce trimestre. Les programmes réalisés ont concerné, principalement, l'amélioration de la productivité, mais également l'extension des capacités de production. Par ailleurs, les chefs d'entreprise semblent avoir réalisé, au cours de ce trimestre, des investissements de renouvellement de matériels longtemps repoussés. En dépit d'un autofinancement encore important, l'ampleur de certains projets s'est traduite par un recours accru aux utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.

Le niveau de l'endettement global, qui demeure cependant inférieur à la normale, se redresse ainsi au cours du quatrième trimestre 1997.

L'encours des dépôts à vue a de nouveau sensiblement progressé au cours de ce trimestre. La désaffection des entreprises pour les placements liquides s'est confirmée, alors que les placements nouveaux en titres d'OPCVM continuent de progresser.

Au cours des prochains mois, la demande de crédits de trésorerie ne serait qu'en faible hausse, grâce à une situation financière favorable. La demande de prêts à moyen et long terme s'accroîtrait sensiblement, du fait du dynamisme du courant d'investissement. En effet, les projets pour le premier trimestre 1998 apparaissent en nette augmentation.

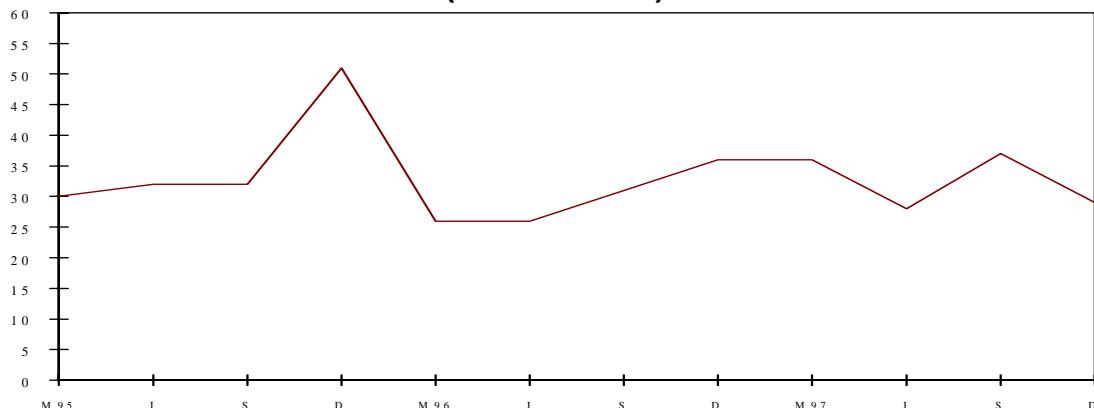
### 3. Le comportement des particuliers

Le patrimoine financier des ménages s'est légèrement contracté au cours du quatrième trimestre, sous l'effet d'une consommation et d'un investissement immobilier plus dynamiques. Il demeure, toutefois, important. Les réallocations de portefeuille se sont poursuivies en faveur des placements sur livrets et en actions, et surtout des contrats d'assurance-vie.

#### 3.1. Les comportements d'épargne

<b>SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS</b>							
(en données brutes)							
Évolutions passées, sauf indications contraires	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997
Situation du patrimoine financier.....	26	26	31	36	36	28	37
Encours moyens des dépôts à vue.....	- 10	21	18	33	- 1	19	40
Encours moyens des livrets.....	- 10	4	24	31	41	34	65
Placements nouveaux en comptes à term et certificats de dépôt.....	- 66	- 74	- 72	- 82	- 72	- 62	- 55
Placements nouveaux en PEL.....	112	74	75	95	92	33	35
Placements nouveaux en PEP.....	73	42	39	48	43	15	21
Placements en actions.....	- 16	- 10	- 18	- 1	9	17	31
Placements en obligations.....	- 9	- 5	- 10	- 8	- 12	0	- 5
Placements en OPCVM court terme.....	- 25	- 43	- 38	- 69	- 44	- 38	- 28
Placements en autres OPCVM.....	- 14	- 27	- 22	- 27	- 13	15	29
							6

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



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

Mise à jour le 30 janvier 1998

Après s'être sensiblement accrus au cours du troisième trimestre 1997, les encours moyens des dépôts à vue ont légèrement diminué, contrairement au mouvement saisonnier traditionnellement observé à cette époque de l'année (prime de fin d'année notamment). Cette faiblesse relative des encours moyens de dépôts à vue proviendrait principalement de décaissements importants liés à la réalisation de programmes immobiliers, d'un bon courant de consommation, ainsi que de forts placements en produits d'assurance-vie.

Les mouvements de réallocation de portefeuille effectués au cours du quatrième trimestre 1997 apparaissent, en effet, très favorables aux produits d'assurance-vie, de nombreux contrats ayant été ouverts avant la modification du régime fiscal applicable aux contrats souscrits à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1998. Les placements en plan d'épargne-logement et en plan d'épargne populaire se sont également de nouveau accrus, bien qu'à un rythme inférieur à celui observé au cours des trimestres précédents pour les plans d'épargne-logement.

Le dynamisme des placements en actions des particuliers a été soutenu, au début du quatrième trimestre, notamment en liaison avec la privatisation partielle de France Télécom. Ce mouvement semble s'être légèrement ralenti en fin de période, en raison des incertitudes prévalant quant à l'impact de la crise financière en Asie du Sud-Est sur l'évolution des cours de bourse. Les OPCVM actions ont peu bénéficié de cette évolution, contrairement au trimestre précédent.

Les placements en obligations ont de nouveau légèrement diminué. La désaffection des particuliers pour les placements nouveaux en comptes à terme et en certificats de dépôt ainsi qu'en OPCVM court terme s'est encore confirmée au cours du quatrième trimestre.

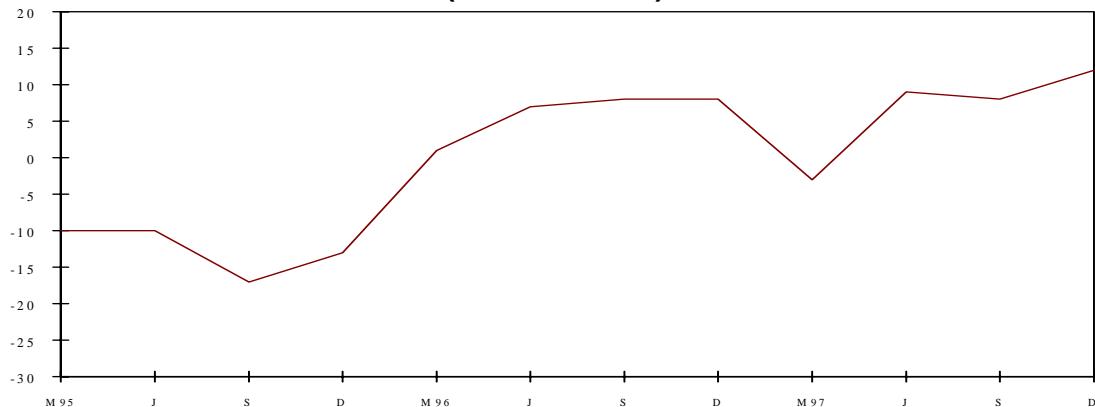
### 3.2. *Les comportements d'endettement*

#### **SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS**

(en données brutes)

Évolutions passées, sauf indications contraires	1 <sup>er</sup> trim. 1996	2 <sup>e</sup> trim. 1996	3 <sup>e</sup> trim. 1996	4 <sup>e</sup> trim. 1996	1 <sup>er</sup> trim. 1997	2 <sup>e</sup> trim. 1997	3 <sup>e</sup> trim. 1997	4 <sup>e</sup> trim. 1997
Situation de l'endettement global.....	1	7	8	8	- 3	9	8	12
Difficultés de paiement.....	0	0	- 2	- 5	1	- 3	- 5	- 2
Autorisations et renouvellement de crédits de trésorerie .....	20	25	34	20	12	23	18	31
Utilisations nouvelles de prêts personnels.....	43	43	55	37	6	47	35	45
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	38	52	52	89	2	55	48	64
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie.....	43	24	32	25	31	25	27	31
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers.....	47	31	46	21	43	34	39	30

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



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

Mise à jour le 30 janvier 1998

Le niveau d'endettement global des particuliers s'est légèrement accru au cours du quatrième trimestre 1997, atteignant ainsi son plus haut niveau depuis 1991 ; il demeure cependant, selon les établissements de crédit interrogés, globalement satisfaisant.

Les difficultés de paiement se sont de nouveau légèrement contractées, alors que les utilisations nouvelles de crédits de trésorerie et de prêts personnels sont en très nette hausse. Le niveau relativement bas des taux offerts, conjugué à une consommation plus dynamique et à un redressement des achats d'automobiles, a permis cette évolution.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers ont encore progressé, à un rythme plus prononcé que celui observé au cours du trimestre précédent. La perspective de la suppression, au 1<sup>er</sup> janvier 1998, de la réduction d'impôt liée aux intérêts des prêts contractés pour l'acquisition d'un logement ancien ou pour la réalisation de gros travaux d'amélioration-entretien explique en partie cette évolution. Toutefois, cette nette hausse des utilisations nouvelles de prêts immobiliers concernerait également l'achat de logements neufs, dans le cadre, notamment, du dispositif « Périssol ». Par ailleurs, des mouvements de renégociation de prêts immobiliers ont continué d'être observés au cours de ce trimestre, mais ils seraient nettement inférieurs aux utilisations nouvelles.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, la demande de crédit devrait de nouveau s'inscrire en hausse, tant pour les crédits de trésorerie que pour les crédits immobiliers.

# BULLETIN OFFICIEL

# Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

## 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 décembre 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)

- ◆ ABN Amro finance SA, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 65 rue de Courcelles,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Azur-Finances, SA, Chartres, Eure-et-Loir, 7, avenue Marcel Proust,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Barings France SA, SA, Paris 16<sup>e</sup>, 49 avenue d'léna,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Brac de la Perrière, SA, Paris 9<sup>e</sup>, 1 boulevard Haussmann,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Cantor Fitzgerald SNC, société en nom collectif, Paris 2<sup>e</sup>, 10 rue de la Paix,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Commerz financial products SA-CFP, SA, Paris 2<sup>e</sup>, 3 place de l'Opéra,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Compagnie clermontoise de crédit (CCC), SA, Chamalières, Puy-de-Dôme, 21 Bd Berthelot,  
(*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Compagnie interprofessionnelle de placements financiers (CIPF), société à responsabilité limitée, Paris 17<sup>e</sup>, 31 rue Médéric, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Compagnie lyonnaise de titres, SA, Lyon, Rhône, 8 rue du bat d'argent, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Copagefi – Compagnie parisienne de gestion financière, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 96 boulevard Haussmann, (*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Crédit agricole alternative matières premières CAA – Crédit agricole alternative commodities, SA, Paris 15<sup>e</sup>, 90 boulevard Pasteur,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Deutsche Morgan Grenfell SA, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 3 av de Friedland,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Dresdner RCM Finances, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 28 rue Cambacérès, (*prise d'effet immédiat*)

- ◆ ED & F Man international SA, SA, Paris 9<sup>e</sup>, 13 boulevard Haussmann,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Financière du Crédit Mutuel, SA, Paris 17<sup>e</sup>, 88-90 rue Cardinet,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Financière Expert, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 47 rue du Faubourg Saint-Honoré,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Fleming finance, SA, Paris 1<sup>er</sup>, 39-41 rue Cambon,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Generali finances, SA, Paris 9<sup>e</sup>, 74 rue Saint Lazare, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Gestor finance, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 6 rue Montalivet,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Indosuez asset management, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 9 rue Louis Murat, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Indosuez Cheuvreux de Virieu gestions, SA, Paris 2<sup>e</sup>, 2 rue de Choiseul,  
(*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Interfi, SA, Puteaux, Hauts-de-Seine, 18 Terrasse Bellini,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ MFK Futures, société en nom collectif, Paris 8<sup>e</sup>, 3 avenue Hoche,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Mornay multigestions, SA, Paris 12<sup>e</sup>, 5 à 9 rue Van Gogh tour Mornay,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Norfinance – Gilbert Dupont et associés, société en nom collectif, Lille, Nord,  
120 rue de l'Hôpital Militaire,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Painewebber France SA, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 56 rue du Faubourg Saint-Honoré,  
(*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Paresco gestion et C<sup>ie</sup>, société en commandite simple, Paris 9<sup>e</sup>, 30 rue Saint-Georges,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ RAFE SA, SA, Paris 1<sup>er</sup>, 6 rue de Ventadour,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Refco SA, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 11 avenue Delcassé,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Salomon Brothers, SA, Paris 17<sup>e</sup>, 7 rue de Tilsitt,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Schelcher Prince finance, SA, Paris 2<sup>e</sup>, 6 rue des Petits Pères,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Smith Barney SA, SA, Paris 16<sup>e</sup>, 112 avenue Kléber,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Société financière Choiseul, SA, Paris 17<sup>e</sup>, 127 rue de Saussure, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Société financière Malakoff-Sofimal, société à responsabilité limitée, Paris 16<sup>e</sup>,  
17 rue de Chaillot, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Société parisienne de finance et de crédit-Soparfic, SA, Paris 9<sup>e</sup>, 20 rue d'Aumale,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Sofi patrimoine, SA, Lyon, Rhône, 51 boulevard Vivier Merle, (*prise d'effet le 28 février 1998*)

- ◆ Soprofinance, SA, Paris 15<sup>e</sup>, 50 rue Castagnary,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Sovac finance, société en nom collectif, Paris 8<sup>e</sup>, 19-21 rue de la Bienfaisance,  
(*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Vernet gestion, SA, Puteaux, Hauts-de-Seine, 4 place de la Pyramide,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Yamaichi France SA, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 51-53 avenue des Champs-Élysées,  
(*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Yves Mahé et associés SA, maison de titres, SA, Paris 1<sup>er</sup>, 6 place Vendôme,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)
- ◆ Zarifi et Cie-Société anonyme, SA, Marseille, Bouches-du-Rhône, 10 rue du Coq,  
(*prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement*)

---

**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 décembre 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 service d'investissement)

- ◆ Maison Debeausse SA, SA, Paris 8<sup>e</sup>, 42 rue d'Anjou, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Maison Perlès SA, SA, Paris 2<sup>e</sup>, 49 avenue de l'Opéra, (*prise d'effet immédiat*)
- ◆ Intercourtage bancaire – Ifiba, SA, Paris 2<sup>e</sup>, 49 avenue de l'Opéra, (*prise d'effet immédiat*)

## Additif aux décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois d'octobre 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)

- ♦ SA Jean Pierre Nugier, SA, Paris 1<sup>er</sup>, 28 rue du Mont-Thabor,  
(*prise d'effet immédiat*), devient société de gestion de portefeuille sous la dénomination Financière Rembrandt

---

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

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

---

#### **Agréments, retraits d'agrément et autres modifications devenus effectifs et décisions de retrait à effet différé prises au cours du quatrième trimestre 1997**

## **A – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE**

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

#### **1.1. Banques**

##### **– Sociétés de droit français adhérant à l'Association française des banques (AFB)**

###### *Agréments*

- ♦ Bankers trust finance et marchés SA (2<sup>e</sup> du nom), SA, Paris
- ♦ Banque commerciale et de gestion Rivaud, SA, Paris
- ♦ Banque fédéral finance, SA, Le Relecq-Kerhuon, (Finistère)

###### *Retraits d'agrément*

- ♦ Bankers Trust (France) SA, SA, Paris
- ♦ Banque de l'Alma, SA, Paris
- ♦ Banque CGER France, SA, Paris, (*prise d'effet le 5 décembre 1997*)
- ♦ Banque Hottinguer, SA, Paris
- ♦ Banque Opéra, SA, Paris, (*radiation*)
- ♦ Lazard frères gestion – banque, société en commandite simple, Paris
- ♦ Société parisienne de banque, SA, Paris

*Modifications*

♦ Bank of Hawaii – Nouvelle-Calédonie, SA, Nouméa, (Nouvelle-Calédonie)

au lieu de

Banque de Nouvelle-Calédonie – BNC, SA, Nouméa, (Nouvelle-Calédonie)

♦ Crédit agricole Indosuez, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Crédit agricole Indosuez, SA, Paris

♦ Crédit suisse Hottinguer, SA, Paris

au lieu de

Crédit suisse (France), SA, Paris

♦ Deutsche Bank France SA, SA, Paris

au lieu de

Deutsche Bank France SNC, société en nom collectif, Paris

**– Succursales d'établissements ayant leur siège dans des pays tiers adhérant à l'AFB**

*Retrait d'agrément*

♦ Bankers Trust company, succursale, Paris, New York, (US)

*Modification*

♦ Bank Polska Kasa Opieki SA – Grupa Pekao SA, succursale, Paris, Varsovie, (PL)

au lieu de

Bank Polska Kasa Opieki, succursale, Paris, Varsovie, (PL)

## **II. Sociétés financières**

### **2.5. Sociétés affiliées à la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier**

*Retrait d'agrément*

♦ Société anonyme de crédit immobilier de la Dordogne, SA, Trélissac, (Dordogne)

### **2.6. Sociétés à statut particulier adhérant à l'Association française des sociétés financières**

*Retraits d'agrément*

♦ Société auxiliaire de garantie mutuelle pour le crédit bail « Auxi-Bail Entreprises », SA, Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

♦ Société de caution mutuelle des produits de carrières et matériaux de construction « Procarma », société anonyme coopérative de caution mutuelle – loi du 13 mars 1917, Paris

♦ Société interprofessionnelle de caution mutuelle pour le financement des entreprises – MUTUA-EQUIPEMENT, société coopérative de caution mutuelle – loi du 13 mars 1917, St-Denis, (Seine-St-Denis), (*radiation*)

### *Modifications*

- ♦ Ergifrance, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)  
au lieu de  
Ergifrance, SA, Paris
- ♦ Unifergie – Union pour le financement des économies d'énergie, SA, Paris  
au lieu de  
Unifergie – Union pour le financement des économies d'énergie, SA, Guyancourt, (Yvelines)

## **2.7. Sociétés financières exerçant divers types d'activité adhérent à l'ASF**

### **– Sociétés financières autres que maisons de titres**

#### *Agréments*

- ♦ Agrifigest-Alma – Société financière et agricole de gestion, SA, Paris
- ♦ Bombardier capital international SA, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Case crédit europe, société par actions simplifiée, Paris
- ♦ Dartem, SA, Paris
- ♦ Élysées factor, SA, Paris
- ♦ GE capital financements immobiliers d'entreprise, société par actions simplifiée, Paris
- ♦ Investimur (2<sup>e</sup> du nom), SA, Paris

#### *Retraits d'agrément*

- ♦ Agrifigest – Agricole et financière de gestion, SA, Paris
- ♦ Compagnie clermontoise de crédit (CCC), SA, Chamalières, (Puy-de-Dôme)
- ♦ Compagnie européenne de crédit, SA, Paris
- ♦ Compagnie de financement industriel, SA, Paris
- ♦ Compagnie industrielle d'équipement thermique – Comith, SA, Paris
- ♦ Crédit général industriel, SA, Marcq-en-Barœul, (Nord)
- ♦ Eurofibail, SA, Paris
- ♦ Innovest, SA, Strasbourg, (Bas-Rhin)
- ♦ Investimur (1<sup>ère</sup> du nom), SA, Paris
- ♦ Société de caution mutuelle du livre, du papier, des métiers de la diffusion de la presse et de leurs activités annexes – Socaudelp, société anonyme coopérative, Paris
- ♦ Société de crédit pour l'équipement et l'automobile – Socrea, SA, Lyon, (Rhône)
- ♦ Société financière Choisel, SA, Paris
- ♦ Sofi patrimoine, SA, Lyon, (Rhône), (*prise d'effet le 28 février 1998*)
- ♦ Sovafac, SA, Paris

*Modifications*

- ♦ Agri finance SNC, société en nom collectif, Beauvais, (Oise)

au lieu de

Massey Ferguson finance France SNC, société en nom collectif, Beauvais, (Oise)

- ♦ Bail banque populaire, SA, Paris

au lieu de

Bail matériel, SA, Paris

- ♦ BMW Finance, société en nom collectif, Montigny-le-Bretonneux, (Yvelines)

au lieu de

BMW Finance, société en nom collectif, Paris

- ♦ BMW Lease, société en nom collectif, Montigny-le-Bretonneux, (Yvelines)

au lieu de

BMW Lease, société en nom collectif, Paris

- ♦ Compagnie européenne de bail – CE Bail, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Compagnie européenne de bail – CE Bail, SA, Paris

- ♦ Diners Club de France – DCF, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Diners Club de France – DCF, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)

- ♦ Financière immobilière Indosuez, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Financière immobilière Indosuez, SA, Paris

- ♦ Fip SA, SA, Paris

au lieu de

Fip SA, SA, Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

- ♦ Franfinance – Société générale Vendor finance, SA, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Franfinance, SA, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)

- ♦ GE capital équipement finance, société par actions simplifiée, Nanterre, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Locafrance équipement, société par actions simplifiée, Nanterre, (Hauts-de-Seine)

- ♦ Institut de développement de l'économie sociale (IDES), SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Institut de développement de l'économie sociale (IDES), SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

- ♦ Locamur – Sofigros, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)
  - au lieu de
  - Locamur – Sofigros, SA, Paris
  - ♦ Société financière Immobanque, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)
  - au lieu de
  - Société financière Immobanque, SA, Paris
  - ♦ Soger, SA, Schiltigheim, (Bas-Rhin)
  - au lieu de
  - Consortium alsacien de financement et de participation (Cafipa), Schiltigheim, (Bas-Rhin)
  - ♦ Textron finance compagnie SA, SA, Vitrolles, (Bouches-du-Rhône)
  - au lieu de
  - Locavia, SA, Vitrolles, (Bouches-du-Rhône)
  - ♦ The Capita corporation finance France – AT & T capital, société en nom collectif, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)
  - au lieu de
  - The capita corporation finance France, société en nom collectif, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)
  - ♦ Transamérica commercial finance France S. A Hardley Davidson acceptance, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
  - au lieu de
  - Transamérica commercial finance France SA, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
  - ♦ Transolver finance SA, SA, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
  - au lieu de
  - Fiat lease industrie, SA, Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
  - ♦ Unifina établissement financier, SA, Paris
  - au lieu de
  - Unifina établissement financier, SA, Clichy, (Hauts-de-Seine)
- Transferts de catégorie (établissements précédemment Maisons de titres)*
- ♦ Alfi-Gestion, SA, Paris
  - ♦ Bear Stearns finance SA, SA, Paris
  - ♦ BIP Finances SA, SA, Paris
  - ♦ CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
  - ♦ Change de la Bourse, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
  - ♦ Cholet Dupont gestion SA, SA, Paris
  - ♦ Crédit lyonnais Rouse (France) société en nom collectif, société en nom collectif, Paris

- ♦ Crédit suisse asset management (France) SA, SA, Paris
- au lieu de
- Crédit investissement (France) SA, SA, Paris
- ♦ Daiwa Europe (France) SA, SA, Paris
- ♦ Delahaye générale options SA, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Dresdner Kleinwort Benson, société en commandite par actions, Paris
- ♦ Ecofi-Finance, SA, Paris
- ♦ Élysées-Gestion, SA, Paris
- ♦ Fimatex SA, SA, Paris
- ♦ Finacor, SA, Paris
- ♦ Financière Atlas, SA, Paris
- ♦ Financière des marchés à terme (Fimat), société en nom collectif, Paris
- ♦ Financière Wargny, SA, Paris
- ♦ GPK Finance, SA, Paris
- ♦ Inter Europe conseil, SA, Paris
- ♦ Invesco France SA, SA, Paris
- ♦ Merrill Lynch capital markets (France) SA, SA, Paris
- ♦ Merrill Lynch finance SA, SA, Paris
- ♦ Morgan Stanley SA « Morgan Stanley Dean Witter », SA, Paris
- ♦ NFMDA – Maison de titres, SA, Paris
- ♦ Pinatton finance, SA, Paris
- ♦ Prominnofi (SA) – Centrale de cotation et de contrepartie, SA, Paris
- ♦ Schroder France SA, SA, Paris
- ♦ Société financière de dépôts et de placements – Sofidep, SA, Paris
- ♦ Sofingest – Société financière d'investissement et de gestion, SA, Paris

#### **– Maisons de titres**

##### *Retraits d'agrément*

- ♦ ABN Amro finance SA, SA, Paris
- ♦ Azur-Finances, SA, Chartres, (Eure-et-Loir)
- ♦ Bankers Trust finance et marchés SA, SA, Paris
- ♦ Barings France SA, SA, Paris
- ♦ Brac de la Perrière, SA, Paris
- ♦ Cantor Fitzgerald SNC, société en nom collectif, Paris
- ♦ Dresdner RCM Finances, SA, Paris
- ♦ Commerz financial products SA-CFP, SA, Paris
- ♦ Compagnie interprofessionnelle de placements financiers (CIPF), société à responsabilité limitée, Paris
- ♦ Compagnie lyonnaise de titres, SA, Lyon, (Rhône)

- ◆ Copagefi – Compagnie parisienne de gestion financière, SA, Paris
- ◆ CPR Actions, SA, Paris
- ◆ Crédit agricole alternative matières premières CAA – Crédit agricole alternative commodities, SA, Paris
- ◆ Crédit suisse First Boston (France) SA, SA, Paris
- ◆ CSI-CAPI, SA, Paris
- ◆ Deutsche Morgan Grenfell SA, SA, Paris
- ◆ Douilhet SA, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
- ◆ Dubly SA, SA, Lille, (Nord)
- ◆ ED & F Man international SA, SA, Paris
- ◆ Fédéral finance, SA, Le Relecq-Kerhuon, (Finistère)
- ◆ Financière du Crédit Mutuel, SA, Paris
- ◆ Financière Expert, SA, Paris
- ◆ Financière franco-néerlandaise, SA, Paris
- ◆ Fleming finance, SA, Paris
- ◆ Generali finances, SA, Paris
- ◆ Gestor finance, SA, Paris
- ◆ HSBC James Capel SA, SA, Paris
- ◆ Indosuez asset management, SA, Paris
- ◆ Indosuez Cheuvreux de Virieu gestions, SA, Paris
- ◆ Interfi, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- ◆ Kempf – BFSC, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
- ◆ MFK Futures, société en nom collectif, Paris
- ◆ Mornay multigestions, SA, Paris
- ◆ Natwest Sellier patrimoine, SA, Paris
- ◆ Norfinance – Gilbert Dupont et associés, société en nom collectif, Lille, (Nord)
- ◆ Painewebber France SA, SA, Paris
- ◆ Paresco gestion et C<sup>ie</sup>, société en commandite simple, Paris
- ◆ RAFE SA, SA, Paris
- ◆ Refco SA, SA, Paris
- ◆ Saintoin Roulet du Bouzet gestion SA (SRDB Gestion), SA, Paris
- ◆ Salomon Brothers SA, SA, Paris
- ◆ Schelcher Prince finance, SA, Paris
- ◆ Smith Barney SA, SA, Paris
- ◆ Société financière Malakoff – Sofimal, société à responsabilité limitée, Paris
- ◆ Société parisienne de finance et de crédit-Soparfic, SA, Paris
- ◆ Soprofinance, SA, Paris
- ◆ Sovac finance, société en nom collectif, Paris

- ♦ Treilhard gestion, société en nom collectif, société en nom collectif, Paris
- ♦ Vernet gestion, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Yamaichi France SA, SA, Paris
- ♦ Yves Mahé et associés SA maison de titres, SA, Paris
- ♦ Zarifi et Cie-Société anonyme, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)

*Modification*

- ♦ Dresdner RCM Finances, SA, Paris

au lieu de

CEPME Finances, SA, Paris

- ♦ Oudart SA, SA, Paris

au lieu de

Via Oudart gestion SA, SA, Paris

### **III. Institutions financières spécialisées**

*Modification*

- ♦ SOFARIS : Société française de garantie des financements des petites et moyennes entreprises, société anonyme d'économie mixte, Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

SOFARIS : Société française de garantie des financements des petites et moyennes entreprises, société anonyme d'économie mixte, Paris

### **B – SUCCURSALES D’ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE L’ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT**

*Ajouter*

- ♦ Abbey national plc, succursale, Lille, (Nord), Londres, (GB)
- ♦ Bankers trust international plc, succursale, Paris, Londres, (GB)
- ♦ Toyota kreditbank gmbh – Toyota France financement, succursale, Vaucresson, (Hauts-de-Seine), Cologne, (DE)

## C – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À MONACO

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

#### 1.1. Banques

##### – Sociétés de droit monégasque adhérent à l'Association française des banques

*Agrément*

- ♦ EFG Eurofinancière d'investissements SAM, SA, Monaco, (Monaco)

### II. Sociétés financières

#### 2.7. Sociétés financières exerçant divers types d'activité adhérent à l'ASF

##### – Maisons de titres

*Retrait d'agrément*

- ♦ Eurofinancière d'investissements SAM, SA, Monaco, (Monaco)

---

### **MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT HABILITÉS À EXERCER EN FRANCE**

(ARTICLE 76 ALINÉA 1 DE LA LOI DU 2 JUILLET 1996)

---

### **Ajouts, suppressions et autres modifications devenus effectifs et décisions de retrait à effet différé prises au cours du quatrième trimestre 1997**

### I. Établissements agréés par le CECEI

#### 1.1. Établissements de crédit <sup>1</sup>

##### – Sociétés de droit français

*Ajouter*

- ♦ Agrifigest-Alma – Société financière et agricole de gestion, SA, Paris, a, d
- ♦ Bankers trust finance et marchés SA (2<sup>e</sup> du nom), SA, Paris, a, e, f
- ♦ Banque commerciale et de gestion Rivaud, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ♦ Banque fédéral finance, SA, Le Relecq-Kerhuon, (Finistère), a, b, c, d, e, f

---

<sup>1</sup> Services visés à l'article 4 de la loi de modernisation des activités financières

a : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers  
b : exécution d'ordres pour le compte de tiers  
c : négociation pour compte propre  
d : gestion de portefeuille pour le compte de tiers  
e : prise ferme  
f : placement

*Supprimer*

- ◆ Agrifigest – Agricole et financière de gestion, SA, Paris, a, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Bankers Trust finance et marchés SA (1<sup>ère</sup> du nom), SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Bankers Trust (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Banque de l'Alma, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Banque Hottinguer, SA, Paris, a, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Banque Sofirec, société en nom collectif, Paris, c, f
- ◆ Compagnie interprofessionnelle de placements financiers (CIPF), société à responsabilité limitée, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Compagnie lyonnaise de titres, SA, Lyon, (Rhône), a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ CPR Actions, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Crédit et services financiers – Creserfi, SA, Paris, a
- ◆ Crédit suisse First Boston (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Dresdner RCM Finances, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Fédéral finance, SA, Le Relecq-Kerhuon, (Finistère), a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Generali finances, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Indosuez asset management, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Indosuez Cheuvreux de Virieu gestions, SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Lazard frères gestion — banque, société en commandite simple, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Painewebber France SA, SA, Paris, a, d, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Saintoin Roulet du Bouzet gestion SA (SRDB Gestion), SA, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Société financière Malakoff – Sofimal, société à responsabilité limitée, Paris, a, b, d, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Société parisienne de banque, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Sovac, société en commandite par actions, Paris, a, b, c, d, e, f
- ◆ Sovac finance, société en nom collectif, Paris, c, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Treilhard gestion, société en nom collectif, société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)
- ◆ Yamaichi France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)

*Changements de catégorie  
(établissements de crédit devenant Entreprises d'investissement)*

- ♦ ABN Amro finance SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Azur-Finances, SA, Chartres, (Eure-et-Loir), a, b, c, d, e, f
- ♦ Barings France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Brac de la Perrière, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Cantor Fitzgerald SNC, société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Commerz financial products SA – CFP, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Copagefi – Compagnie parisienne de gestion financière, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ Crédit agricole alternative matières premières CAA – Crédit agricole alternative commodities, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ CSI-CAPI, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Deutsche Morgan Grenfell SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Douilhet SA, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), a, b, c, d, e, f
- ♦ Dubly SA, SA, Lille, (Nord), a, b, c, d, e, f
- ♦ ED & F Man international SA, SA, Paris, a, b, c, d, e
- ♦ Financière du Crédit Mutuel, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Financière Expert, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Financière franco-néerlandaise, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Fleming finance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Gestor finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ HSBC James Capel SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Interfi, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Kempf – BFSC, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), a, b, d
- ♦ MFK Futures, société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Mornay multigestions, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Natwest Sellier patrimoine, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Norfinance – Gilbert Dupont et associés, société en nom collectif, Lille, (Nord), a, b, d
- ♦ Paresco gestion et Cie, société en commandite simple, Paris, c, d
- ♦ RAFE SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Refco SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Salomon Brothers SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Schelcher Prince finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Smith Barney SA, SA, Paris, a, b
- ♦ Société parisienne de finance et de crédit-Soparfic, SA, Paris, a, b, c, d, e
- ♦ Soprofinance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Vernet gestion, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b
- ♦ Yves Mahé et associés SA, maison de titres, SA, Paris, a, b, d

- ♦ Zarifi et Cie-Société anonyme, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône), a, d

*Modifier*

- ♦ Banque du bâtiment et des travaux publics – BTP banque, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine), a au lieu de

Banque du bâtiment et des travaux publics – BTP banque, SA, Nanterre, (Hauts-de-Seine), a, b, c, e, f

- ♦ Banque française de crédit coopératif (BFCC), société anonyme coopérative, Nanterre, (Hauts-de-Seine), a, e, f

au lieu de

Banque française de crédit coopératif (BFCC), société anonyme coopérative, Nanterre, (Hauts-de-Seine), a, b

- ♦ Banque SBA, SA, Paris, a, b, c, d

au lieu de

Banque SBA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Bear Stearns finance SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Bear Stearns finance SA, SA, Paris, d, e, f

- ♦ Caisse centrale de crédit coopératif, union de sociétés coopératives, Nanterre, (Hauts-de-Seine), b, c, e, f

au lieu de

Caisse centrale de crédit coopératif, union de sociétés coopératives, Nanterre, (Hauts-de-Seine), a, b, c, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel d'Aquitaine, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, St-Jean-de-Luz, (Pyrénées-Atlantiques), a, d, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel d'Aquitaine, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, St-Jean-de-Luz, (Pyrénées-Atlantiques), a, b, c, d, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel des Côtes-d'Armor et d'Ille-et-Vilaine, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Plerin, (Côtes-d'Armor), a, d, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel des Côtes-d'Armor et d'Ille-et-Vilaine, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Plerin, (Côtes-d'Armor), a, b, c, d, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel du Finistère, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Quimper, (Finistère), a, d, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel du Finistère, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Quimper, (Finistère), a, b, c, d, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel du littoral charentais, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, La Rochelle, (Charente-Maritime), a, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel du littoral charentais, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, La Rochelle, (Charente-Maritime), a, b, c, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel de la Méditerranée, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Sète, (Hérault), a, d, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel de la Méditerranée, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Sète, (Hérault), a, b, c, d, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel du Morbihan et de la Loire- Atlantique, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Auray, (Morbihan), a, d, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel du Morbihan et de la Loire- Atlantique, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Auray, (Morbihan), a, b, d, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel de Basse-Normandie, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Ouistreham, (Calvados), a, d, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel de Basse-Normandie, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Ouistreham, (Calvados), a, b, c, d, e, f

- ♦ Caisse régionale de crédit maritime mutuel de Vendée, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Les Sables-d'Olonne, (Vendée), a, e, f

au lieu de

Caisse régionale de crédit maritime mutuel de Vendée, société coopérative – loi du 11 juillet 1975, Les Sables-d'Olonne, (Vendée), a

- ♦ CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b, c

au lieu de

CCF Asset management group-CCF AMG, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b, d

- ♦ CPR, SA, Paris, e, f

au lieu de

CPR, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ CPR Gestion, SA, Paris, a, b, d

au lieu de

CPR Gestion, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Crédit agricole Indosuez, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f

au lieu de

Crédit agricole Indosuez, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Crédit suisse asset management (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Crédit suisse asset management (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Crédit suisse Hottinguer, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

au lieu de

Crédit suisse (France), SA, Paris, a, b, c, d, e, f

- ♦ Deutsche Bank France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Deutsche Bank France SNC, société en nom collectif, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Dresdner RCM Finances, SA, Paris, a, b, d  
au lieu de  
CEPME Finances, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Élysées-Gestion, SA, Paris, a, b, c  
au lieu de  
Élysées-Gestion, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Financière Wargny, SA, Paris, a, c, d, e, f  
au lieu de  
Financière Wargny, SA, Paris, a, d
- ♦ Invesco France SA, SA, Paris, a, b, d  
au lieu de  
Invesco France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Merrill Lynch capital markets (France) SA, SA, Paris, a, b, c, e, f  
au lieu de  
Merrill Lynch capital markets (France) SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Merrill Lynch finance SA, SA, Paris, a, b, c, e, f  
au lieu de  
Merrill Lynch finance SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Société de banque de l'Orléanais, SA, Orléans, (Loiret), a, d  
au lieu de  
Société de banque de l'Orléanais, SA, Orléans, (Loiret), a, b, c, d, e, f

**– Succursales d'établissements ayant leur siège dans des pays tiers adhérant à l'AFB**

*Supprimer*

- ◆ Banco de la nacion argentina, succursale, Paris, Buenos Aires, (AR),  
a, b, c, d, e, f
- ◆ Bank Saderat Iran, succursale, Paris, Teheran, (IR), a, b, c, d, e, f
- ◆ Bankers Trust company, succursale, Paris, New York, (US), a, b, c, d, e, f, (*retrait d'agrément*)

*Modifier*

- ◆ Bank Polska Kasa Opieki SA – Grupa Pekao SA, succursale, Paris, Varsovie, (PL),  
a, b, c, d, e, f

au lieu de

Bank Polska Kasa Opieki, succursale, Paris, Varsovie, (PL), a, b, c, d, e, f

- ◆ The Fuji Bank Limited, succursale, Paris, Tokyo, (JP), c, f

au lieu de

The Fuji Bank Limited, succursale, Paris, Tokyo, (JP), a, b, c, e, f

- ◆ National bank of Abu Dhabi, succursale, Paris, Abou Dhabi, (AE), a

au lieu de

National bank of Abu Dhabi, succursale, Paris, Abou Dhabi, (AE), a, b, c, d, e, f

- ◆ The Sakura Bank Limited, succursale, Paris, Tokyo, (JP), c

au lieu de

The Sakura Bank Limited, succursale, Paris, Tokyo, (JP), a, b, c

## **1.2. Entreprises d'investissement<sup>1</sup>**

*Ajouter*

- ◆ ABN Amro finance SA, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ◆ Axfin, SA, Paris, a, b
- ◆ Azur-Finances, SA, Chartres, (Eure-et-Loir), a, b, c, e, f
- ◆ Barings France SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ◆ BBL Patrimoine (France), SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ◆ Brac de la Perrière, SA, Paris, a, b, d
- ◆ Cantor Fitzgerald SNC, société en nom collectif, Paris, a, b, c, e, f
- ◆ Commerz financial products SA – CFP, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ◆ Copagefi - Compagnie parisienne de gestion financière, SA, Paris, a, b, c, d
- ◆ Crédit agricole alternative matières premières CAA – Crédit agricole alternative commodities, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ◆ CSI-CAPI, SA, Paris, a, b, c, d, e, f

<sup>1</sup> Services visés à l'article 4 de la loi de modernisation des activités financières

a : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers  
b : exécution d'ordres pour le compte de tiers  
c : négociation pour compte propre  
d : gestion de portefeuille pour le compte de tiers  
e : prise ferme  
f : placement

- ♦ Deutsche Morgan Grenfell SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Direct finance, SA, Paris, a
- ♦ Douilhet SA, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), a, b, c, d, e, f
- ♦ Dubly SA, SA, Lille, (Nord), a, b, c, d, e, f
- ♦ Du Pasquier & Cie (France), SA, Paris, a
- ♦ ED & F Man international SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Financière du Crédit mutuel, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Financière Expert, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Financière franco-néerlandaise, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Fleming finance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Gestor finance, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ♦ HSBC James Capel SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Interfi, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b, c, d, e, f
- ♦ Kempf – BFSC, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle), a, b, c, d, e, f
- ♦ MFK Futures, société en nom collectif, Paris, a, b, c
- ♦ Mornay multigestions, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Norfinance – Gilbert Dupont et associés, société en nom collectif, Lille, (Nord), a, b, d
- ♦ Paresco gestion et C<sup>ie</sup>, société en commandite simple, Paris, c
- ♦ RAFE SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Refco SA, SA, Paris, a, b, c
- ♦ Salomon Brothers SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Schelcher Prince finance, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Smith Barney SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Société parisienne de finance et de crédit-Soparfic, SA, Paris, a, b, c, e
- ♦ Soprofinance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Spef technology, SA, Paris, a, b, c, e, f
- ♦ Tullett France SAS, société par actions simplifiée, Paris, a, b, c
- ♦ Vernet gestion, SA, Puteaux, (Hauts-de-Seine), a, b
- ♦ Yves Mahé et associés SA maison de titres, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Zarifi et C<sup>ie</sup> – Société anonyme, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône), a, d

*Supprimer*

- ♦ AOT-Proterma-France, société à responsabilité limitée, Lille, (Nord), a, b, c, d
- ♦ BBT – Interbanques, SA, Paris, a, b
- ♦ Commerciale DWD, SA, Paris, a, b, c
- ♦ Compagnie européenne de gestion et d'investissement-Eurogi, SA, Paris, a
- ♦ CPR Compensation, SA, Paris, a, d
- ♦ Debayser Wiart Desbief-DWD, SA, Paris, a, b, c
- ♦ Intercourtage bancaire – Ifiba, SA, Paris, a, b
- ♦ Maison Debeausse SA, SA, Paris, a, b
- ♦ Maison Perlès SA, SA, Paris, a, b
- ♦ SA Jean Pierre Nugier, SA, Paris, a, b

*Modifier*

- ♦ CIC Equity derivatives, SA, Paris, a, b, c
- au lieu de
- Action trading, SA, Paris, a, b, c
- ♦ Deutsche Morgan Grenfell Equities SA, SA, Paris, a, b, c
- au lieu de
- Deutsche Morgan Grenfell sdb SNC, société en nom collectif, Paris, a, b, c
- ♦ Leven SA Société de bourse, SA, Paris, a, b, c, e, f
- au lieu de
- Leven SA Société de bourse, SA, Paris, a, b, c
- ♦ Mercury Capital Markets, SA, Paris, a, b, c, d
- au lieu de
- Société de bourse Mercury, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ MFC Securities (france) SA, SA, Paris, a
- au lieu de
- Robabond (France) SA, SA, Paris, a
- ♦ Natexis finance, SA, Paris, a, b, d
- au lieu de
- Saint Dominique finance, SA, Paris, a, b, d
- ♦ Portzamparc – Société de bourse, SA, Nantes, (Loire-Atlantique), a, b, c, d, e, f
- au lieu de
- P. de Portzamparc SA, SA, Nantes, (Loire-Atlantique), a, b, c, d, e, f

- ♦ SBC Warburg Dillon Read (France), SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
SBC Warburg (France) Entreprise d'investissement, SA, Paris, a, b, c, d, e, f
- ♦ Transbourse SA, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Transbourse SA, SA, Paris, a, b, c, d
- ♦ Wargny société de bourse, SA, Paris, a, b, c, d, e, f  
au lieu de  
Wargny société de bourse, SA, Paris, a, b, c, d

## **II. Sociétés de gestion de portefeuille agréées par la Commission des opérations de bourse<sup>1</sup>**

### **Publication spécifique**

## **III. Succursales d'établissements de l'espace économique européen relevant du libre établissement**

### **3.1. Succursales d'établissements de crédit<sup>2</sup>**

#### *Ajouter*

- ♦ Abbey national plc, succursale, Lille, (Nord), Londres, (GB), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 11
- ♦ Bankers Trust International PLC, succursale, Paris, Londres, (GB), 7a, 7b, 7c, 7d, 7e, 8,11
- ♦ Toyota Kreditbank gmbh – Toyota France Financement, succursale, Vaucresson, (Hauts-de-Seine), Cologne, (DE), 7a

#### *Modifier*

- ♦ Banco Bilbao Vizcaya, succursale, Paris, Bilbao, (ES), 7a, 7b, 7c, 7d, 11  
au lieu de  
Banco Bilbao Vizcaya, succursale, Paris, Bilbao, (ES), 7a, 7b, 7c, 7d

<sup>1</sup> Services visés à l'article 4 de la loi de modernisation des activités financières  
a : réception et transmission d'ordres pour le compte de tiers  
b : exécution d'ordres pour le compte de tiers  
c : négociation pour compte propre  
d : gestion de portefeuille pour le compte de tiers  
e : prise ferme  
f : placement

<sup>2</sup> Services visés à l'annexe de la deuxième directive de coordination bancaire  
7 : Transactions pour le compte propre de l'établissement ou pour le compte de sa clientèle sur :  
a : les instruments du marché monétaire (chèques effets, certificats de dépôt, etc.)  
b : les marchés de change  
c : les instruments financiers à terme et options  
d : les instruments sur devises ou sur taux d'intérêt  
e : les valeurs mobilières  
8 : Participation aux émissions de titres et prestations de services y afférents  
11 : Gestion ou conseil en gestion de patrimoine

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

du 1<sup>er</sup> au 31 janvier 1998

### Banque de France

#### **Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,25 % avril 2008, 6 % octobre 2025,**

**5,25 % avril 2008**

**(Communiqué de la Banque de France)**

– en date du 6 janvier 1998

Le jeudi 8 janvier 1998, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux trois tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour les deux tranches en francs sera compris entre 21 milliards de francs et 23 milliards. Le montant émis en écus sera compris entre 500 millions d'écus et 700 millions.

Les caractéristiques des OAT sont les suivantes.

1. OAT 5,25 % avril 2008 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 105 francs payable le 15 janvier de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2008.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 15 janvier 1998, soit 76,24 francs par obligation.

2. OAT 6 % octobre 2025 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1997. Coupon annuel : 120 francs payable le 15 janvier de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2025.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1997 au 15 janvier 1998, soit 26,96 francs par obligation.

3. OAT 5,25 % avril 2008 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 26,25 écus payable le 15 janvier de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2008.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 15 janvier 1998, soit 19,06 écus par obligation.

Pour ces trois tranches, règlement des fonds et cotation le 15 janvier 1998.

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 8 janvier 10 heures 55 pour les ONC1 ;
- jusqu'au vendredi 9 janvier 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 d'octobre, novembre et décembre 1997 portant sur les OAT à taux fixe et à taux variable en francs et en écus).

<b>OAT 5,25 % AVRIL 2008</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,42	900 000 000	900 000 000	100,42
100,40	5 200 000 000	6 100 000 000	100,40
100,38	9 600 000 000	15 700 000 000	100,39
100,36	2 550 000 000	18 250 000 000	100,38
100,36	10 200 000 000	28 450 000 000	100,38
100,34	5 150 000 000	33 600 000 000	100,37
100,32	1 000 000 000	34 600 000 000	100,37
100,30	3 000 000 000	37 600 000 000	100,36
100,26	2 000 000 000	39 600 000 000	100,36
100,20	1 500 000 000	41 100 000 000	100,35
Prix limite retenu : 100,36 % (taux de rendement : 5,20 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 20,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 100,38 % (taux de rendement : 5,20 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 4 décembre 1997	Séance du 8 janvier 1998	Déférence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs) .....	10 650	18 250	7 600
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu .....	5,43	5,20	- 0,23
– au prix moyen pondéré .....	5,43	5,20	- 0,23

<b>OAT 6 % OCTOBRE 2025</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
104,04	100 000 000	100 000 000	104,04
104,02	2 000 000 000	2 100 000 000	104,02
104,00	1 500 000 000	3 600 000 000	104,01
104,00	500 000 000	4 100 000 000	104,01
103,96	900 000 000	5 000 000 000	104,00
103,94	1 100 000 000	6 100 000 000	103,99
103,92	800 000 000	6 900 000 000	103,98
103,90	2 050 000 000	8 950 000 000	103,96
103,88	500 000 000	9 450 000 000	103,96
103,86	650 000 000	10 100 000 000	103,95
103,84	250 000 000	10 350 000 000	103,95
103,82	200 000 000	10 550 000 000	103,95
103,80	250 000 000	10 800 000 000	103,94
103,78	550 000 000	11 350 000 000	103,94
103,76	250 000 000	11 600 000 000	103,93
103,74	50 000 000	11 650 000 000	103,93
103,70	250 000 000	11 900 000 000	103,93
103,60	750 000 000	12 650 000 000	103,91
100,80	50 000 000	12 700 000 000	103,90
Prix limite retenu : 104,00 % (taux de rendement : 5,71 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 75,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 104,01 % (taux de rendement : 5,71 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 2 octobre 1997	Séance du 8 janvier 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	4 690	3 600	- 1 090
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,07	5,71	- 0,36
– au prix moyen pondéré .....	6,07	5,71	- 0,36

OAT 5,25 % AVRIL 2008 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,26	140 000 000	140 000 000	99,26
99,24	290 000 000	430 000 000	99,25
99,22	228 000 000	658 000 000	99,24
99,22	57 000 000	715 000 000	99,24
99,20	465 000 000	1 180 000 000	99,22
99,18	400 000 000	1 580 000 000	99,21
99,16	185 000 000	1 765 000 000	99,21
99,14	125 000 000	1 890 000 000	99,20
99,12	20 000 000	1 910 000 000	99,20
99,10	110 000 000	2 020 000 000	99,20
99,08	110 000 000	2 130 000 000	99,19
99,06	80 000 000	2 210 000 000	99,18
99,02	100 000 000	2 310 000 000	99,18
99,00	220 000 000	2 530 000 000	99,16
98,90	20 000 000	2 550 000 000	99,16
Prix limite retenu : 99,22 % (taux de rendement : 5,35 %) Demandes servies à ce prix limite : 80,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,24 % (taux de rendement : 5,34 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 4 décembre 1997	Séance du 8 janvier 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	350	658	308
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,56	5,35	- 0,21
– au prix moyen pondéré .....	5,56	5,34	- 0,22

– *Résultat global de l'adjudication du 8 janvier 1998  
(Communiqué de la Banque de France en date du 9 janvier 1998)*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus du 8 janvier 1998, le montant nominal des titres émis par voie de soumissions compétitives s'élève à 21 850 millions de francs et 658 millions d'écus.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 1 052 millions de francs et 14 millions d'écus pour les offres d'avant séance, et de 3 346 millions de francs et 107 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.

				<i>(en millions de francs)</i>
	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,25 % avril 2008 .....	18 250	115	2 677	21 042
OAT 6 % octobre 2025.....	3 600	937	669	5 206
<b>Total .....</b>	<b>21 850</b>	<b>4 398</b>		<b>26 248</b>

Source et réalisation : Banque de France  
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

				<i>(en millions d'écus)</i>
	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,25 % avril 2008 .....	658	14	107	779
<b>Total .....</b>	<b>658</b>	<b>121</b>		<b>779</b>

Source et réalisation : Banque de France  
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 42 67

## Textes législatifs et gouvernementaux

JO DES 2 ET 3 JANVIER 1998

Décret n° 98-1 du 2 janvier 1998 relatif à l'émission des valeurs du Trésor.

Avis relatif aux conditions d'ouverture ou de prolongation d'un compte sur livret d'épargne populaire.

JO DU 10 JANVIER 1998

Arrêté du 7 janvier 1998 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 5,25 % 25 avril 2008.

Arrêté du 7 janvier 1998 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor en écus 5,25 % avril 2008.

JO DU 11 JANVIER 1998

Arrêté du 18 décembre 1997 relatif aux conditions de reprise par la direction des Monnaies et médailles et par la Banque de France des pièces de monnaies détériorées.

Arrêté du 31 décembre 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de novembre 1997.

Arrêté du 5 janvier 1998 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1998 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable janvier 1998 TME (code Sicovam n° 11050).

Arrêté du 5 janvier 1998 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1998 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable janvier 1999 TMB (code Sicovam n° 10249).

Arrêté du 5 janvier 1998 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1998 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable janvier 2001 TME (code Sicovam n° 11350).

JO DES 12 ET 13 JANVIER 1998

Avis relatif à l'indice du coût de la construction du troisième trimestre 1997.

JO DU 14 JANVIER 1998

Arrêté du 31 juillet 1997 fixant le taux d'intérêt des sommes consignées à la Caisse des dépôts et consignations.

Arrêté du 9 janvier 1998 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 5,25 % 25 avril 2008 destinées aux personnes physiques.

JO DU 16 JANVIER 1998

Avis relatif à la fixation du prix pour paiement comptant visé à l'article L. 311-7 du code de la consommation.

JO DU 25 JANVIER 1998

Arrêté du 19 janvier 1998 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 avril 1998 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable TEC 10 (codes Sicovam n°s 19780-20765).

JO DES 26 ET 27 JANVIER 1998

Arrêté du 20 janvier 1998 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de décembre 1997.