

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 51

MARS 1998

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance a légèrement ralenti aux États-Unis, alors que les perspectives restent très médiocres au Japon et que les signes de décélération se confirment plus nettement au Royaume-Uni. Son rythme s'est quelque peu modéré en Allemagne et en Italie, mais demeure élevé dans le reste de l'Europe.

La hausse des prix s'est encore atténuée et la détente des taux d'intérêt s'est poursuivie en ce début d'année.

L'évolution des principales devises en février

Le dollar s'est légèrement déprécié vis-à-vis du yen et du deutschemark. Les développements de la crise irakienne, notamment la crainte d'une intervention militaire américaine, et les attentes des opérateurs concernant les mesures budgétaires que devait prendre le gouvernement japonais pour relancer la demande interne, ont entraîné une relative volatilité des taux de change. L'annonce par plusieurs pays européens de leurs résultats en matière de réduction de leur déficit public pour 1997 a confirmé la réalité du processus de convergence des économies européennes. Le franc français s'est légèrement apprécié vis-à-vis du dollar et s'est maintenu un peu au-dessus de son cours pivot face au deutschemark, tandis que les taux français et allemands convergeaient parfaitement.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en février

En février, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a augmenté dans tous les secteurs, à l'exception des industries agro-alimentaires où elle a peu varié. Le *taux d'utilisation* des capacités de production s'est élevé jusqu'à atteindre son niveau le plus haut depuis sept ans.

La *demande globale* est soutenue. Sur le marché intérieur, de nouveaux progrès ont été réalisés grâce, notamment, à la bonne orientation de la demande interindustrielle. À l'exportation, le courant d'ordres en provenance des pays de l'Union européenne et des États-Unis demeure ferme ; sur les marchés asiatiques, où la concurrence s'intensifie, les commandes subissent parfois un léger tassement.

Les *carnets de commandes*, qui se sont étoffés dans les secteurs des biens d'équipement et des biens de consommation, apparaissent bien garnis dans l'ensemble. Les *stocks*, en légère baisse, se situent maintenant à un niveau considéré comme normal.

Les *perspectives des prochains mois* sont bonnes : l'activité devrait poursuivre sa progression dans l'ensemble des secteurs.

Les *prix des matières premières* ont peu varié dans la plupart des branches et les *prix des produits finis* demeurent globalement inchangés.

En matière d'*investissement*, les programmes envisagés pour l'année en cours apparaissent plus importants que ceux de l'exercice précédent. Ils sont essentiellement destinés à l'amélioration de la productivité ; les travaux informatiques sont en forte progression, avec l'approche de l'an 2000 et la mise en place de l'euro.

Très soutenue en janvier, l'activité commerciale s'est repliée. Sur l'ensemble du bimestre, elle s'est inscrite en hausse par rapport à novembre-décembre 1997 et a nettement progressé sur un an.

Les effectifs permanents sont demeurés stables dans tous les secteurs ; on relève cependant, de nouveau, un recours fréquent au personnel intérimaire dans l'industrie.

La balance des paiements en décembre

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial, après le repli à caractère plutôt exceptionnel du mois de novembre, s'est redressé, à 13,8 milliards de francs, contre 10,3 milliards le mois précédent. Pour l'ensemble de l'année, le solde positif atteint le niveau exceptionnel de + 173,5 milliards de francs, soit le double de celui enregistré en 1996 (+ 86,1 milliards), qui constituait déjà un record.

Le *compte de transactions courantes* a dégagé, en décembre, un excédent en hausse sensible, atteignant 23,2 milliards de francs en données brutes, après 9,9 milliards en novembre. En 1997, le solde positif atteint 233 milliards de francs, grâce à une progression des recettes (+ 14,1 %) plus marquée que celle des dépenses (+ 8,8 %). Le rapport de ce solde au PIB atteint 2,9 %, contre 1,3 % en 1996, ce qui situe la France au sixième rang des quinze pays de l'Union européenne en valeur relative, et au premier rang européen ou au deuxième en valeur absolue.

Le *compte financier* a enregistré, en décembre, des sorties nettes de 66,1 milliards de francs, portant leur total de l'année à 280 milliards. Les *investissements directs* ont dégagé des sorties de capitaux à hauteur de 1,1 milliard de francs, aboutissant à un solde déficitaire de 58,6 milliards pour l'ensemble de 1997, tandis que les *investissements de portefeuille* suscitaient des entrées nettes à hauteur de 13,9 milliards de francs, et se soldaient sur l'ensemble de l'année par des sorties moitié moindres qu'en 1996 (156,4 milliards, au lieu de 309 milliards). Les *autres investissements* ont été, en décembre, à l'origine de sorties nettes de capitaux pour 72 milliards de francs, traduisant la baisse conjointe des avoirs, de 6,9 milliards, et des engagements, de 78,9 milliards, et ont dégagé pour l'ensemble de l'année des sorties nettes de 30,7 milliards, contre des entrées de 237,6 milliards en 1996. Les *avoirs de réserve*, en hausse de 6,9 milliards de francs en décembre, se sont accrus de 34,3 milliards pour l'ensemble de 1997, au lieu de 1,2 milliard l'année précédente.

Les marchés de capitaux en février

Les marchés de taux français ont enregistré une légère détente. Après une phase de relative stabilité, les rendements sur les compartiments tant court que long des marchés de capitaux ont opéré un mouvement de repli, avant de se stabiliser à nouveau.

Sur le compartiment interbancaire, ces évolutions se sont effectuées dans un contexte marqué par un recul des anticipations de resserrement monétaire dans les pays de l'ensemble central de la future zone euro. Cette analyse a notamment été accréditée par la publication d'indicateurs reflétant l'absence de tensions inflationnistes et par l'accentuation de la baisse du prix du pétrole consécutive à l'apaisement des tensions avec l'Irak.

S'agissant des rendements obligataires, une certaine détente s'est manifestée dans la première partie du mois, sous l'effet de la reprise d'un mouvement de réallocation de portefeuilles en faveur des marchés les plus sûrs, nourri par les inquiétudes suscitées par l'aggravation de la crise en Indonésie. Ce mouvement de détente a permis au taux à 10 ans français d'atteindre son plus bas niveau historique, à 4,95 %, le 17 février.

Avec l'apaisement des tensions en Asie, les rendements obligataires se sont ensuite stabilisés en France dans la seconde quinzaine du mois sur des étages proches de ce plus bas niveau historique. Dans le même temps, ils se tendaient vivement outre-Atlantique. Cette déconnexion des marchés obligataires européens et américain reflète la perception d'un déphasage des conjonctures entre les deux continents : reprise progressive en Europe sans tensions inflationnistes à brève échéance, de sorte qu'un resserrement monétaire n'apparaît pas imminent ; résurgence des risques de surchauffe, soulignée par l'infexion de l'analyse de M. Greenspan sur la crise asiatique et la publication de divers

indicateurs, qui incite les opérateurs à ne plus tabler sur une baisse des taux directeurs aux États-Unis, voire à augurer leur possible remontée.

Cette déconnexion s'est traduite par un nouvel élargissement de l'écart entre les taux longs américain et français, qui, après être passé de 45 à 56 points de base entre début et fin janvier, atteignait 78 points de base fin février.

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 343,1 milliards de francs à la fin du mois de février, contre 1 371,3 milliards à fin janvier. Cette décrue a concerné l'ensemble des titres, à l'exception des bons à moyen terme négociables, dont l'encours a progressé de 4,2 milliards de francs, pour s'établir à 259,9 milliards. La baisse la plus importante a concerné l'encours des certificats de dépôt (- 24,3 milliards de francs), celui des billets de trésorerie régressant de 5,1 milliards et celui des bons des institutions et sociétés financières de 3 milliards.

Les moyennes de taux à l'émission relevées sur l'ensemble des titres émis traduisent une stabilité, toutes tendances confondues.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une nouvelle diminution des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en février a fortement progressé par rapport à janvier. Cette évolution résulte essentiellement d'une importante augmentation, de 47,2 milliards de francs, de la demande de capitaux sur le marché international.

Au cours du mois, l'indice CAC 40 a été presque continûment orienté à la hausse, enregistrant de multiples records successifs, pour s'établir en fin de mois à 3 421,92 points. Outre l'effet de soutien constitué par les bas niveaux des taux longs, la Bourse de Paris a bénéficié des perspectives de restructuration des entreprises françaises.

Les agrégats monétaires

En janvier 1998, les moyens de paiement $M1$ ont baissé de 0,1 %, mais leur variation annuelle est restée très soutenue (+ 7,9 %). Après avoir diminué en décembre, les placements sur livrets ($M2 - M1$) ont, quant à eux, progressé sensiblement (+ 2,1 % en janvier, après - 0,9 % en décembre). $M2$ s'inscrit ainsi en hausse de 0,9 % en janvier et sa progression sur douze mois s'accélère encore (+ 9,1 %, après + 7,8 % en décembre).

Après un repli ininterrompu depuis le mois de février 1997, l'encours des placements liquides référencés aux taux du marché monétaire ($M3 - M2$) marque en janvier une forte reprise (+ 3,3 %) illustrant le regain de faveur dont bénéficient les parts d'OPCVM monétaires et les dépôts à terme. Aussi la progression annuelle de $M3$ s'est-elle encore renforcée (+ 3,3 % en janvier, après + 1,9 % en décembre). La croissance de $P1$ s'est effectuée à un rythme toujours soutenu en variation annuelle (+ 11,6 %), quoiqu'en retrait par rapport aux évolutions des mois précédents du fait de l'arrivée à maturité des PEP et surtout des PEL, dont les encours ont baissé en janvier pour la première fois depuis le mois de février 1992. Au total, $M3 + P1$ a progressé de 5,6 % en glissement annuel, après + 4,9 % en décembre.

La croissance de l'*endettement intérieur total* a été, en décembre 1997, de 0,4 % sur le mois et de 3,5 % sur un an. La reprise des crédits à l'économie amorcée au cours de l'été s'est poursuivie (+ 1,8 % sur douze mois), alors que le rythme de progression annuel des financements levés sur les marchés internes s'est un peu ralenti (+ 6,3 %, après 7,9 % fin novembre). La progression des *nouveaux prêts* est restée soutenue (+ 10,3 % pour l'année 1997 par rapport à 1996). Elle est plus marquée pour les crédits à l'habitat (+ 13,3 %) que pour les crédits à l'investissement (respectivement + 10,6 % et + 8,2 %), mais ce sont ces derniers qui sont apparus les plus dynamiques ces derniers mois.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX EVENEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les mesures en faveur des demandeurs d'emploi

3 février Selon un premier bilan du dispositif emplois-jeunes établi par le ministère de l'Emploi, 40 000 jeunes avaient bénéficié de cette mesure au 31 janvier, dont 30 000 dans l'Éducation nationale, en regard d'un objectif escompté de 50 000 postes à la fin de 1997.

Le Sénat adopte à l'unanimité l'allocation d'attente destinée aux chômeurs de moins de 60 ans, qui permettra à environ 20 000 personnes de bénéficier d'un versement forfaitaire de FRF 1 750.

26 février Le Premier ministre annonce plusieurs mesures de solidarité comportant notamment une nouvelle revalorisation de 6 % de l'allocation de solidarité spécifique, la possibilité de cumuler RMI et salaire pendant un an dans certaines limites, la constitution d'un fonds favorisant les parcours personnalisés d'insertion pour les jeunes, et l'octroi aux chômeurs âgés en fin de droits d'un complément leur garantissant un revenu mensuel de FRF 5 000.

L'aménagement du temps de travail

10 février L'Assemblée nationale adopte, par 316 voix contre 254, le projet de loi sur les 35 heures au terme de son examen en première lecture. Le texte sera soumis au Sénat début mars.

18 février Le ministre de la Fonction publique précise le contenu de la mission confiée à Jacques Roche, président de l'Assurance mutuelle des fonctionnaires, à l'effet d'établir un « état des lieux » sur le temps de travail dans la fonction publique d'ici à la fin de l'année.

Les infrastructures

4 février Le ministre des Transports confirme que la ligne nouvelle du TGV Est (Paris-Strasbourg) sera réalisée dans sa totalité. Pour le financement de la première phase, dont le coût est estimé à FRF 18,7 milliards, l'État portera sa participation à 8 milliards (au lieu de 3,5 milliards), l'effort attendu de l'Union européenne et des collectivités locales étant de, respectivement, 2 milliards et 3,5 milliards.

La réorganisation des ministères

- 4 février** Le chef de l'État donne son feu vert à l'absorption du ministère de la Coopération par le ministère des Affaires étrangères.
- 12 février** Le ministre de l'Économie et des Finances présente les grandes lignes de la réforme de son ministère, prévoyant un renforcement de la tutelle sur les directions industrielles à travers, notamment, l'absorption du ministère de l'Industrie.

La fonction publique

- 10 février** Signature d'un accord salarial dans la fonction publique se traduisant par le déblocage de FRF 15 milliards sur deux ans.

Les déficits publics

- 11 février** Le ministre de l'Économie et des Finances annonce que le déficit d'exécution du budget s'est finalement élevé à FRF 267,7 milliards en 1997, contre 295,4 milliards l'année précédente.
- 28 février** Le ministre de l'Économie et des Finances indique que le ratio déficit/PIB s'est établi à 3,02 % au titre de l'an dernier, confirmant ainsi la qualification de la France pour l'euro.

Les entreprises publiques

- 5 février** Le ministère des Finances donne son accord au partage de l'ensemble AGF-Athena-AMB entre l'Allemand Allianz et l'Italien Generali.
- Électricité de France annonce un bénéfice de FRF 7 milliards (avant prélèvement de l'État) au titre de 1997, résultat en hausse de 34 % par rapport à celui de l'année précédente.
- 6 février** Le Groupe public d'armement GIAT Industries va recevoir, pour la troisième fois en trois ans, une dotation de l'État, d'un montant de FRF 4,3 milliards.
- 11 février** Gaz de France fait état pour 1997 d'un bénéfice de FRF 1,5 milliard, en recul de 42 % par rapport à celui de 1996.
- 15 février** Le gouvernement décide de ramener la part de l'État dans le capital d'Air France autour de 60 %, contre 87 % actuellement, sans pour autant exclure, à terme, une augmentation de capital de la compagnie.
- 18 février** Le gouvernement publie le cahier des charges de la privatisation du GAN, qui prévoit la cession de gré à gré de 87,1 % du capital.

Le passage à l'an 2000

- 22 février** Gérard Théry, ancien directeur général des Télécommunications, est chargé par le gouvernement d'une mission de sensibilisation des entreprises au risque que le changement de millénaire fait courir à l'ensemble des systèmes informatiques.

Les risques naturels

- 19 février** Un rapport du Commissariat général au plan préconise, par le biais de 16 propositions, une refonte de la prévention des risques naturels, dont le coût annuel pour la France est évalué à FRF 8 milliards.

La protection des déposants

15 février Le Gouvernement charge Christian Noyer, ancien directeur de cabinet du précédent ministre de l'Économie et des Finances, de réaliser une étude sur la garantie des dépôts et de formuler, en concertation si possible avec les professionnels, des propositions en vue d'une réforme de l'ensemble des mécanismes de sécurité, tant dans la banque que dans l'assurance.

Les dispositions diverses d'ordre économique et financier

25 février Le Conseil des ministres approuve le projet de loi présenté par le ministre de l'Économie et des Finances portant diverses mesures économiques et financières. Ce dispositif ouvre à l'État la possibilité d'émettre des obligations indexées sur l'inflation, autorise les entreprises françaises à racheter leurs propres actions, modifie le code de commerce et ouvre la voie à l'euro en permettant la conversion de la comptabilité et du capital social des entreprises, et crée des OPCVM à compartiments.

Les statuts de la Banque de France

11 février Le président de la Commission des finances indique que le projet de loi révisant les statuts de l'Institut d'émission, dans la perspective de la mise en place de la Banque centrale européenne, sera soumis à l'Assemblée nationale début avril.

La Banque de France et la politique monétaire

19 février Le Conseil de la politique monétaire modifie la procédure d'appel d'offres de la Banque pour la mettre en conformité avec celle qui sera mise en œuvre dans le cadre du Système européen de banques centrales pour les appels d'offres à taux fixe. L'entrée en vigueur est fixée au 2 mars.

24 février Les comptes provisoires de la Banque font apparaître un résultat net d'impôts de FRF 2,2 milliards au titre de 1997, soit près du double de celui enregistré en 1996 (1,2 milliard). Cette amélioration permettra le versement d'un dividende de FRF 1,5 milliard à l'État, contre 530 millions l'année précédente.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Le PIB

27 février Selon une première estimation de l'INSEE, la croissance s'est accélérée en 1997, avec une progression de 2,4 % du PIB, contre + 1,5 % en 1996.

La production industrielle

22 février En décembre, la production manufacturière a augmenté de 3,3 %, ce qui porte à 8,4 % sa hausse sur un an, et l'ensemble de la production industrielle de 2,0 % (+ 6,2 % sur un an). À 105,6 points, l'indice de l'INSEE se situe à son plus haut niveau depuis 1990.

Les créations et les défaillances d'entreprises

22 février Selon l'Observatoire des entreprises du groupe d'informations économiques SCRL, 5 300 défaillances d'entreprises ont été recensées en janvier, traduisant une diminution de 7,9 % sur douze mois.

24 février En janvier, selon l'INSEE, les créations d'entreprises ont baissé de 4,5 % par rapport à décembre 1997.

La démographie

6 février La population française s'est accrue l'an dernier de 231 000 personnes, pour atteindre 58,7 millions d'habitants au 1^{er} janvier 1998 en métropole, selon le bilan démographique 1997 publié par l'INSEE.

Le commerce de détail

5 février En octobre, le chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé de 4,9 % en volume par rapport au mois précédent, selon les données cvs de l'INSEE.

Les mises en chantier de logements

24 février En janvier, les mises en chantier et les permis de construire ont progressé de, respectivement, 9,1 % et 1,2 % par rapport au mois correspondant de 1997.

Les immatriculations d'automobiles

2 février En janvier, les immatriculations ont continué de progresser, pour le troisième mois consécutif, avec une augmentation de 13,1 % en glissement annuel, à 138 344 unités.

L'emploi

15 février Selon l'INSEE, l'accélération de l'activité a permis de créer près de 60 000 emplois salariés au quatrième trimestre de 1997, soit une hausse de 4 % des effectifs par rapport au trimestre précédent, et 130 000 en un an (contre une perte de 14 000 postes en 1996), portant à 13 448 300 leur nombre total.

17 février Selon les statistiques du ministère du Travail, l'an dernier, les contrats à durée déterminée ont progressé de 8,0 % et le travail temporaire de 21,5 %.

27 février Le nombre des demandeurs d'emploi s'est accru de 0,2 % en janvier, en hausse de 5 900 unités par rapport à décembre. Sur douze mois, cependant, le taux de chômage enregistre une baisse de 2,1 %, à 12,1 % de la population active.

Les prix

2 février La hausse des prix à la consommation a atteint 1,2 % en moyenne annuelle en 1997, selon l'INSEE.

25 février En janvier, les prix à la consommation ont baissé de 0,3 %, ce qui ramène le glissement sur douze mois à 0,5 %.

Les comptes extérieurs

15 février En novembre, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 14,1 milliards, contre + 30 milliards en octobre. Sur les onze premiers mois de l'année, l'excédent cumulé atteint, en données cvs, FRF 214,8 milliards, contre 95 milliards pour la période correspondante de 1996.

24 février En décembre, la balance commerciale a dégagé un solde positif (FAB-FAB, cvs-cjo) de FRF 13,8 milliards, ce qui porte l'excédent cumulé sur l'ensemble de l'année 1997 au niveau record de FRF 173,5 milliards (données brutes), soit le double de celui de 1996 (86,1 milliards).

2.2. Étranger

- 2 février** Aux États-Unis, en décembre, les revenus des ménages ont augmenté de 0,4 %, la consommation des ménages de 0,3 % et les dépenses de consommation de 0,4 %.
- 3 février** En Allemagne, l'institut IFO révise à la baisse ses prévisions pour 1998 : estimant la perte de croissance due à la crise asiatique à 0,25 point, il prévoit une hausse du PIB de l'ordre de 2,5 % à 2,6 %.
- 4 février** En Allemagne, la production industrielle a augmenté de 0,6 % en décembre, soit + 5,2 % sur un an (chiffres cvs provisoires). Le nombre de demandeurs d'emploi a baissé en janvier de 72 000 par rapport au mois précédent (données cvs). Le taux de chômage (non cvs) est passé à 12,6 % (contre 11,8 % en décembre).
- 5 février** Aux États-Unis, les commandes à l'industrie ont baissé en décembre de 2,5 %.
Au Royaume-Uni, la production industrielle a baissé en décembre de 0,2 %.
En Suisse, M. Roth, vice-président de la Banque nationale, affirme que la Banque centrale ne souhaite pas arrimer le franc suisse à l'euro car cela pourrait impliquer une hausse des taux d'intérêt helvétiques.
- 6 février** En Allemagne, M. Jochimsen déclare que l'Europe est mal préparée au lancement de l'euro en 1999 et que seuls cinq pays (Luxembourg, Pays-Bas, Danemark, Irlande et Finlande) satisfont aux critères de convergence. Dans le *Financial Times*, 155 professeurs allemands d'économie signent une pétition en faveur d'un report de l'Union monétaire.
Aux États-Unis, les chiffres de l'emploi pour janvier font état de 358 000 créations d'emplois, pour un taux de chômage inchangé de 4,7 %.
- 10 février** En Allemagne, la Cour constitutionnelle fait savoir qu'elle ne s'est pas encore prononcée sur la recevabilité de la plainte déposée par quatre universitaires concernant la constitutionnalité du passage à la monnaie unique. M. Kohl déclare que l'euro adviendra « comme prévu », appuyé dans ce sens par MM. Kinkel et Waigel.
Au Royaume-Uni, l'indice des prix de détail a diminué en janvier de 0,3 %.
- 11 février** En Allemagne, l'indice final des prix à la consommation reste inchangé en janvier, en hausse de + 1,3 % sur un an.
Aux États-Unis, la progression de la productivité non agricole ressort plus forte qu'attendu pour le quatrième trimestre 1997 (+ 2,0 %, contre + 0,8 % anticipé).
Au Royaume-Uni, le nombre des demandeurs d'emploi a baissé de 12 000 unités en janvier, le taux de chômage officiel se stabilisant à 5 %. Le rapport trimestriel de la Banque d'Angleterre sur l'inflation mentionne un risque de poussée inflationniste pouvant impliquer une hausse des taux d'intérêt dans le pays.
- 12 février** En Allemagne, M. Tietmeyer déclare qu'il n'est pas question de repousser la date d'introduction de l'euro. Il affirme que la « question centrale » est celle du choix des participants et que le débat doit davantage se concentrer sur le critère de la dette publique que sur celui des déficits publics.
- 13 février** En Allemagne, M. Tietmeyer se déclare satisfait du niveau de l'inflation allemande et exprime le souhait qu'elle se maintienne aux alentours de 1 %.
En Espagne, la Banque centrale diminue le taux des prises en pension de 25 points de base, le ramenant à 4,50 %, contre 4,75 % précédemment.

Aux États-Unis, M. Summers, adjoint au secrétaire du Trésor américain, réaffirme être favorable à un dollar fort et se montre critique à l'égard des mesures de relance prises par le gouvernement japonais.

Au Japon, l'agence Moody's dégrade la notation de la banque Daiwa Bank (de D à E pour sa solidité financière) et met sous surveillance avec implications négatives deux autres banques (Dai-Ichi Kangyo Bank et Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd). Le président de la IBJ déclare que moins de 10 banques sur 148 survivront à la compétition internationale après le « big-bang » du secteur bancaire nippon. La consommation des ménages enregistre en décembre une chute de 5 % sur un an.

16 février En Allemagne, les prix de gros ont baissé de 0,1 % en janvier, leur progression sur un an s'établissant à 1,5 %.

Aux États-Unis, les prix importés ont baissé de 1,3 % en janvier (après un recul de 0,9 % en décembre), sous l'effet d'une diminution de 9,9 % des prix du pétrole.

17 février Aux États-Unis, la production industrielle est demeurée stable en janvier, après une hausse de 0,4 % (révisé) en décembre. Le taux d'utilisation des capacités de production ressort à 83,0 %, après 83,3 % en novembre.

18 février En Allemagne, l'excédent commercial a été de 121,7 milliards de deutschemarks en 1997, contre 98,5 milliards en 1996. L'indice IFO du climat des affaires ressort à 99,3 pour janvier (contre 99,6 en décembre).

Au Royaume-Uni, les ventes au détail ont augmenté de 1,8 % en janvier (+ 6,9 % sur un an).

19 février Aux États-Unis, l'indice des prix à la production a baissé en janvier de 0,7 %, soit -1,8 % sur un an. Il s'agit de la plus forte baisse depuis août 1993. Hors alimentation et énergie, le repli a été de seulement 0,1 %.

23 février Au Royaume Uni, le PIB a augmenté de 0,4 % au quatrième trimestre (+ 3,0 % sur un an).

24 février En Allemagne, l'indice des prix à la production en janvier est ressorti plus faible qu'attendu, en baisse de 0,1 % (+ 0,7 % sur un an).

25 février Aux États-Unis, les prix à la consommation sont demeurés stables en janvier, en augmentation de 1,6 % sur un an. M. Greenspan évoque les effets désinflationnistes que pourrait provoquer la crise asiatique sur l'activité américaine, tout en soulignant les tensions persistantes sur le marché du travail américain.

Au Portugal, la Banque centrale ramène le taux des prises en pension à 4,90 %, soit une diminution de 20 points de base. Le taux de reprise des liquidités est ramené à 4,60 % et celui des interventions exceptionnelles à 6,60 %, soit une baisse d'également 20 points de base.

26 février Aux États-Unis, les commandes de biens durables ont augmenté en janvier de 0,7 %, après une baisse de 5,5 % en décembre.

27 février En Allemagne, M. Meister déclare qu'un cours de 1,76 à 1,84 USD/DEM lui convient. En 1997, le PIB allemand s'est accru de 2,4 % et le déficit public s'est établi à 2,7 % du PIB.

Aux États-Unis, la croissance du PIB au quatrième trimestre a été révisée, de 4,3 % à 3,9 % (cvs), après 3,1 % au troisième. La progression de l'indice des prix du PIB et du déflateur implicite des prix, précédemment annoncée à 1,5 %, a été révisée dans les deux cas à 1,4 % (chiffre identique à celui du troisième trimestre dans les deux cas).

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance a légèrement décéléré aux États-Unis, alors que les perspectives restent très médiocres au Japon et que les signes de ralentissement se confirment plus nettement au Royaume-Uni. Si son rythme s'est quelque peu modéré en Allemagne et en Italie, il est demeuré important dans le reste de l'Europe.

La hausse des prix s'est encore atténuée et la détente des taux d'intérêt s'est poursuivie en début d'année.

Aux **États-Unis**, la progression du PIB a finalement atteint 3,9 % en rythme annualisé en 1997, alors que les chiffres initiaux tablaient sur 4,3 %. La croissance reste tirée par la demande interne. Le dernier trimestre 1997 marque un ralentissement de la consommation des ménages, qui progresse pourtant 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 3,5 %, principalement du fait de l'effet d'acquis au trimestre précédent (+ 19,2 % en taux annualisé). Le gonflement des stocks s'accélère (contribution pour 0,7 % à la croissance du PIB annualisé). L'inflation reste faible, à 1,8 % sur un an au mois de janvier.

La contribution de l'extérieur à la croissance est beaucoup plus faible que les anticipations qui en avaient été faites. Le déficit commercial se monte à 182 milliards de dollars pour 1997, dont 55 milliards pour le commerce avec le Japon et 49 milliards pour les échanges avec la Chine. Ce résultat semble indiquer que l'impact négatif de la crise asiatique sur l'économie américaine commence à se faire pleinement sentir.

Plus récemment, les dépenses réelles de consommation des ménages ont progressé de 2,9 % sur un an et de 0,3 % en janvier, la hausse sur l'ensemble de l'année 1997 atteignant 3,2 % (après 2,5 % en 1996). En 1997, le revenu disponible réel des ménages a également augmenté de 3,3 % (après 3,4 % en 1996), alors que le taux d'épargne retrouve un niveau plus proche de la « normale » en ce début d'année : 4,2 % en janvier, contre 3,5 % au troisième trimestre 1997. De plus, les créations d'emplois restent vives en février, et le taux de chômage diminue encore, à 4,6 % de la population active. Le salaire horaire moyen a progressé de 0,3 % sur un mois en janvier, après avoir augmenté de 3,8 % en 1997. L'ensemble de ces facteurs explique l'optimisme persistant des ménages, alimenté par une augmentation des revenus, de près de 4 % sur un an après impôts, et par la baisse des taux d'intérêt, qui dégage un nouveau pouvoir d'achat à travers les nombreux refinancements des crédits hypothécaires.

Le projet de budget pour l'année fiscale 1999 est le premier depuis trente ans à présenter un excédent (qui s'élèverait à 9,5 milliards de dollars, après un déficit projeté de 10 milliards de dollars pour l'année fiscale 1998), et prend en compte une hausse des dépenses de 1,7 milliard. Ces projections reposent sur l'hypothèse de l'adoption de l'intégralité des mesures proposées par l'administration Clinton et sur une croissance de l'activité de 2 % en 1999 et 2000.

Au **Japon**, l'activité continue de décélérer et le dernier rapport de l'Agence de planification économique souligne des conditions conjoncturelles de plus en plus sévères. 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. La production industrielle, malgré une augmentation de 2,9 % en janvier, reste inférieure à son niveau d'un an plus tôt (recul de 3,2 % en glissement annuel). Le nombre des logements mis en chantier a également chuté de 21,3 % en janvier. Sur l'année 1997, cet indicateur régresse de 15,3 %, contre une hausse de 11,8 % en 1996 du fait d'un fort mouvement d'anticipation. Enfin, le taux de chômage s'est maintenu à 3,5 % de la population active en janvier, comme sur l'ensemble du trimestre précédent, et le ratio offres/demandes d'emplois continue de se dégrader.

L'excédent commercial a atteint 382 milliards de yens en janvier, après un total de 10 029 milliards pour l'ensemble de l'année 1997, ce qui représente une hausse de près de 50 % sur un an et 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'ampleur du durcissement budgétaire a été plus large que prévu initialement, ce qui a contribué à enrayer la reprise de la demande interne observée fin 1996. Cet ajustement a permis une réduction du déficit des administrations publiques en 1997, à un niveau de 3,4 % du PIB, contre 5,3 % en 1996. Le budget pour l'année fiscale 1998-1999, débutant en avril prochain, conserve une orientation marquée en faveur de l'assainissement des comptes publics : cependant, cet objectif de rigueur budgétaire pourrait entrer en contradiction avec la nécessité de soutenir la conjoncture. Dans le cadre du plan de soutien au secteur financier, un collectif supplémentaire de 30 000 milliards de yens a été adopté : ces fonds

sont destinés à assurer une recapitalisation des principales institutions financières japonaises (par souscription publique à des émissions d'actions préférentielles ou de dette subordonnée), dans le but d'améliorer leur ratio de solvabilité et de lutter contre le resserrement du crédit bancaire. L'organisme chargé de la protection des dépôts en cas de faillite bancaire sera également doté de moyens financiers plus importants.

La croissance du PIB en **Allemagne** a atteint 2,2 % en 1997, selon les premiers chiffres officiels. Les chiffres du quatrième trimestre indiquent un ralentissement de la croissance, avec seulement + 0,5 % en variation trimestrielle cvs, survenant, il est vrai, après deux trimestres dynamiques.

Pour le deuxième trimestre consécutif, l'investissement des entreprises a progressé de 1 %, soit une expansion encore modérée. À la différence de l'industrie automobile, la plupart des autres branches ont préféré utiliser plus intensivement leurs équipements. La progression du taux d'utilisation des capacités de production tend cependant à décélérer, avec 86,6 % au quatrième trimestre, après 86,3 % au troisième trimestre. Les premiers indicateurs de 1998 témoignent d'une accélération de l'investissement au premier trimestre. Ainsi, les commandes à l'industrie ont progressé de 3,3 % en janvier en données cvs, après quatre mois consécutifs de recul. À la différence du profil constaté en 1997, la principale impulsion est venue de l'intérieur et a concerné les biens d'investissement des entreprises. En rythme annuel, les commandes à l'industrie du marché intérieur ont quasiment rattrapé le rythme de progression des commandes émanant de l'extérieur, longtemps plus dynamiques. L'optimisme des entrepreneurs pour la croissance à venir s'est traduit aussi par des apports conséquents aux stocks,

avec une contribution de 0,5 point à la croissance au quatrième trimestre (0,7 point sur l'ensemble de l'année).

La situation reste précaire dans le secteur de la construction, où les investissements ont reculé de 0,5 % au quatrième trimestre : le creux de la dépression ne semble pas avoir été atteint et le gouvernement a annoncé un plan de relance de l'activité dans ce secteur, via l'octroi de crédits à taux préférentiels accordés par des institutions financières spécialisées. Sur l'ensemble de 1997, l'investissement-construction a reculé de nouveau, de 2,5 %, après – 3,1 % en 1996.

La consommation privée a légèrement progressé au quatrième trimestre, avec + 0,5 %, après la stagnation des trois premiers trimestres (0,2 % en moyenne annuelle en 1997, après + 1,4 % en 1996). Malgré la baisse du taux d'épargne (10,9 % en 1997, après 11,4 % en 1996), la stagnation des revenus salariaux et l'alourdissement des prélèvements sociaux ont déprimé la consommation. L'ampleur du freinage de la consommation publique a été particulièrement forte au second semestre. Sur l'ensemble de l'année, celle-ci a diminué de 0,4 %, après + 2,6 % en 1996. Ce freinage des dépenses a permis à l'Allemagne d'afficher un déficit public en réduction significative, à 2,7 % du PIB en 1997, après 3,4 % en 1996, dans un contexte pourtant difficile marqué par la stagnation persistante des recettes fiscales. Le niveau de la dette publique s'est, pour sa part, inscrit à 61,3 % du PIB en 1997, après 60,4 % en 1996. La progression de la dette publique poursuit sa décélération amorcée depuis 1995.

Avec un excédent de 126 milliards de deutschemarks, le plus fort (en valeur absolue) depuis 1989, l'Allemagne a pleinement exploité la dépréciation du taux de change effectif se conjuguant au fort recul des coûts salariaux unitaires. Les exportations de biens et services ont ainsi progressé de 10,7 % en 1997, approchant le record de 1990 (+ 11,6 %). Cependant, au quatrième trimestre, les exportations ont progressé plus faiblement (+ 1,5 %) qu'aux deuxième et troisième trimestres (respectivement + 3,5 % et + 5,0 %). La crise asiatique, la légère remontée des taux de change et la diminution de l'écart de conjoncture pourraient expliquer cette décélération. Les importations ont progressé de 3,5 %, après + 2,0 % au troisième trimestre.

Le nombre de chômeurs a légèrement reculé en février par rapport à janvier en données cvs, avec – 0,4 %. Il s'agit de la deuxième baisse mensuelle consécutive, après – 2,1 % en janvier. Le taux de chômage est resté stable par rapport au mois de janvier, à 11,6 % de la population active,

et s'inscrit en baisse par rapport au dernier trimestre 1997, à 11,8 %. La croissance de la masse monétaire en janvier a été très modérée. Avec 3,1 % en taux annualisé, elle se situe en dessous de la fourchette cible de 3,5 %-6,5 %. L'évolution des crédits des administrations publiques s'est notablement modérée depuis le début du quatrième trimestre de 1997.

Au **Royaume-Uni**, l'activité montre des signes de ralentissement de plus en plus marqués : selon les chiffres révisés, le PIB a crû au dernier trimestre 1997 de 0,4 % par rapport au trimestre précédent, et de 3,0 % sur un an, après 3,5 % au deuxième trimestre et 3,7 % au troisième. Au total, la hausse du PIB a atteint 3,3 % en 1997 (contre 2,5 % en 1996). La demande interne reste le principal moteur de l'activité. Les ventes au détail suivent un *trend* ascendant avec une hausse de 1,8 % en janvier, et une augmentation de 6,9 % sur un an. Il faut cependant nuancer ce résultat en raison du fort impact des soldes de janvier sur le niveau des ventes. D'autre part, la production industrielle demeure assez faible, avec une diminution de 0,6 % en janvier, confirmant ainsi la tendance observable depuis le début de l'année 1997. La décrue du chômage se poursuit, ce dernier s'établissant en janvier à 5 % de la population active. La hausse des tensions sur le marché du travail n'a, pour l'instant, pas provoqué d'accélération marquée de la progression des rémunérations : le niveau moyen des salaires a ainsi augmenté de 4,5 % sur l'année 1997. Parallèlement, les prix à la production sont restés stables, tandis que les prix de détail et ceux des matières premières ont baissé au mois de janvier de, respectivement, 0,3 % et 0,2 %. Ces résultats étaient attendus en raison de « l'effet-soldes » pour les prix de détail et du très faible niveau du *Brent* pour ceux des matières premières. Les chiffres du commerce extérieur britannique traduisent un creusement du déficit. Pour l'ensemble de l'année 1997, les exportations restent faibles, alors que les importations continuent d'augmenter. L'effet décalé de l'appréciation de la livre sterling devrait provoquer une nette détérioration du solde extérieur en 1998 et aggraver l'asymétrie de la croissance entre le secteur des services, très dynamique, et celui de la production manufacturière, touché par la baisse des perspectives à l'exportation. Le Trésor prévoit ainsi une aggravation importante

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 budget a, en effet, enregistré un excédent de 10,3 milliards de livres sterling au mois de janvier, ce qui porte le montant cumulé depuis le début de l'année fiscale (avril) à un excédent de 4,2 milliards de livres sterling, contre un déficit de 10,5 milliards un an plus tôt.

En **Italie**, la croissance a progressé de 0,4 % au quatrième trimestre de l'année 1997, confirmant la reprise progressive de l'activité. Ainsi, le taux de croissance annuel moyen pour l'ensemble de l'année s'est établi à 1,5 %, contre 0,7 % en 1996. La production industrielle a progressé de 1,4 % au dernier trimestre et, sur l'ensemble de l'année, à 2,6 %, contre – 2,9 % en 1996. En revanche, la progression dans le secteur des services a été faible.

Les salaires ont augmenté de 0,1 % en décembre, portant le taux de croissance annuel moyen à 4,4 % en 1997, contre 4,1 % l'année précédente. Les prix à la production ont enregistré une baisse de 0,1 % en décembre, et une hausse de 1,3 % en moyenne annuelle sur 1997.

Le nombre des demandeurs d'emploi a atteint 2,8 millions à la fin de 1997, en progression de 1,6 % par rapport à 1996. Le taux de chômage a ainsi représenté 12,3 % de la population active, contre 12,1 % à la fin de 1996.

Les dernières données (CAF-FAB) disponibles confirment la tendance à la réduction de l'excédent commercial (49 225 milliards de lires sur les onze premiers mois de 1997, contre 63 634 pour la période correspondante de 1996) en raison de la vive progression des importations, notamment de biens d'équipement, liée à la reprise de l'investissement. Sur l'ensemble de l'année, l'excédent à l'égard des pays hors Union européenne est revenu de 48 056 milliards de lires à 44 669 milliards. Parallèlement, sur les onze premiers mois de l'année, l'excédent sur les pays de l'Union européenne est revenu de 20 797 milliards de lires à 8 746 milliards.

L'Institut national des statistiques italien (ISTAT) a annoncé que le déficit budgétaire a représenté 2,7 % du PIB en 1997, contre 6,7 % en 1996. Le ratio rapportant la dette publique au PIB s'est élevé à 121,6 %, contre 123,8 % en 1996. L'amélioration des finances publiques, déjà constatée en 1997, se confirme : les deux premiers mois de l'année 1998 se soldent par un excédent de 1 300 milliards de lires, contre 1 250 milliards pour la période correspondante de 1997. La masse monétaire (M2) a progressé de 0,1 % en décembre, portant la croissance à 9,7 % sur un an, contre une baisse de 0,7 % en 1996. Cette évolution est largement imputable aux réallocations entre actifs ce qui, selon la Banque d'Italie, rend moins significatives les variations de cet indicateur à l'égard de l'objectif final de stabilité des prix.

En **Espagne**, l'activité est restée très vigoureuse et le produit intérieur brut a enregistré au quatrième trimestre 1997 une progression de 0,9 %, identique à celle du trimestre précédent, et de 3,4 % sur l'ensemble de l'année. L'activité économique a continué d'être tirée par la demande intérieure et notamment par la consommation des ménages (+ 0,5 % et + 3,1 % sur un an) et par l'investissement (+ 1,4 % et + 4,7 % sur un an). En revanche, la contribution de la demande externe à la croissance est restée faible en raison de la vive progression des importations (3,4 % au quatrième trimestre et 10,9 % sur un an), notamment du fait de la reprise de la demande interne, même si le rythme d'accroissement des exportations est resté soutenu (3,9 % et 12,9 % sur un an) bénéficiant de l'appréciation du dollar.

Le déficit commercial s'est établi à 269 milliards de pesetas en décembre, soit 2 699 milliards sur l'année 1997 à comparer avec 2 505 milliards en 1996. Le creusement du déficit d'une année à l'autre a procédé de la forte croissance des importations. L'excédent des paiements courants s'inscrirait en progression, à 375 milliards de pesetas sur l'année, contre 224 milliards sur la période correspondante de 1996, malgré un fort déficit en décembre (222 milliards). La progression des recettes nettes de tourisme, ainsi que la réduction de la charge de la dette, ont plus que compensé l'impact négatif des échanges de biens.

Le taux de chômage est revenu à 20,8 % en fin d'année, contre 22,2 % en 1996, l'emploi ayant progressé de 2,5 %.

Le ministre espagnol des Finances a annoncé que le ratio déficit public/PIB s'est établi en fin d'année à 2,6 %, contre 4,4 % en 1996, le ratio dette publique/PIB s'élevant, quant à lui, à 68,3 %, contre 70,1 % en 1996. En janvier, le déficit public s'est établi à 355 milliards de pesetas, en baisse de 5,7 % par rapport à janvier 1996.

La masse monétaire (M3) a progressé de 0,3 % en décembre, portant la croissance en glissement annuel à 3,6 %. Les crédits au secteur privé ont crû de 13,1 % en décembre en glissement annuel, témoignant de la reprise de la consommation et de l'investissement.

L'évolution des **prix à la consommation** reste très modérée. En Allemagne, le glissement annuel des prix s'est établi à 1,1 % à fin février, après 1,3 % à fin janvier, en raison de la baisse des prix des produits pétroliers. En Belgique, il est passé à 0,7 % à fin février, après 0,4 % à fin janvier. En Italie, les prix à la consommation auraient progressé de 0,3 %, portant le glissement annuel à 1,8 % à fin février, contre 1,6 % à fin janvier. En Espagne, les prix à la consommation ont progressé de 0,2 % en janvier, sans changement du glissement annuel.

Les **taux d'intérêt** de court terme ont continué de se détendre en février, sauf au Japon, en Italie et en Belgique. Les taux d'intérêt à long terme se sont également repliés, mais ils sont restés globalement stables au Japon et aux États-Unis.

3.2. L'évolution des principales devises

Au cours du mois de février, le dollar s'est légèrement déprécié face au yen (– 0,67 %) et vis-à-vis du deutschemark (– 1,12 %). Les développements de la crise irakienne, avec notamment la crainte d'une intervention militaire américaine, et les attentes des opérateurs concernant les mesures budgétaires que devait prendre le gouvernement japonais afin de relancer sa demande interne, ont entraîné une relative volatilité des taux de change. L'annonce par plusieurs pays européens de leurs résultats en matière de réduction de leur déficit public pour 1997 a confirmé la réalité du processus de convergence des économies européennes.

Au terme d'une évolution heurtée mais limitée dans son amplitude, le **dollar** s'est globalement déprécié face au deutschemark (– 1,14 %), à la livre sterling (– 1,06 %), au yen (– 0,67 %), au franc suisse (– 0,76 %) et au franc français (– 0,56 %). Son cours a surtout évolué en fonction des développements de la crise irakienne.

Après s'être négociée le 5 février à un plus bas niveau à 1,7840 deutschemark, la monnaie américaine a bénéficié du regain des tensions dans le Golfe persique, de la publication de chiffres attestant du dynamisme de l'économie américaine (création de 358 000 emplois en janvier), et des propos de M. Summers, adjoint au secrétaire au Trésor américain, réaffirmant la volonté persistante des États-Unis d'avoir une devise forte. Le dollar a alors atteint le 18 février un plus haut niveau à 1,8293 deutschemark.

Cependant, l'accueil positif réservé par les États-Unis à l'accord conclu par le secrétaire général de l'ONU avec le gouvernement irakien a par la suite fortement pesé sur le dollar. En fin de période néanmoins, la perspective du maintien d'une différence de rendement positive en faveur des titres américains a soutenu la monnaie des États-Unis, M. Greenspan ayant semblé écarter la perspective d'une détente des taux américains.

Durant la période sous revue, le **yen** s'est apprécié de 0,67 % face au dollar et de 0,15 % vis-à-vis du deutschemark. Les rumeurs, puis l'annonce, de la mise en place d'un plan de relance au Japon ont fortement influencé le cours de la devise nippone. Des ventes de dollars, par des entreprises de l'Archipel soucieuses d'améliorer leur bilan comptable à l'approche de la fin de l'année fiscale, ont permis dans un premier temps au yen de s'apprécier.

La déception suscitée par l'annonce, le 20 février 1998, du plan de relance, qui ne contenait aucun allégement fiscal ni aucune dépense supplémentaire, a ensuite entraîné un important repli de la devise japonaise. L'absence de référence à un niveau souhaitable du taux de change dollar/yen dans le communiqué du G 7 des 21 et 22 février a également pesé sur le cours de la devise nippone. Les propos du Premier ministre japonais, suggérant que la politique d'assainissement budgétaire pourrait être temporairement mise de côté, ont cependant ensuite permis au yen de rebondir quelque peu en fin de période.

Au cours du mois de février 1998, le **franc français** s'est maintenu légèrement au-dessus de son cours pivot face au deutschemark, tandis que les taux français et allemands convergeaient parfaitement. Vis-à-vis du dollar, il s'est légèrement apprécié (+ 0,50 %).

Les indicateurs publiés pendant la période sous revue ont confirmé la vigueur de la reprise économique en France, alors même que l'inflation restait maîtrisée : la croissance du PIB a atteint 2,4 % en 1997 (contre 1,5 % en 1996), avec une hausse de 0,8 % au quatrième trimestre, le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation s'est établi à 0,5 % en janvier, et l'excédent de la balance commerciale en 1997 a atteint le niveau record de 173,467 milliards de francs (contre 86,128 milliards en 1996). Le taux de chômage au sens du BIT s'est replié de 0,1 point en janvier, pour s'établir à

12,1 %. Avec des déficits publics, en 1997, limités à 3 % du PIB et un endettement public représentant 58 % de la richesse nationale, la France remplit tous les critères de convergence.

Le **deutschmark** a enregistré de très faibles variations vis-à-vis des principales devises européennes. Les chiffres des prix à la consommation et à la production ont confirmé le recul des pressions inflationnistes en Allemagne. La croissance du PIB au quatrième trimestre, qui est ressortie légèrement inférieure aux anticipations, s'est établie à + 2,4 % sur un an. Le déficit public — selon les normes européennes — pour 1997 a été annoncé à 2,7 % du PIB. M. Tietmeyer a déclaré qu'il n'anticipait aucun changement de la politique monétaire allemande à brève échéance, tandis que divers responsables allemands (MM. Krupp, Meister et Welteke) ont indiqué que le cours actuel du deutschmark était acceptable.

En début de période, 155 économistes allemands avaient signé dans le *Financial Times* une lettre ouverte en faveur d'un report de l'Union monétaire. L'incertitude suscitée par cet appel a décrue à la suite des déclarations de M. Kohl, affirmant que l'euro adviendrait à la date prévue (appuyé en ce sens par le candidat de l'opposition M. Schröder) et après que la Cour constitutionnelle a fait savoir qu'elle ne s'était pas encore prononcée sur la recevabilité de la plainte déposée par les quatre universitaires concernant la constitutionnalité du passage à la monnaie unique. M. Kohl, appuyé en cela par M. Tietmeyer, a en outre indiqué que le rapport qu'il avait demandé à la Banque fédérale d'Allemagne, sur l'état de la convergence de tous les pays de l'Union européenne, ne liait pas la position du gouvernement allemand.

Les résultats des politiques de réduction des déficits budgétaires en **Europe** ont confirmé la réalité du processus de convergence des économies européennes et permettent d'envisager le lancement de l'euro dans le respect des critères du Traité de l'UEM. Plusieurs pays ont, en effet, annoncé qu'ils respectaient le critère de déficit

public par rapport au PIB en 1997 : 2,4 % au Portugal, 2,6 % en Espagne, 2,7 % en Allemagne et en Italie, et 3,0 % en France.

La **livre sterling** s'est appréciée face au dollar (+ 1,06 %) et est demeurée stable face au deutschmark. Le 5 février 1998, la décision de la Banque d'Angleterre de maintenir inchangé le taux de ses interventions a entraîné un important recul de la devise britannique face au deutschmark. La livre sterling a ensuite enregistré des variations contrastées, dans la mesure où les différents chiffres publiés n'ont pas donné d'indications définitives sur l'état de la conjoncture au Royaume-Uni. La publication du rapport trimestriel de la Banque d'Angleterre sur l'inflation, soulignant les risques de poussées inflationnistes qui pourraient nécessiter une hausse des taux britanniques, a cependant soutenu la livre sterling. Les propos de M. George, reconduit dans ses fonctions de gouverneur, ont ensuite nettement atténué les craintes d'un resserrement à brève échéance de la politique monétaire britannique.

La **livre irlandaise** s'est repliée face au deutschmark (- 0,94 %). Des prises de bénéfices, de la part d'opérateurs qui avaient acheté à découvert la devise irlandaise, ont toutefois freiné la baisse de son cours.

Malgré les propos d'officials de la Banque nationale suisse réaffirmant leur volonté d'éviter une appréciation excessive de leur devise, le **franc suisse** a légèrement augmenté face au deutschmark (+ 0,36 %) et au dollar (+ 0,76 %). Bénéficiant de son statut de valeur refuge à l'occasion de la crise entre les États-Unis et l'Irak, la devise helvétique a atteint son plus haut niveau depuis deux ans, à 0,8012 deutschmark. En fin de période, cependant, des injections répétées de liquidités de la part de la Banque centrale, tout comme la publication d'un indice des prix inchangé en février, ont été interprétées comme favorisant la poursuite d'une politique monétaire nationale accommodante et ont entraîné un léger repli de la devise helvétique.

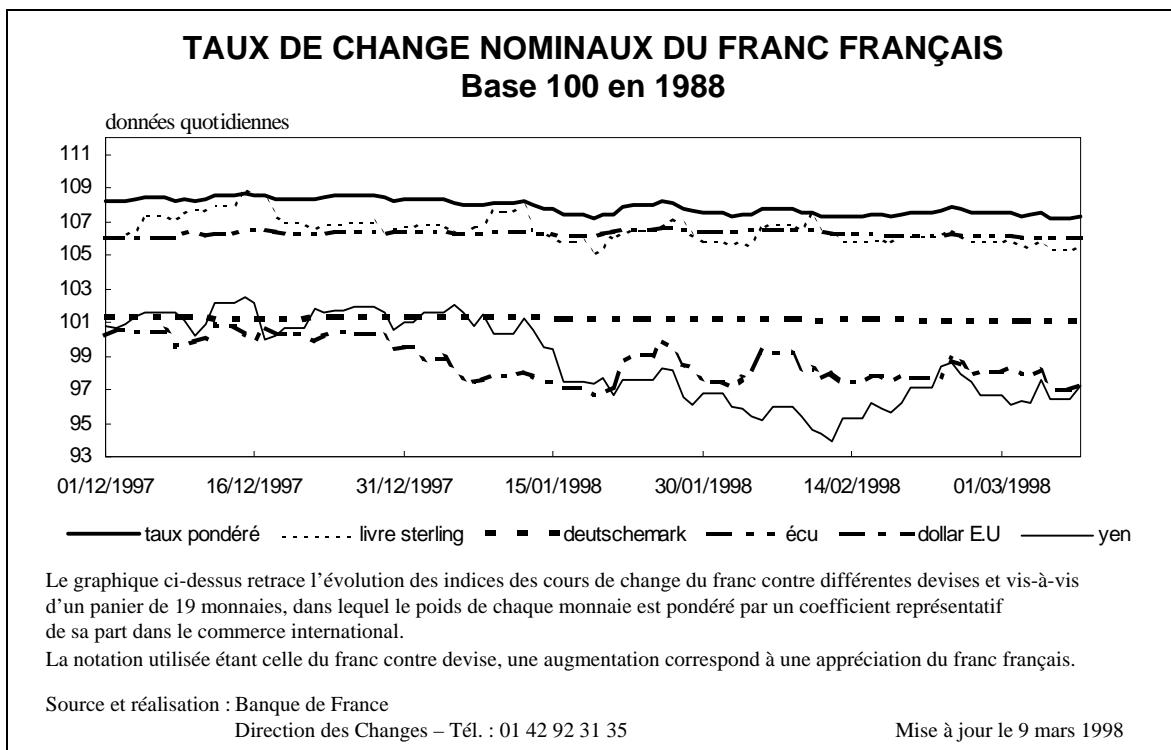
La **couronne suédoise** s'est appréciée face au deutschmark (+ 0,27 %). La déclaration d'un officiel de la Banque centrale, affirmant que la monnaie suédoise était sous-évaluée et que le lancement de l'euro n'aurait pas de répercussions importantes sur celle-ci, a contribué à cette hausse. Un débat existe en Suède sur les risques de marginalisation de la couronne suédoise après l'introduction de l'euro. Les entreprises pourraient, en effet, vouloir davantage utiliser l'euro que la monnaie nationale. En fin de

période, les rumeurs d'une possible amélioration de la notation de la dette suédoise par l'agence Moody's ont permis à la couronne de s'apprécier vis-à-vis du deutschemark.

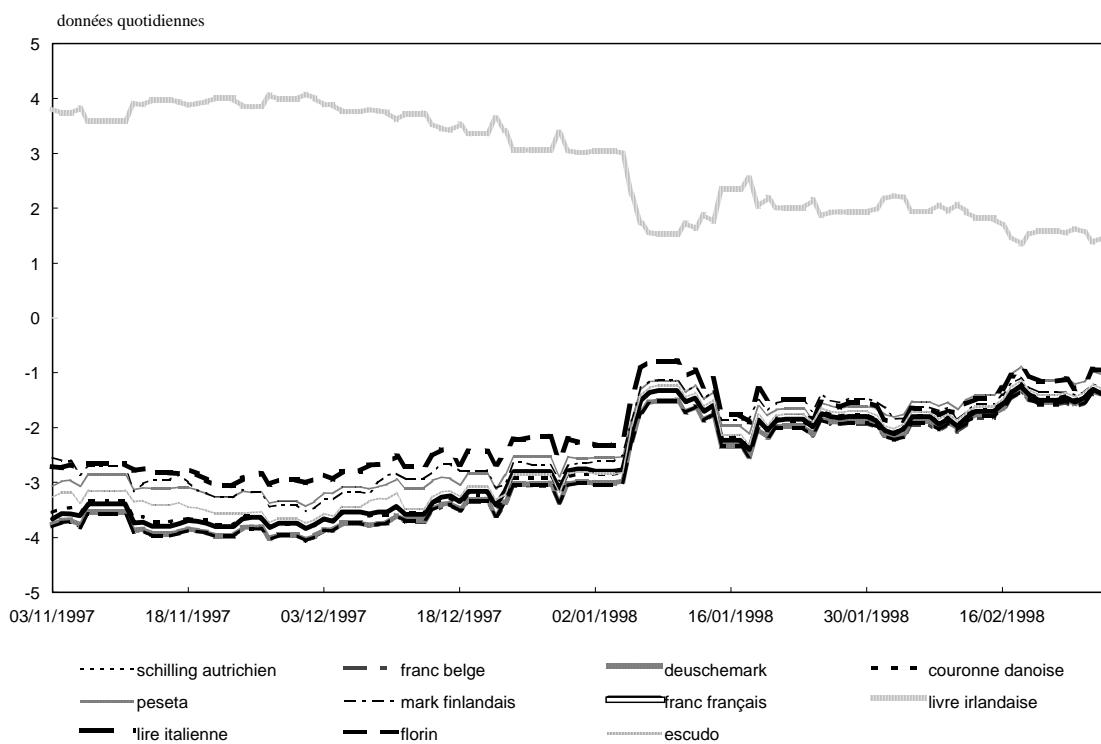
La plupart des devises d'Asie du Sud-Est se sont globalement appréciées par rapport au dollar. La **roupie indonésienne** s'est tout d'abord raffermie, face à ce dernier, à la suite des rumeurs de mise en place d'une régime de caisse

d'émission (*Currency Board*) en Indonésie. Dans un premier temps, ces rumeurs ont aussi profité au **ringitt malais** et au **baht thaïlandais**. Dans un second temps, la roupie s'est fortement repliée vis-à-vis de la monnaie américaine, le FMI ayant averti qu'il pourrait ne pas renouveler ses lignes de crédit à l'Indonésie si son gouvernement persistait à vouloir mettre en place un tel système. La communauté financière internationale ayant incité le gouvernement de M. Suharto à abandonner son projet, les responsables indonésiens semblaient plus hésitants en fin de période. Le **won coréen** s'est légèrement effrité face au dollar. Alors que l'acceptation par les syndicats coréens de mesures de licenciements permettant le rétablissement de la situation financière des conglomérats avaient contribué, dans un premier temps, à la consolidation de la devise coréenne, les difficultés éprouvées par des grandes entreprises nationales pour renouveler leurs lignes d'emprunts en euro-devises ont ensuite entraîné un léger repli de celle-ci face au dollar.

COURS DE CHANGE À PARIS				
(en francs)				
Principales monnaies étrangères à Paris		30 janvier 1998	27 février 1998	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	6,1122	6,0783	- 0,55
Écu privé.....	1 XEU	6,612	6,6265	0,22
Allemagne.....	100 DEM	335,10	335,315	0,06
Belgique.....	100 BEF	16,2385	16,249	0,06
Pays-Bas	100 NLG	297,33	297,505	0,06
Danemark	100 DKK	87,95	87,97	0,02
Espagne	100 ESP	3,9495	3,9565	0,18
Portugal	100 PTE	3,275	3,275	-
Irlande.....	1 IEP	8,3925	8,3195	- 0,87
Royaume-Uni	1 GBP	10,006	10,00625	0,01
Italie.....	1 000 ITL	3,3925	3,4025	0,29
Grèce.....	100 GRD	2,115	2,1165	0,07
Suède	100 SEK	75,57	75,825	0,34
Finlande	100 FIM	110,69	110,445	- 0,22
Autriche	100 ATS	47,625	47,662	0,08
Norvège	100 NOK	80,79	80,48	- 0,38
Suisse.....	100 CHF	416,08	413,77	- 0,56
Japon.....	100 JPY	4,8033	4,8126	0,19
Source et réalisation :	Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			Mise à jour le 27 février 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 pivots) ne peut excéder 15 % (à partir du 2 août 1993). Ainsi, lorsqu'une monnaie A s'apprécie par rapport à une monnaie B (symétriquement, la monnaie B se déprécie par rapport à A), cette marge de 15 % doit être répartie entre la prime qu'enregistre la monnaie A qui s'apprécie et la décote qu'enregistre la monnaie B qui se déprécie contre A. La médiane de la bande communautaire est alors définie comme la moitié de la prime (ou décote) maximale enregistrée à un moment donné entre les deux devises les plus opposées.

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

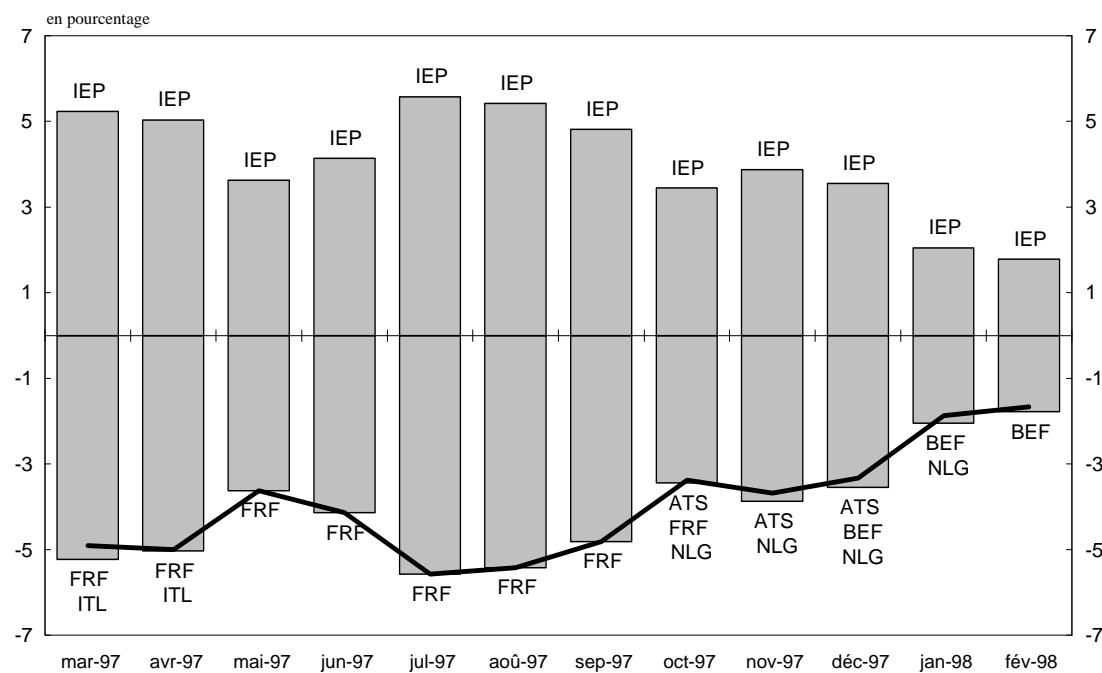
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 9 mars 1998

En février, la livre irlandaise a légèrement reculé, entraînant une nouvelle diminution des écarts au sein du mécanisme de change européen. De son côté, le franc français est resté situé au-dessus du deuschemark, 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 ; FIM, mark finlandais ; FRF, franc français ; IEP, livre irlandaise ; ITL, lire italienne ; NLG, florin ; PTE, escudo. La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

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

Mise à jour le 9 mars 1998

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise, qui a enregistré en février l'écart positif moyen le plus important, est restée durant toute la période en opposition avec le franc belge. Globalement, l'écart s'est de nouveau resserré, atteignant le plus bas niveau enregistré depuis un an.

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

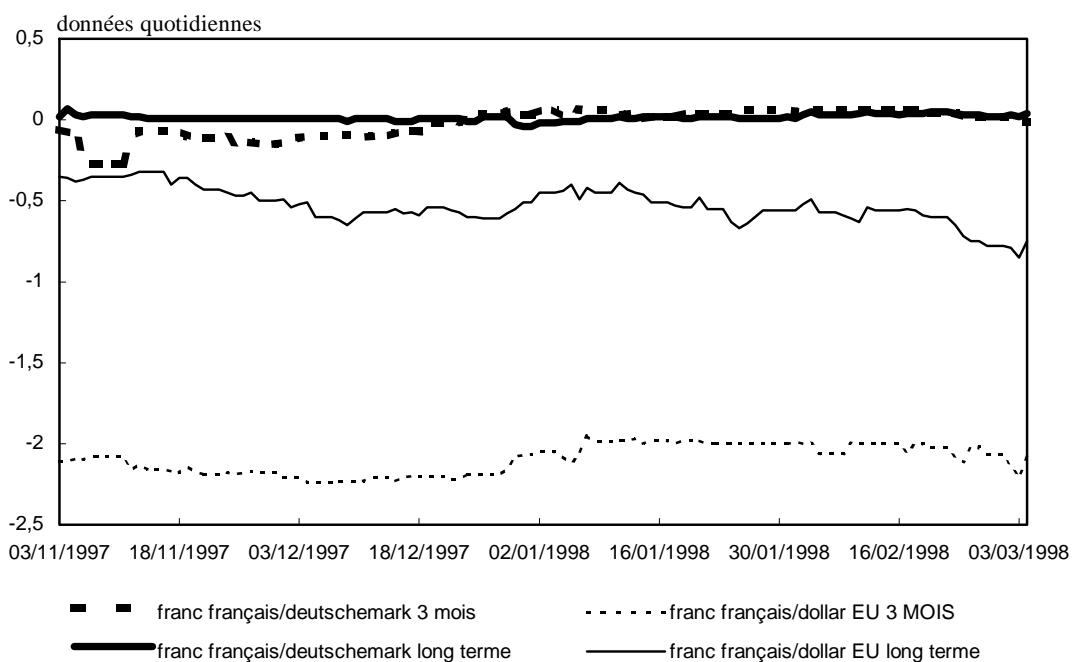
(en pourcentage)

	1 mois		3 mois	
	30 janvier 1998	27 février 1998	30 janvier 1998	27 février 1998
Dollar	5,50	5,525	5,50	5,545
Livre sterling	7,437	7,4375	7,437	7,4375
Deutschmark	3,437	3,45	3,50	3,48
Franc suisse	0,875	0,8125	1,125	0,9375
Franc français	3,437	3,45	3,50	3,48

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

Mise à jour le 27 février 1998

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME



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

Mise à jour le 9 mars 1998

En février, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne s'est maintenu aux alentours de zéro, les taux étant restés stables dans les deux pays. De même, l'écart négatif entre taux français et américains a relativement peu varié.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart de taux entre la France et l'Allemagne est resté quasiment nul. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains s'est légèrement accentué après la mi-février, sous l'effet d'une remontée des taux américains.

3.3. Le marché de l'or

Le cours au comptant de l'**or** s'est stabilisé au mois de février, évoluant entre 291 dollars et 305,40 dollars l'once. Cette stabilisation s'explique en grande partie par le recul des craintes d'une accélération des ventes par les banques centrales. En effet, le ministre australien des Matières premières a déclaré qu'il prévoyait un ralentissement de ces ventes, et le ministre suisse des Finances a indiqué que d'éventuelles cessions par la Banque centrale helvétique n'interviendraient pas avant l'an 2000. L'annonce par la Banque centrale tchèque de la vente de 25 tonnes à terme (à échéance du 5 mars 1998), soit un tiers de ses réserves en or, n'a pas influencé notablement les cotations de l'once de métal fin. L'Institut d'émission tchèque a également précisé qu'il avait protégé les deux tiers restants de ses réserves en or contre une éventuelle baisse des cours par l'achat d'option.

Une activité importante a, en revanche, été observée sur le marché des prêts d'or pour lesquels les taux à un mois se sont ainsi tendus, atteignant 2,80 % à un mois, contre 1,60 % environ le mois précédent.

On peut également noter une forte activité sur le marché de l'argent, dont le cours est passé de 4,30 dollars l'once en juillet 1997 à 6,40 dollars à la fin du mois de janvier et à 7,90 dollars au début du mois de février. Cette progression s'explique par les déclarations du financier W. Buffet qui, le 3 février, a indiqué avoir acheté 130 millions d'onces depuis le mois de juillet 1997, soit 20 % de la production mondiale annuelle. Les taux emprunteurs d'argent-métal à un mois se sont simultanément tendus jusqu'à 55 %. Toutefois, en fin de période, le cours au comptant est revenu aux alentours de 6,50 dollars l'once.

COURS DE L'OR			
	30 janvier 1998	27 février 1998	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	59 600,00	58 500,00	- 1,85
Lingot (le kg).....	60 600,00	59 950,00	- 1,07
<i>Pièces</i>			
Napoléon	347,00	339,00	- 2,31
Vreneli	353,00	338,00	- 4,25
Union latine	350,00	338,00	- 3,43
Souverain	451,00	458,00	1,55
20 dollars	2 500,00	2 555,00	2,20
Peso mexicain.....	2 235,00	2 195,00	- 1,79
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	301,80	297,40	- 1,46
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31	Mise à jour le 27 février 1998		

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en février 1998

Les indicateurs

En février, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,3 % à 0,4 %, après une baisse de 0,3 % en janvier. Leur glissement annuel atteint 0,7 % à 0,8 %, contre + 0,5 % le mois précédent.

D'après les résultats provisoires publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 0,8 % en volume (aux prix de l'année 1980) au quatrième trimestre 1997, après une progression de 0,9 % au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année 1997, il a augmenté de 2,4 %, après + 1,5 % en 1996. Son acquis de croissance à l'issue du quatrième trimestre est de 1,3 % pour l'année 1998.

En janvier, le nombre de logements commencés s'est inscrit en hausse (+ 9,1 %). La construction collective a crû de 4,6 % et les mises en chantier de maisons individuelles ont continué de se développer vivement (+ 10,9 %).

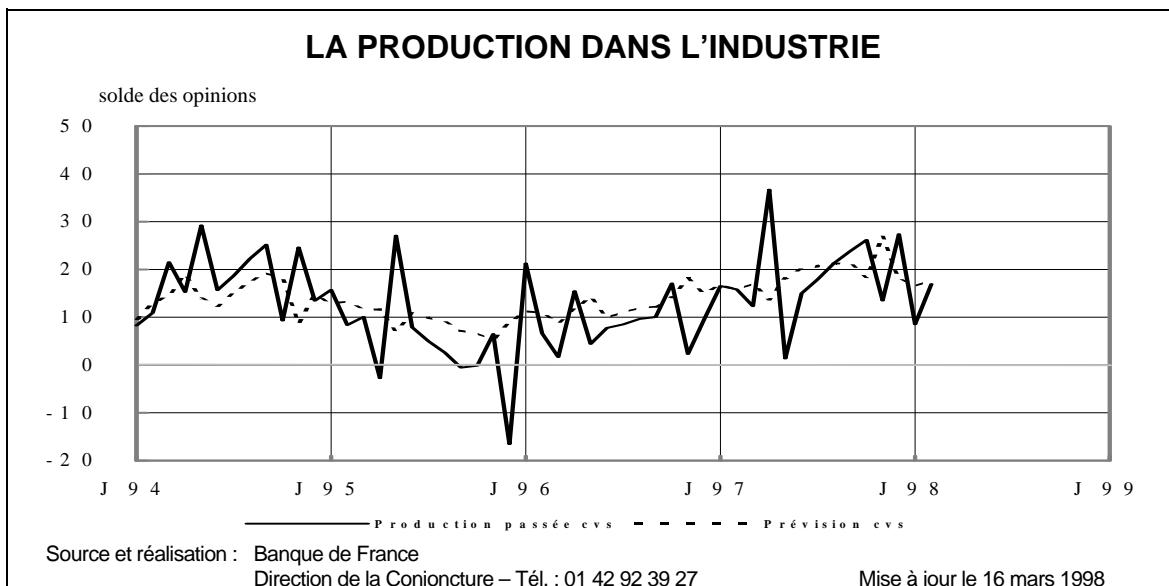
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,5 % au cours du quatrième trimestre 1997 et s'établit à 13 481 700 emplois. Sur douze mois, les créations nettes atteignent 154 900 postes.

En janvier, le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1) a augmenté de 0,2 % par rapport à décembre (- 2,1 % sur un an) pour atteindre 3 033 700 unités ; le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1 + 6) s'est réduit de 1 %, s'établissant à 3 473 100 unités.

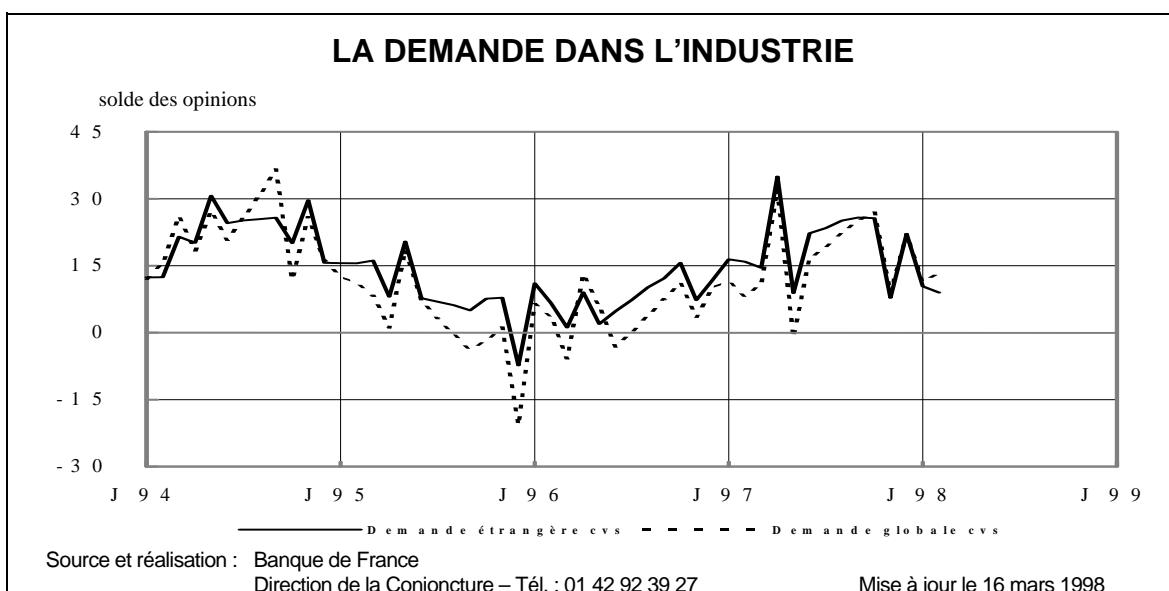
Le taux de chômage (au sens du BIT) s'inscrit en baisse de 0,1 point, à 12,1 % de la population active, contre 12,2 % le mois précédent.

En février, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a augmenté dans tous les secteurs, à l'exception des industries agro-alimentaires où elle a peu varié.

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

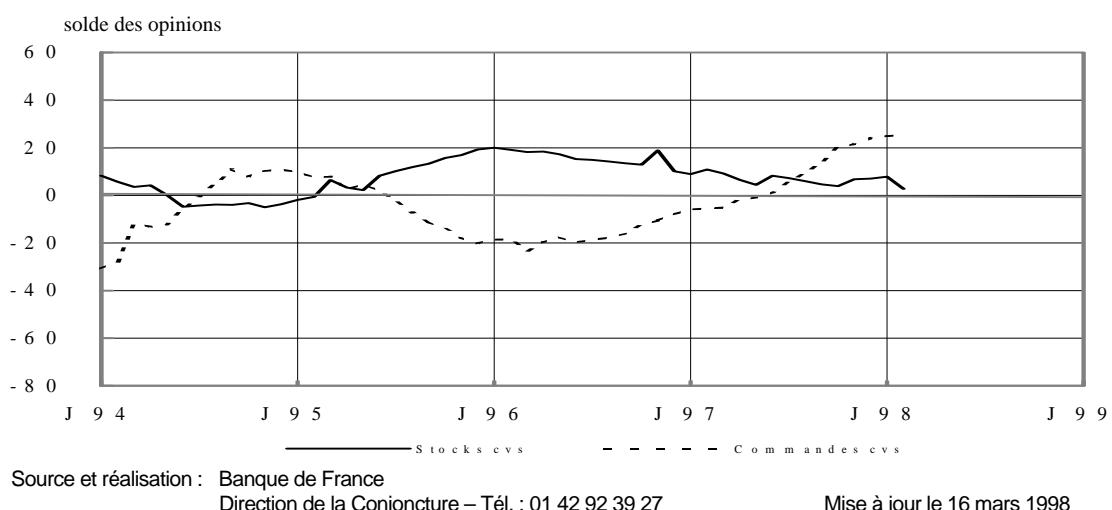


En février, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a augmenté dans tous les secteurs, à l'exception des industries agro-alimentaires où elle a peu varié.



La *demande globale* est soutenue. Sur le marché intérieur, de nouveaux progrès ont été réalisés grâce, notamment, à la bonne orientation de la demande interindustrielle. À l'exportation, le courant d'ordres en provenance des pays de l'Union européenne et des États-Unis demeure ferme ; sur les marchés asiatiques, où la concurrence s'intensifie, les commandes subissent parfois un léger tassement.

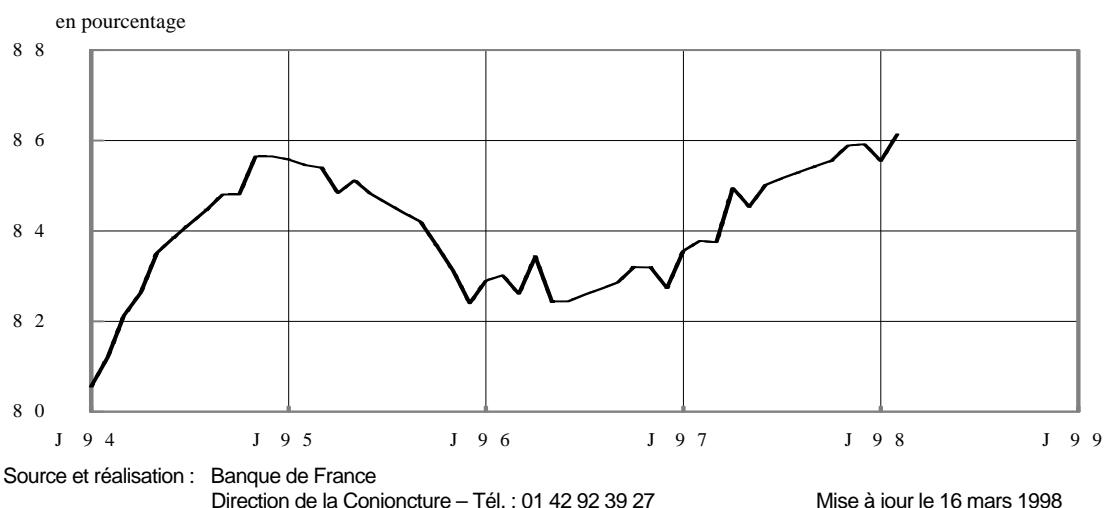
NIVEAU DES STOCKS ET DES CARNETS DE COMMANDES PAR RAPPORT À UN NIVEAU JUGÉ NORMAL



Les carnets de commandes, qui se sont étoffés dans les secteurs des biens d'équipement et des biens de consommation, apparaissent bien garnis dans l'ensemble. Les stocks, en légère baisse, se situent maintenant à un niveau considéré comme normal.

Les perspectives des prochains mois sont bonnes : l'activité devrait poursuivre sa progression dans l'ensemble des secteurs.

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



Le taux d'utilisation des capacités de production s'est élevé jusqu'à atteindre son niveau le plus haut depuis sept ans.

LES PRIX DES PRODUITS FINIS (cvs)



Les *prix des matières premières* ont peu varié dans la plupart des branches. Les *prix des produits finis* demeurent globalement inchangés, même si quelques baisses ont été enregistrées dans l'automobile, la fabrication de composants électroniques et les biens d'équipement.

En matière d'*investissement*, les programmes envisagés pour l'année en cours apparaissent plus importants que ceux de l'exercice précédent. Ils sont essentiellement destinés à l'amélioration de la productivité ; les travaux informatiques sont en forte progression, avec l'approche de l'an 2000 et la mise en place de l'euro.

Très soutenue en janvier, l'activité commerciale s'est repliée. Sur l'ensemble du bimestre, elle s'est inscrite en hausse par rapport à novembre-décembre 1997 et a nettement progressé sur un an.

Les effectifs permanents sont demeurés stables dans tous les secteurs ; on relève cependant, de nouveau, un recours fréquent au personnel intérimaire dans l'industrie.

4.2.La balance des paiements en décembre 1997 et sur l'année 1997

En décembre 1997, le compte de transactions courantes dégage un excédent en hausse sensible, atteignant en données brutes 23,2 milliards de francs, après 9,9 milliards en novembre. En contrepartie de cet excédent, des placements à l'étranger d'un montant élevé ont été enregistrés dans le compte financier (66,1 milliards de francs), concentrés tout particulièrement sur les opérations du secteur bancaire, qui, amplifiées par les aménagements de position habituels en fin d'année, ont été à l'origine de sorties de 112,7 milliards.

En 1997, grâce à une progression des recettes (+ 14,1 %) plus marquée que celle des dépenses (+ 8,8 %), le compte de transactions courantes dégage un excédent de 233 milliards de francs. Les biens, les services et les revenus ont contribué à ce résultat. En revanche, les transferts courants ont enregistré un déficit accru.

Le rapport du solde des transactions courantes au PIB atteint 2,9 %, contre 1,3 % en 1996, ce qui situe la France au sixième rang des quinze pays de l'Union européenne.

La capacité de financement de la Nation ainsi dégagée a été consacrée :

– à des investissements directs, dont le solde (sorties – entrées) s'établit à 58,6 milliards de francs, en raison du dynamisme des opérations des résidents à l'étranger, en hausse de 16 %, contre 9 % pour celles des non-résidents en France ;

– à des achats importants de titres étrangers, pour une bonne part sur les marchés européens, par les banques et les institutionnels résidents (413,5 milliards de francs, après 271,4 milliards en 1996), en partie atténués par le retour des non-résidents sur le marché français (257 milliards, contre des sorties de 37,6 milliards en 1996) ;

– et à la constitution d'avoirs de réserve, à hauteur de 34,3 milliards de francs, après 1,2 milliard en 1996.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
	(données brutes – en millions de francs)							
	Année 1996 (a)	Juillet 1997 (b)	Août 1997 (b)	Septembre 1997 (b)	Octobre 1997 (c)	Novembre 1997 (c)	Décembre 1997 (c)	Année 1997 (c)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	104 984	22 254	6 730	22 633	29 844	9 855	23 183	233 098
<i>Biens</i>	76 515	19 903	5 317	14 890	24 352	10 695	13 694	162 780
<i>Services</i>	77 281	13 972	8 295	10 805	8 280	6 420	8 077	102 267
<i>Autres biens et services</i>	5 965	0	0	0	0	0	0	0
Total « Biens et services »	159 761	33 875	13 612	25 695	32 632	17 115	21 771	265 047
<i>Revenus</i>	- 10 019	- 2 054	1 673	1 495	5 501	801	4 779	23 974
<i>Transferts courants</i>	- 44 758	- 9 567	- 8 555	- 4 557	- 8 289	- 8 061	- 3 367	- 55 923
COMPTE DE CAPITAL	6 295	1 604	397	158	352	369	653	8 791
COMPTE FINANCIER	- 115 872	14 633	- 48 843	29 948	- 43 885	- 1 547	- 66 106	- 279 965
<i>Investissements directs</i>	- 43 275	9 585	- 1 020	- 2 011	- 19 555	- 16 942	- 1 144	- 58 607
– Français à l'étranger	- 155 615	- 17 436	- 2 398	- 13 472	- 26 018	- 18 125	- 26 129	- 181 155
– Étrangers en France	112 340	27 021	1 378	11 461	6 463	1 183	24 985	122 548
<i>Investissements de portefeuille</i>	- 308 995	- 55 691	- 37 282	- 52 863	71 986	- 44 577	13 887	- 156 423
– Avoirs	- 271 414	- 77 156	- 44 665	- 61 663	- 5 735	- 54 770	- 32 023	- 413 503
– Engagements	- 37 581	21 465	7 383	8 800	77 721	10 193	45 910	257 080
<i>Autres investissements</i>	237 627	60 858	- 10 111	85 466	- 92 656	63 051	- 71 952	- 30 656
– Avoirs	136 858	- 1 434	- 22 695	- 19 359	- 105 688	- 70 206	6 950	- 303 815
– Engagements	100 769	62 292	12 584	104 825	13 032	133 257	- 78 902	273 159
<i>Avoirs de réserve</i>	- 1 229	- 119	- 430	- 644	- 3 660	- 3 079	- 6 897	- 34 279
ERREURS ET OMISSIONS NETTES ..	4 593	- 38 491	41 716	- 52 739	13 689	- 8 677	42 270	38 076
(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 mars 1998							

4.2.1. Les transactions courantes

En décembre, l'excédent des transactions courantes atteint, en données cvs, 18,5 milliards de francs, contre 13,6 milliards en novembre, en raison d'un fort accroissement des échanges de biens et d'une nette réduction du déficit des transferts courants. En données brutes, le résultat de décembre, avec 23,2 milliards de francs, représente le troisième meilleur résultat de l'année après janvier (33,3 milliards) et octobre (29,8 milliards).

Pour l'ensemble de l'année 1997, l'excédent des transactions courantes enregistre une progression de 128 milliards de francs (233,1 milliards, après 105 milliards), à rapprocher des performances des échanges de biens (162,8 milliards, au lieu de 76,5 milliards), de l'amplification du solde excédentaire des services (102,3 milliards, contre 77,3 milliards) et du retour des revenus à un solde positif pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt-dix (+ 24 milliards, contre - 10 milliards en 1996). Le seul poste à ne pas s'inscrire dans cette tendance est celui des transferts courants, dont le déficit s'accroît quelque peu (- 55,9 milliards de francs, contre - 44,8 milliards 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)	Décembre 1997 (b)	Année 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	104 984	29 844	9 855	23 183	233 098
Biens	76 515	24 352	10 695	13 694	162 780
Marchandises générales	65 853	23 380	9 806	13 001	153 079
Services	77 281	8 280	6 420	8 077	102 267
Transports	- 2 306	214	- 64	- 47	- 1 551
– Transports maritimes	- 6 082	- 687	- 637	- 466	- 7 594
– Transports aériens	- 1 811	224	- 57	- 237	- 228
– Autres	5 587	677	630	656	6 271
Voyages	54 287	5 543	3 006	5 523	66 596
Autres services aux entreprises	21 216	3 274	2 338	2 826	32 461
Services personnels, culturels et récréatifs	- 2 139	- 138	- 196	- 343	- 2 314
Autres biens et services	5 965	0	0	0	0
Total « Biens et services »	159 761	32 632	17 115	21 771	265 047
Revenus	- 10 019	5 501	801	4 779	23 974
Transferts courants	- 44 758	- 8 289	- 8 061	- 3 367	- 55 923
dont : Secteur des administrations publiques	- 40 301	- 7 416	- 7 496	- 2 793	- 46 944
COMPTE DE CAPITAL	6 295	352	369	653	8 791
dont : Acquisitions d'actifs non financiers	- 94	- 28	- 3	- 113	- 97

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (a)	Octobre 1997 (b)	Novembre 1997 (b)	Décembre 1997 (b)	Année 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	105 035	32 585	13 590	18 459	231 681
Biens	78 048	17 603	10 275	13 836	162 455
Marchandises générales	67 513	17 069	9 038	12 622	152 553
Services	77 006	8 849	8 637	6 078	100 868
Transports maritimes	- 6 027	- 652	- 626	- 338	- 7 559
– Transports aériens	- 1 838	- 38	- 12	- 429	- 359
Voyages	54 187	5 012	5 924	5 874	66 044
Autres services aux entreprises	21 021	3 224	1 192	2 469	32 238
Revenus	- 9 250	8 454	3 709	- 1 534	26 042
Transferts courants	- 45 532	- 6 702	- 7 862	- 1 859	- 55 295
dont : Envois de fonds des travailleurs	- 6 694	- 827	- 987	- 816	- 7 766

(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 mars 1998

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

Évolution globale

(évolutions mensuelles en données FAB-FAB cvs, évolutions annuelles en données FAB-FAB brutes)

Après le repli à caractère plutôt exceptionnel du mois de novembre, le solde des échanges extérieurs s'est redressé, à + 13,8 milliards de francs en données cvs, contre + 10,3 milliards le mois précédent. Les exportations ont progressé de 4,2 %, à + 144,1 milliards de francs, tandis que les importations, qui ont enregistré une croissance, plus modérée, de 1,8 %, à + 130,3 milliards, s'inscrivent dans la tendance des derniers mois, témoignant d'une reprise de la demande intérieure. En effet, celle-ci, tant interindustrielle (+ 9,3 % sur un an d'augmentation de la demande en biens intermédiaires importés et + 15,3 % en biens d'équipement professionnels) que finale (+ 9,8 % en biens de consommation courante), s'est accélérée à partir du second semestre. Les exportations ont été largement soutenues par les ventes à l'Union européenne, qui se sont accrues de plus de 105 milliards de francs en 1997 (+ 11,3 %), tirant ainsi l'activité économique française. Si les débouchés sur les marchés asiatiques, notamment la Chine, se sont repliés en décembre, globalement sur l'année, ils se sont également révélés très porteurs et ressortent en hausse de 17,8 %. Par ailleurs, les exportations vers les États-Unis se sont également accrues à un rythme élevé (+ 23,8 %).

Au total, sur l'année, les exportations ont progressé à un rythme de 13,7 %, contre + 8,3 % pour les importations, la balance commerciale atteignant le niveau exceptionnel de + 173,5 milliards de francs (représentant un peu plus de 2 % du PIB), soit le double de celui observé en 1996, qui constituait déjà un record avec + 86,1 milliards.

Orientation géographique

(évolutions mensuelles en données CAF-FAB cvs, évolutions annuelles en données CAF-FAB brutes)

– Après la contraction marquée et quasi générale des exportations vers l'*Union européenne* en novembre, le mois de décembre affiche, avec 8,3 milliards de francs d'excédent, un résultat plus conforme à la tendance antérieure et porte le cumul annuel à + 89,6 milliards, soit plus du triple de celui de 1996. La reprise observée concerne, pour l'essentiel, les pays de l'Europe du Nord, et plus particulièrement la *Belgique* et le *Luxembourg*, grâce en partie à des livraisons aéronautiques (dont 2 Airbus), poussant le solde mensuel bilatéral au niveau exceptionnel de 2,2 milliards de francs. La progression des ventes à l'*Allemagne*, pourtant concomitante à un léger repli des importations, reste cependant insuffisante pour renouer avec les excédents enregistrés depuis le début de l'année. Le solde annuel s'établit néanmoins au niveau record de + 5,2 milliards de francs. En revanche, le solde avec le *Royaume-Uni* demeure le premier excédent bilatéral, avec + 3,9 milliards de francs en décembre et + 37,4 milliards sur douze mois, en progression grâce à des exportations toujours vigoureuses. À l'inverse, les *marchés italien et espagnol* ont continué de se replier en décembre, en partie sous l'effet d'une inflexion de leurs importations automobiles, bien que les achats de l'*Espagne* demeurent à un très haut niveau après leur envolée d'octobre. Pour l'ensemble de l'année, ces trois derniers pays constituent plus des deux tiers de la progression de l'excédent avec l'*Union européenne*.

– Les échanges avec les *autres pays de l'OCDE* continuent d'être marqués par un niveau élevé d'importations (+ 25,2 milliards de francs, en hausse de 5,8 %), aboutissant à maintenir le déficit à plus de 4 milliards, malgré une poussée des exportations (+ 9,3 %). La réduction du déficit observée avec les *États-Unis* se cumule à une progression sensible de l'excédent avec la *Suisse*. En revanche, le solde bilatéral avec le *Japon* se dégrade, en dépit d'exportations bien orientées. Sur l'année, le développement des échanges avec la zone (+ 15,1 % pour les importations et + 16,2 % pour les exportations) se traduit par une accentuation du déficit de plus de 2 milliards de francs.

– Les exportations vers les pays d'Asie à économie en développement rapide ont fléchi en décembre de plus de 8 %, essentiellement du fait de la contraction des ventes à la Chine. La légère baisse des exportations, notamment vers la Thaïlande et Hong-Kong, pour le deuxième mois consécutif, pourrait cependant signifier une inflexion durable de l'orientation des échanges avec ces pays, d'autant plus que les importations ont marqué une nette reprise (+ 8,2 %), notamment en achats à la Chine de biens de consommation courante et d'électronique professionnelle. Sur l'année, l'Asie et les pays de l'Est ont représenté la quasi-totalité de l'accroissement du solde bilatéral avec la zone, avec une augmentation de plus de 30 % des exportations.

Évolution par produits

(évolutions mensuelles en données CAF-FAB cvs, évolutions annuelles en données CAF-FAB brutes)

– Le niveau élevé en décembre des ventes de matériel militaire explique le redressement de l'excédent des échanges industriels, le solde de l'industrie civile demeurant quasiment stable à + 8 milliards de francs.

Le recul du solde des biens d'équipement professionnels provient principalement des moindres ventes d'Airbus (9 appareils, contre 12 en novembre, pour une valeur de 2,8 milliards de francs, au lieu de 4,9 milliards un mois plus tôt), les autres compartiments du secteur, notamment électronique professionnelle, machines et appareils mécaniques et construction aéronavale, conservant une bonne orientation. En cumul annuel, malgré une hausse de plus de 15 % des importations, témoignant d'une reprise de la demande interindustrielle, principalement à partir du second semestre, le solde progresse sensiblement, grâce, notamment, aux ventes d'Airbus qui passent de 36 milliards de francs à 46,5 milliards.

Le solde des biens intermédiaires bénéficie du retournement du solde des demi-produits non métalliques, dont les ventes progressent parallèlement à celles de métaux et produits métalliques. Sur l'année, la forte demande de métaux et de demi-produits non métalliques importés a été cependant largement compensée par la bonne tenue des ventes, réduisant ainsi le déficit à 2,7 milliards de francs, contre - 7,5 milliards en 1996. Malgré un recul des ventes d'électro-ménager et de l'électronique grand public, les exportations de biens de consommation se sont inscrites en hausse plus marquée que les importations. Au total cependant, le solde ressort en déficit de 3,4 milliards de francs sur un an.

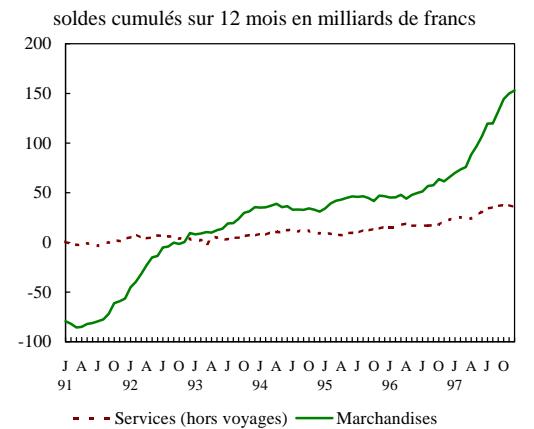
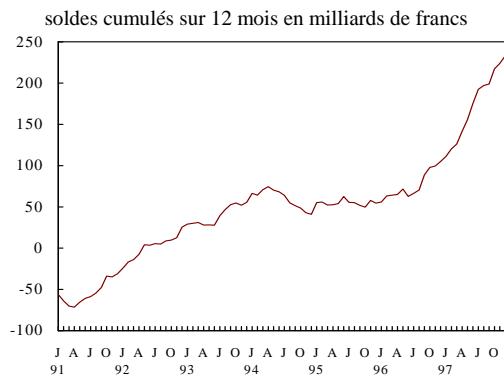
Malgré une légère progression en décembre, les exportations automobiles sont affectées par un resserrement des débouchés italiens, espagnols et allemands. Seul le marché du Royaume-Uni reste pour l'instant porteur. Si les achats de voitures étrangères ont légèrement augmenté en décembre, sur douze mois ils se situent très nettement en dessous de leur niveau de 1996, subissant le repli du marché intérieur au même titre que les marques françaises. Les importations de pièces détachées et de matériel utilitaire ont, en revanche, augmenté d'une année à l'autre (+ 3,9 %).

– Après le recul des exportations de viandes, de vins et d'alcools en novembre, en partie dû à de nombreux achats d'anticipation en octobre en prévision de la grève des routiers, le solde agro-alimentaire n'a pas retrouvé, en décembre, ses niveaux antérieurs. En 1997, le secteur dégage cependant un excédent de 64,3 milliards de francs, contre 51,4 milliards en 1996.

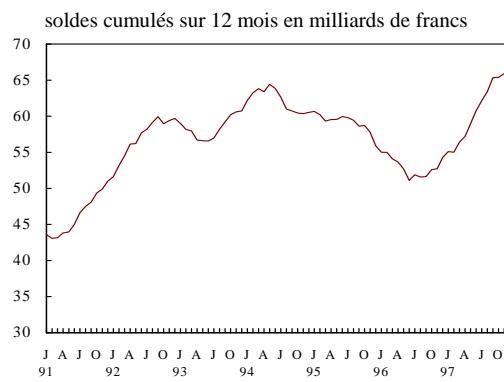
– Le déficit de l'énergie, qui s'est légèrement creusé, s'accentue sur l'année de 7 milliards de francs en novembre à 7,7 milliards en décembre (85,7 milliards, contre 79,1 milliards en 1996), sous l'effet des quantités importées, malgré la détente observée sur les prix.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

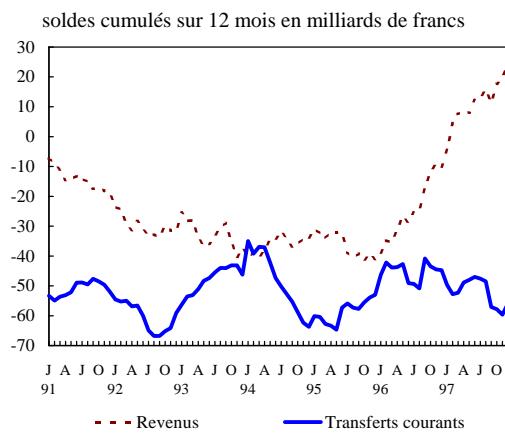
Transactions courantes



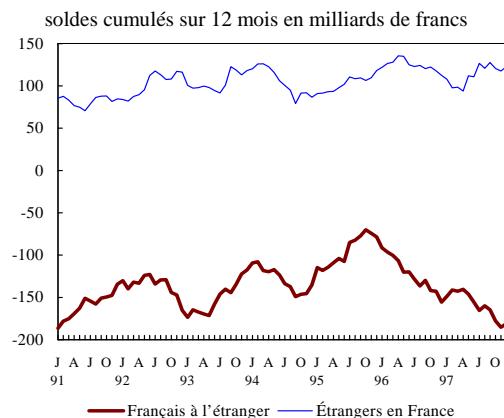
Voyages



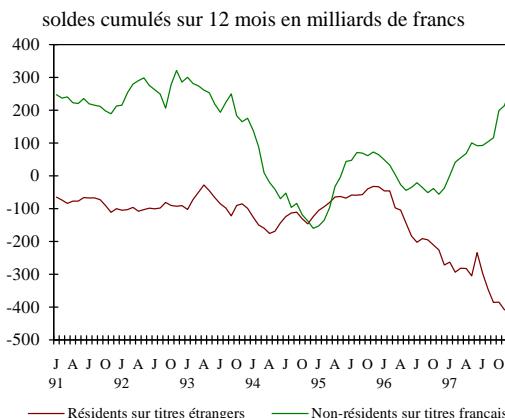
Autres lignes des transactions courantes



Investissements directs (a)



Investissements de portefeuille (a)



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 5 mars 1998

4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens

(évolutions mensuelles en données cvs, évolutions annuelles en données brutes)

En décembre, les échanges de biens dégagent un excédent en progression de plus de 3 milliards de francs par rapport à novembre (+ 13,4 milliards, au lieu de + 10,3 milliards le mois précédent), en liaison avec le redressement du commerce extérieur. D'un exercice à l'autre, l'excédent des biens progresse de 86 milliards de francs, évolution qui résulte d'une progression presque deux fois plus rapide des exportations (+ 14,3 %) que des importations (+ 8,7 %).

Les services

(évolutions mensuelles en données cvs, évolutions annuelles en données brutes)

– En données cvs, l'excédent des services se contracte sensiblement en décembre, pour s'établir à 6,1 milliards de francs, après 8,6 milliards en novembre.

Sur l'année 1997, l'excédent se renforce, à 102,3 milliards de francs, contre 77,3 milliards en 1996, sous l'effet d'une progression plus vigoureuse des recettes (12,8 %) que des dépenses (8,4 %). Les dépenses sont toutefois restées élevées, et se sont même accélérées au second semestre. Les postes des voyages et des *autres services aux entreprises* sont principalement à l'origine de cette croissance, mais les transports et les services aux assurances y contribuent également.

– En données cvs, les excédents du *tourisme* se stabilisent à 5,9 milliards de francs en décembre.

Sur l'année 1997, le solde positif atteint le niveau record de 66,6 milliards de francs, après 54,3 milliards en 1996, suite à une croissance des recettes (+ 12,6 %), deux fois supérieure à celle des dépenses (+ 6,6 %). Sont à l'origine de ce résultat la progression du dollar et de la livre sterling, qui a provoqué une augmentation des recettes attribuées à des ressortissants des États-Unis et du Royaume-Uni, et la bonne santé économique de certains pays d'Europe du Nord, qui a contribué au retour des touristes en provenance des Pays-Bas et du Danemark. En devançant l'Espagne, la France retrouve, avec 163 milliards de francs de recettes touristiques, contre 145 milliards en 1996, la troisième place des pays d'accueil des visiteurs étrangers, derrière les États-Unis et l'Italie. La France reste, toutefois, la première destination touristique au monde en nombre de voyageurs. L'augmentation des dépenses des touristes français à l'étranger reste, quant à elle, concentrée sur les pays de l'Union européenne et a principalement concerné l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni.

– En décembre, le solde des *transports* se retourne pour devenir légèrement déficitaire (- 26 millions de francs, contre + 29 millions en novembre). Globalement, la tendance générale à la contraction du solde déficitaire des transports observée depuis quatre ans se confirme à nouveau en 1997 (- 1,6 milliard de francs, contre - 2,3 milliards en 1996 et - 3,9 milliards en 1995). Les transports aériens, dynamisés par le redressement des résultats des transporteurs nationaux, sont essentiellement à l'origine de cette amélioration (- 0,2 milliard de francs, contre - 1,8 milliard en 1996), l'excédent des autres transports (route, rail, spatial) s'étant amplifié de 0,7 milliard de francs. Seuls les transports maritimes échappent à cette embellie, en affichant un déficit en augmentation (7,6 milliards de francs, contre 6,1 milliards en 1996), malgré un net regain d'activité dans les ports français en 1997, ce qui peut s'expliquer par la vive concurrence de la part des armateurs d'Europe du Nord et d'Asie.

– Le solde des services d'assurances se retourne en 1997, pour devenir positif de 1,5 milliard de francs, après - 0,4 milliard en 1996. Ce mouvement, qui concerne uniquement la réassurance, s'explique essentiellement par des cessions de titres touchant des obligations préalablement mises en garantie.

– Le solde des *autres services aux entreprises* progresse sensiblement d'un mois à l'autre (+ 2,5 milliards de francs, contre + 1,2 milliard en novembre), sous l'effet conjugué d'une baisse des dépenses (- 7,7 %) et d'une augmentation parallèle des recettes (+ 6,9 %). Sur l'année 1997, le solde apparaît cependant en très forte hausse par rapport à 1996 (+ 32,5 milliards de francs, contre 21,2 milliards). La croissance des recettes de négoce international en 1997 (21,1 milliards de francs, contre 10,8 milliards en 1996) a largement contribué à ce résultat. Elle reflète, d'une part, les gains réalisés par les négociants en produits énergétiques et agricoles (céréales), grâce à l'appréciation des

devises américaine et britannique et, d'autre part, la progression des recettes liées à des échanges de marchandises ne franchissant pas la frontière française et, par là même, non enregistrés dans les données douanières. Ces transactions s'expliquent par l'implantation d'usines de pièces détachées et de montage à l'étranger et les échanges entre filiales qui peuvent en découler. Elles concernent surtout le secteur de l'aéronautique et de l'automobile.

Les services divers aux entreprises (coopération technique, frais de gestion, de publicité, rémunérations diverses autres que celle des salariés, principalement) augmentent légèrement d'une année à l'autre (18,8 milliards de francs, au lieu de 18 milliards en 1996).

Les revenus

(évolutions mensuelles en données cvs, évolutions annuelles en données brutes)

Le solde des revenus se retourne en décembre pour devenir négatif de 1,5 milliard de francs, après 3,7 milliards en novembre. En données brutes sur l'année, ce solde, dont l'évolution est étroitement corrélée à l'amélioration de la position extérieure de la France, redevient positif de 24 milliards de francs, après – 10 milliards, ce qui ne s'était pas produit depuis 1990. Cette amélioration touche l'ensemble des postes, à l'exception des revenus des salariés qui se stabilisent à 10,7 milliards de francs d'une année à l'autre.

– Le solde excédentaire des *revenus des investissements directs* fléchit de nouveau en décembre (1,8 milliard de francs, contre 3,6 milliards un mois plus tôt), par suite d'une diminution des recettes de près de 1,2 milliard, mouvement lié au ralentissement des rapatriements de dividendes effectués par les maisons mères résidentes.

Sur l'année, le solde net des revenus d'investissements directs progresse de près de 14 milliards de francs, sous l'effet d'une progression extrêmement vigoureuse des recettes (+ 34,5 %) et d'un fléchissement des dépenses (– 8,2 %). Cette évolution reflète la rentabilité des investissements français à l'étranger et découle de l'accélération des opérations de rachats ou de prises de participation à l'étranger depuis quelques années. Les investissements étrangers en France restent également très dynamiques mais n'atteignent cependant pas la même ampleur. De plus, les maisons mères étrangères semblent plutôt opter pour un réinvestissement sur place de leurs bénéfices, d'où de moindres sorties.

– Le déficit des revenus d'*investissements de portefeuille* se creuse nettement en décembre pour atteindre – 7,6 milliards de francs, contre – 0,4 milliard le mois précédent. Au total, sur l'année, le solde déficitaire des revenus de portefeuille se résorbe de plus de 16 milliards de francs, à la suite d'une plus forte poussée des recettes que des dépenses. L'augmentation des recettes doit être rapprochée des importants achats de titres étrangers effectués en 1996 et 1997 par les résidents, principalement en obligations étrangères. S'agissant de l'évolution des sorties nettes, elle résulte, d'une part, des intérêts versés sur titres publics, qui se sont réduits, en liaison avec la contraction du taux de détention de la dette publique par les non-résidents (13,0 % fin 1996, contre 18,6 % fin 1995¹), et de l'accroissement des dividendes versés sur actions, suite, notamment, aux achats par les étrangers de titres de sociétés privatisées.

– Enfin, le solde des *autres revenus des investissements*, déficitaire de 75 millions de francs en novembre, redevient, avec 2,9 milliards, largement positif. Globalement sur l'année 1997, le poste enregistre un excédent en progression sensible (24,8 milliards de francs, contre 21 milliards), provenant principalement des gains opérés au titre des opérations sur échanges financiers (*swaps*), dont l'amplification a totalement compensé l'augmentation des intérêts versés aux correspondants étrangers par les intermédiaires financiers suite au retournement de la position du secteur bancaire en début d'année.

¹ En considérant que les intérêts sont versés avec un an de décalage.

Les transferts courants(en données brutes)

Le déficit des transferts courant se résoire notablement en décembre (– 3,4 milliards de francs, contre 8,1 milliards en novembre). Cette évolution est, pour une large part, due aux administrations publiques, principal poste des transferts courants, dont le déficit se réduit de près des deux tiers. Cette contraction s'explique essentiellement par l'ajustement, en fin d'année, de la « contribution PNB » au budget des institutions européennes.

Le déficit des transferts courants s'établit en 1997 à – 55,9 milliards de francs, contre – 44,8 milliards en 1996. Ce creusement provient pour l'essentiel des transferts avec l'Union européenne (hors recettes du Feoga « orientation » et du Feder, comptabilisées dans le compte de capital) qui se sont fortement accrus en 1997 (– 24 milliards de francs, contre – 13 milliards un an plus tôt), sous l'effet d'une hausse de la « contribution PNB ». Cependant, en tenant compte des concours européens relatifs au Feoga « orientation » et au Feder, la contribution nette de la France aux institutions européennes se traduit par un déficit de 11,7 milliards de francs, contre – 6,4 milliards en 1996.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Le solde excédentaire des transferts en capital se raffermit d'un mois à l'autre (+ 0,7 milliard de francs, contre + 0,4 milliard), portant le solde de l'année 1997 à + 8,8 milliards, contre + 6,3 milliards en 1996.

4.2.3. Le compte financier

En décembre, le compte financier a enregistré des sorties nettes de 66,1 milliards de francs, alors que les réserves de change progressaient de 6,9 milliards.

Au total, sur l'ensemble de l'année 1997, les sorties nettes se sont élevées à 280 milliards de francs. Les avoirs de réserve ont, quant à eux, augmenté de 34,3 milliards de francs.

Investissements directs

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont donné lieu en décembre à des sorties de capitaux à hauteur de 1,1 milliard de francs.

Les *investissements français à l'étranger* ont dégagé un flux négatif de 26,1 milliards de francs, qui se décompose en 13,9 milliards d'apports en capital et 12,2 milliards pour les autres opérations.

Les *investissements des non-résidents en France* se sont élevés à 24,9 milliards de francs, qui se répartissent entre 10,3 milliards d'apports en capital et 14,7 milliards pour les autres opérations.

En ce qui concerne l'année 1997, le solde des investissements directs est déficitaire (– 58,6 milliards de francs). Les flux nets d'investissements directs à l'étranger se sont accrus par rapport à 1996 (181,1 milliards de francs, contre 155,6 milliards), tout comme les flux nets d'investissements étrangers en France (122,5 milliards, contre 112,3 milliards).

Investissements de portefeuille

Les investissements de portefeuille (y compris les primes sur instruments conditionnels) ont été à l'origine de rentrées nettes, à hauteur de 13,9 milliards de francs en décembre 1997.

Les *résidents* ont procédé à des acquisitions nettes de titres étrangers pour 32 milliards de francs. S'ils ont cédé des actions (et titres d'OPCVM) à hauteur de 16,1 milliards de francs, ils se sont portés acquéreurs d'obligations pour 33,6 milliards, d'instruments du marché monétaire pour 11,1 milliards et de produits dérivés pour 3,4 milliards.

Pour leur part, les *non-résidents* ont effectué des achats nets de titres émis par les résidents pour 45,9 milliards de francs. Leurs achats se sont répartis notamment entre les actions (7,7 milliards de francs), les obligations (23,4 milliards) et les instruments du marché monétaire (8,2 milliards).

Sur l'année 1997, les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties deux fois moins importantes qu'en 1996 (156,4 milliards de francs, contre 309 milliards).

Les achats nets de titres étrangers ont atteint 413,5 milliards de francs, contre 271,4 milliards en 1996.

Les non-résidents ont, pour leur part, procédé à des achats massifs de titres français, pour 257,1 milliards de francs, alors qu'en 1996, ils avaient opéré des ventes, à hauteur de 37,6 milliards.

Autres investissements

En décembre, les « autres investissements » ont été à l'origine de sorties nettes de capitaux pour 72 milliards de francs, compte tenu de la baisse conjointe des avoirs, de 6,9 milliards, et des engagements, de 78,9 milliards.

L'analyse par secteurs montre que cette évolution s'explique essentiellement par les opérations du secteur bancaire, qui se sont soldées par des placements nets à l'étranger à hauteur de 112,7 milliards de francs, résultant d'une augmentation des créances des banques de 26,5 milliards et d'une contraction de leurs engagements vis-à-vis de l'étranger de 86,1 milliards.

De même, les flux financiers des « autres secteurs » ont dégagé un solde négatif de 6,5 milliards de francs.

À l'inverse, les opérations du secteur des administrations publiques et des autorités monétaires ont suscité des entrées nettes de 45,2 milliards de francs.

Pour 1997, les autres investissements se traduisent par des sorties nettes de 30,7 milliards de francs, contre des entrées de 237,6 milliards en 1996.

Les opérations du secteur bancaire ont enregistré 39 milliards de francs de sorties en 1997, contre 224,6 milliards de francs d'entrées en 1996. Ces opérations se sont décomposées en 269,2 milliards de francs d'augmentation d'avoirs et 230,2 milliards d'accroissement des engagements.

Le secteur des autorités monétaires et des administrations publiques a dégagé un léger solde positif (0,4 milliard de francs), tandis que les « autres secteurs » enregistraient un excédent de 2,2 milliards.

Avoirs de réserve

Les avoirs de réserve ont augmenté de 6,9 milliards de francs en décembre et de 34,3 milliards sur l'année 1997, après avoir crû de 1,2 milliard en 1996.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

Au cours du mois de février, les marchés de taux français ont enregistré une légère détente. Après une phase de relative stabilité, les rendements, sur les compartiments tant court que long des marchés de capitaux, ont opéré un mouvement de repli avant de se stabiliser à nouveau.

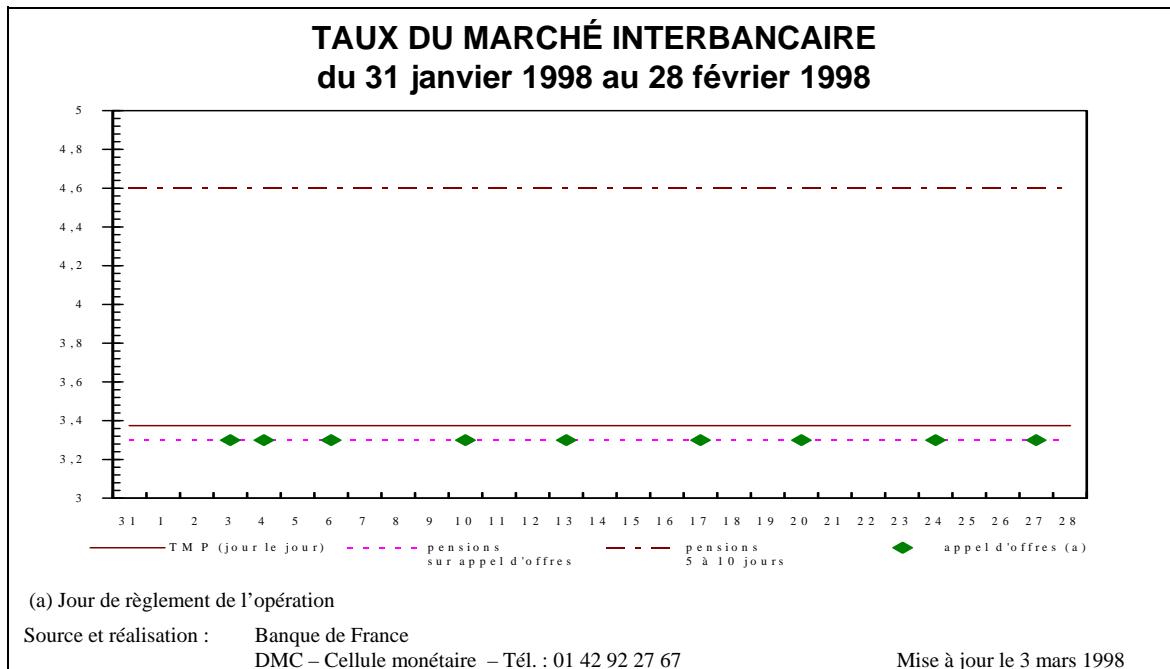
Sur le compartiment interbancaire, ces évolutions se sont effectuées dans un contexte marqué par un recul des anticipations de resserrement monétaire dans les pays de l'ensemble central de la future zone euro. Cette analyse a notamment été accréditée par la publication d'indicateurs reflétant l'absence de tensions inflationnistes et par l'accentuation de la baisse du prix du pétrole après l'apaisement des tensions avec l'Irak.

S'agissant des rendements obligataires, une certaine détente s'est manifestée dans la première partie du mois, sous l'effet de la reprise d'un mouvement de réallocation de portefeuilles en faveur des marchés les plus sûrs, nourri par les inquiétudes suscitées par l'aggravation de la crise en Indonésie. Ce mouvement de détente a permis au taux à 10 ans français d'atteindre son plus bas niveau historique, à 4,95 %, le 17 février.

Avec l'apaisement des tensions en Asie, les rendements obligataires se sont ensuite stabilisés en France dans la seconde quinzaine du mois sur des étiages proches de ce plus bas niveau historique. Dans le même temps, ils se tendaient vivement outre-Atlantique. Cette déconnexion des marchés obligataires européens et américain reflète la perception d'un déphasage des conjonctures entre les deux continents : reprise progressive en Europe sans tensions inflationnistes à brève échéance, de sorte qu'un resserrement monétaire n'apparaît pas imminent ; résurgence des risques de surchauffe, soulignée par l'inflexion de l'analyse de M. Greenspan sur la crise asiatique et la publication de divers indicateurs, qui incite les opérateurs à ne plus tabler sur une baisse des taux directeurs aux États-Unis, voire à augurer leur possible remontée.

Cette déconnexion s'est traduite par un nouvel élargissement de l'écart entre les taux longs américain et français. Celui-ci, qui était passé de 45 à 56 points de base entre début et fin janvier, atteignait 78 points de base fin février.

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

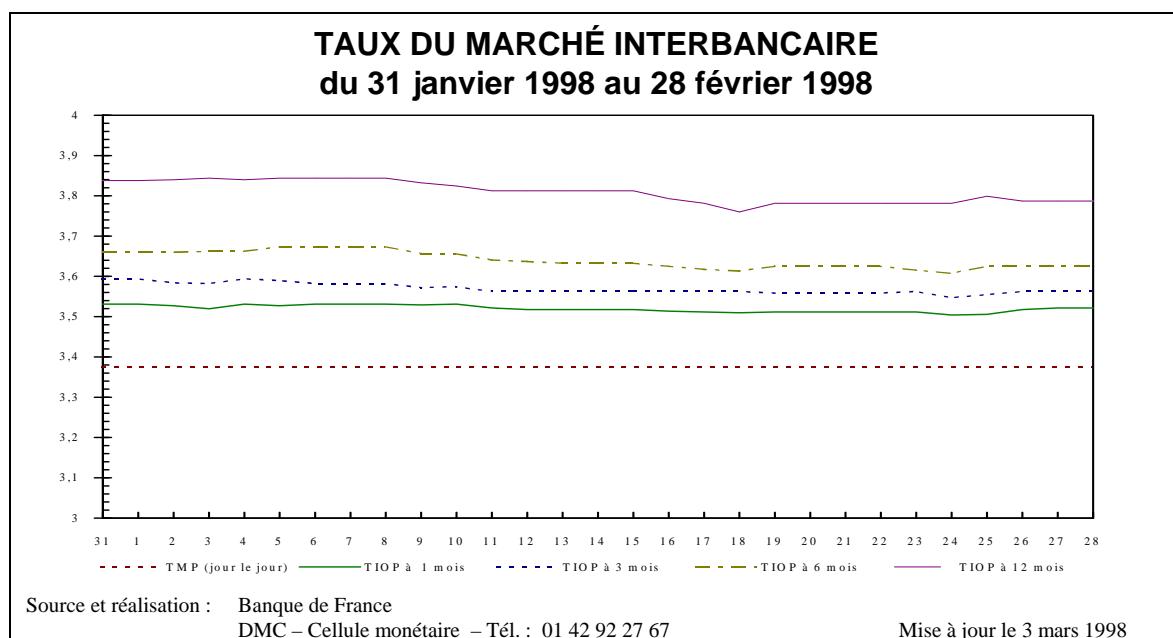


Le loyer de l'argent au jour le jour est demeuré stable tout au long du mois dans une fourchette de 3 5/16 %-3 7/16 %.

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période allant du 16 janvier au 15 février se sont établies à 22,9 milliards de francs pour une moyenne théorique de 20,1 milliards (dont 16,6 milliards d'encaisses en billets).

ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES (a)			
	Janvier 1998	Février 1998	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	- 258,5	- 254,2	4,3
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	- 6,6	- 7,0	- 0,4
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	145,6	151,1	5,5
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU			
AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	6,3	7,4	1,1
DIVERS	0,5	- 4,8	- 5,3
TOTAL	- 112,7	- 107,5	5,2
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	82,6	73,7	- 8,9
– Autres pensions	15,2	16,8	1,6
– Bons du Trésor achetés ferme	18,0	18,7	0,7
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	- 3,1	- 1,7	1,4
TOTAL	112,7	107,5	- 5,2
(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 3 mars 1998

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



Les rendements courts interbancaires ont enregistré des variations de très faible ampleur, essentiellement sur les échéances supérieures ou égales à six mois.

Après une phase de stabilité, ils ont suivi un mouvement de détente très limité, jusqu'au 17 février, dans un contexte marqué par des anticipations d'absence de resserrement des politiques monétaires de part et d'autre du Rhin, au moins à brève échéance, notamment à la suite de la publication du chiffre définitif du coût de la vie en Allemagne pour le mois de janvier, qui est ressorti au plus bas depuis 1990, à 1,3 % en rythme annualisé.

Par la suite, les rendements se sont stabilisés, les opérateurs ne modifiant pas leurs prévisions précédentes, compte tenu d'un environnement qui ne justifie pas à leurs yeux de craintes de réurgence inflationniste. Cette analyse s'est appuyée sur différents éléments :

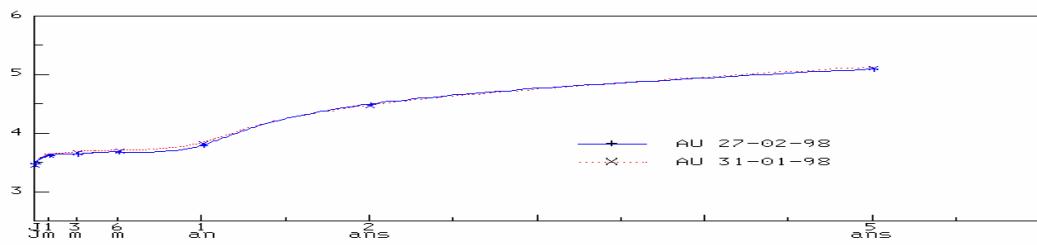
- la forte baisse du cours du pétrole intervenue à la suite de l'apaisement des tensions avec l'Irak ;
- la publication de divers chiffres étayant l'analyse d'une absence de tensions inflationnistes dans les pays du « cœur » comme dans les pays « périphériques » : en France, les prix à la consommation en janvier ressortent à + 0,5 % en rythme annualisé ; en Espagne, les prix à la production s'inscrivent en baisse de 0,3 % en janvier, soit une progression annuelle de 0,5 %.

Aussi, l'annonce d'une forte augmentation de la consommation en janvier (+ 2,6 %) n'a-t-elle pas eu d'impact défavorable sur la tenue des taux courts français.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	31 janvier 1998	28 février 1998	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,53125	3,52148	- 0,00977
TIOP à 3 mois.....	3,59375	3,56250	- 0,03125
TIOP à 6 mois.....	3,66015	3,62500	- 0,03515
TIOP à 1 an.....	3,83789	3,78711	- 0,05078
Taux à 2 ans.....	4,47000	4,49000	0,02000
Taux à 5 ans.....	5,13000	5,09000	- 0,04000

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ

Taux actuariels

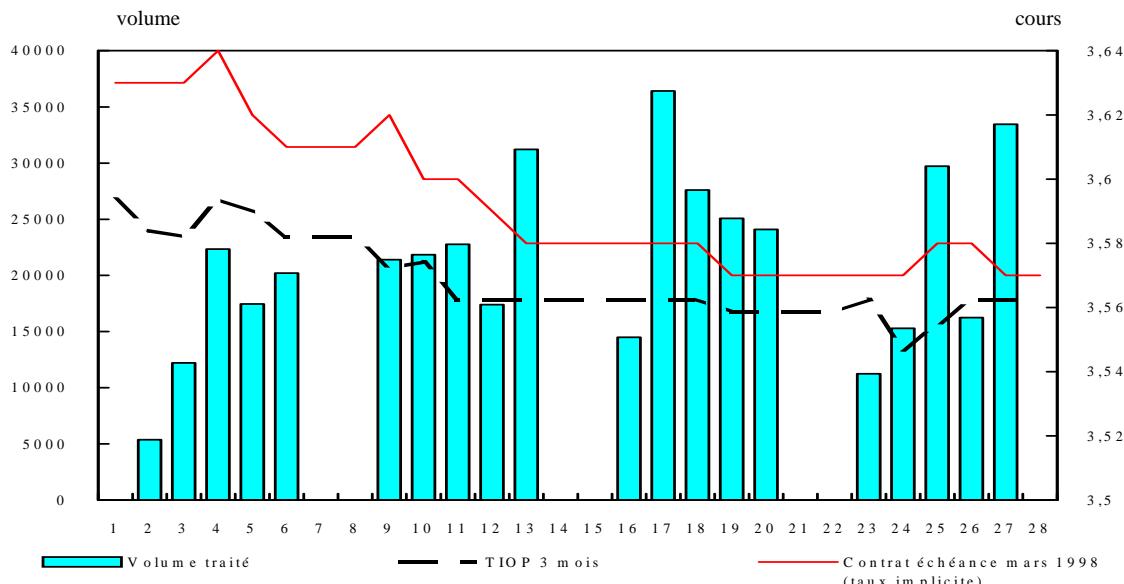


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 3 mars 1998

Les taux implicites des contrats Pibor ont suivi une tendance analogue à celle du taux à trois mois au comptant, avec toutefois un mouvement de détente de plus grande amplitude sur l'ensemble des échéances. Ainsi, la prime des taux implicites par rapport au TIOP à trois mois est passée de 10 points de base le 30 janvier à 6 points de base un mois plus tard sur le contrat mars 1998 et de 23 points de base à 14 points de base sur l'échéance juin 1998. Cette évolution témoigne d'une sensible atténuation, voire de la disparition, des anticipations de resserrement monétaire dans les prochains mois.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 31 janvier 1998 au 28 février 1998



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

Mise à jour le 3 mars 1998

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

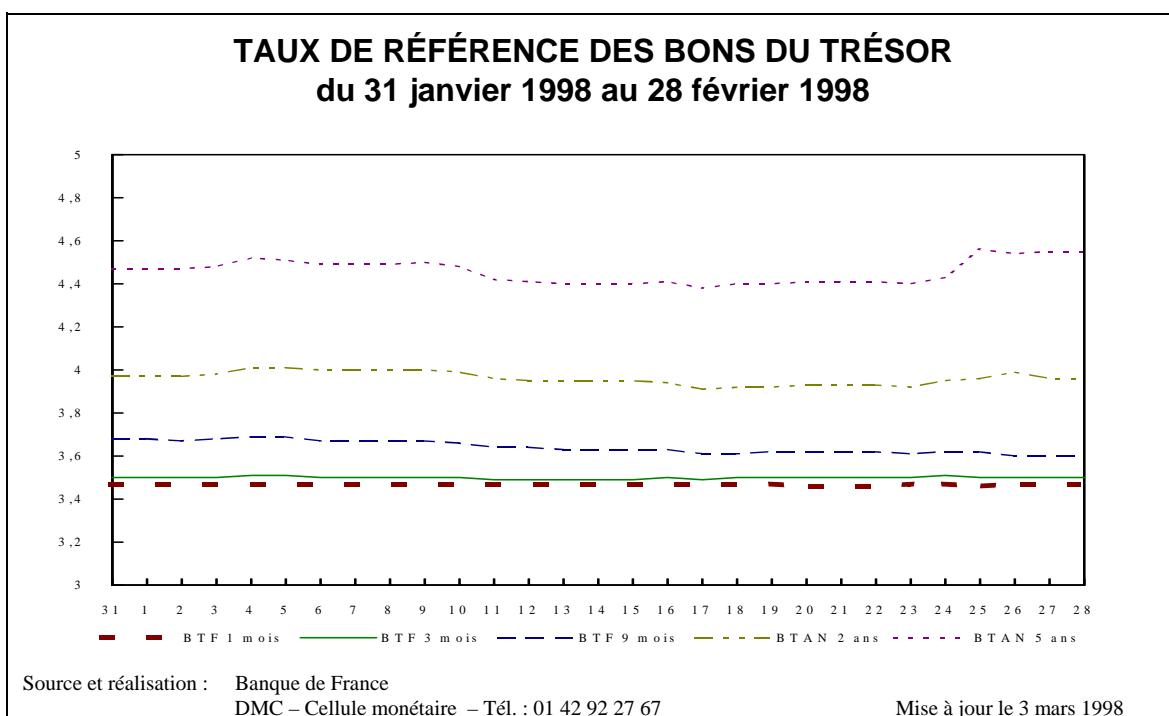
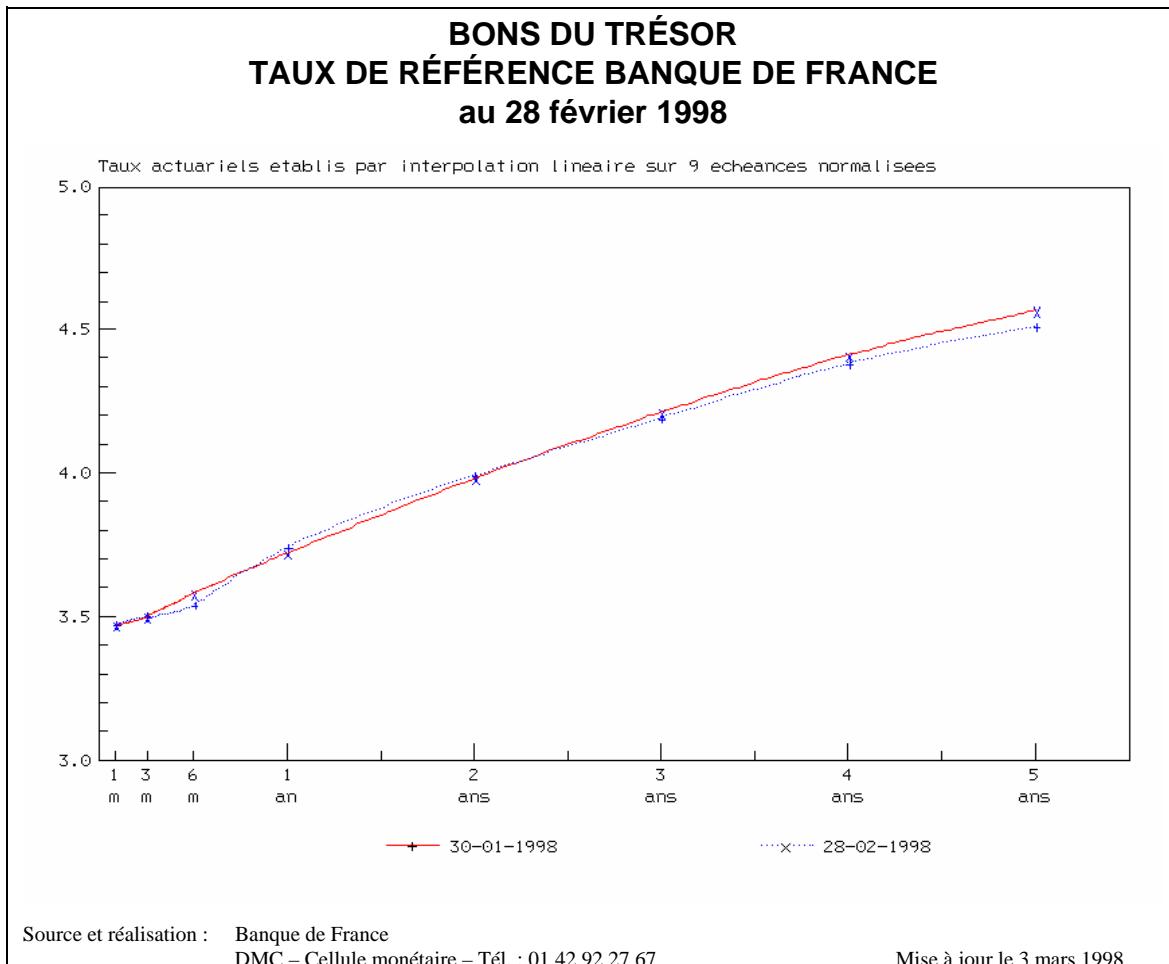
Au cours du mois de février, le Trésor a procédé à l'adjudication de 95,6 milliards de francs de bons du Trésor (72,5 milliards de francs de BTF et 23,1 milliards de francs de BTAN).

L'encours total de bons du Trésor en circulation s'élevait au 27 février à 1 213,7 milliards de francs, contre 1 181,6 milliards le mois précédent.

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 actuarial annuel moyen (f)
					(d)			
2 février 1998	BTF	13 sem.	55 600	15 049	45	3,40	3,41	3,50
2 février 1998	BTF	26 sem.	23 600	3 076	70	3,50	3,51	3,58
9 février 1998	BTF	13 sem.	57 700	16 365	1 353	3,41	3,43	3,50
9 février 1998	BTF	42 sem.	25 900	3 372	369	3,61	3,65	3,67
16 février 1998	BTF	13 sem.	52 000	14 164	150	3,40	3,41	3,49
16 février 1998	BTF	24 sem.	28 550	3 028	14	3,45	3,46	3,53
19 février 1998	BTAN 4,5 %	5 ans	44 450	23 050	190	99,87	99,82	4,53
23 février 1998	BTF	13 sem.	60 050	12 423	416	3,40	3,41	3,50
23 février 1998	BTF	52 sem.	21 650	5 044	37	3,60	3,61	3,65
(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 3 mars 1998								

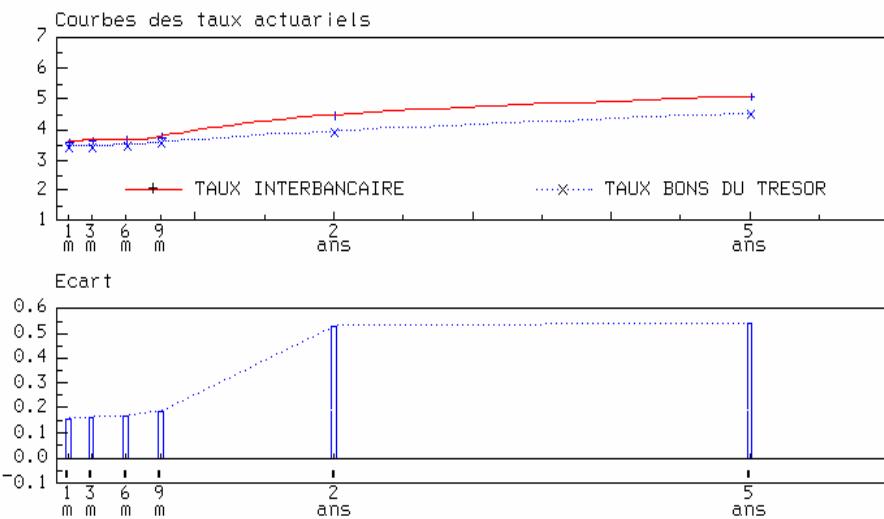
Entre les dernières adjudications des mois de janvier et février, les taux à l'émission sont restés inchangés, en ce qui concerne tant les BTF 13 semaines (3,50 %) que les BTAN 5 ans (4,53 %).

Marché secondaire



Si les rendements des bons du Trésor sont restés quasiment stables pour les maturités les plus courtes, les échéances 5 ans ont enregistré une légère tension en fin de période.

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT
MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR
ET MARCHÉ INTERBANCAIRE**
au 28 février 1998



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

Mise à jour le 10 septembre 2008

L'écart entre les rendements de bons du Trésor et les taux du marché interbancaire reste inchangé par rapport au mois précédent.

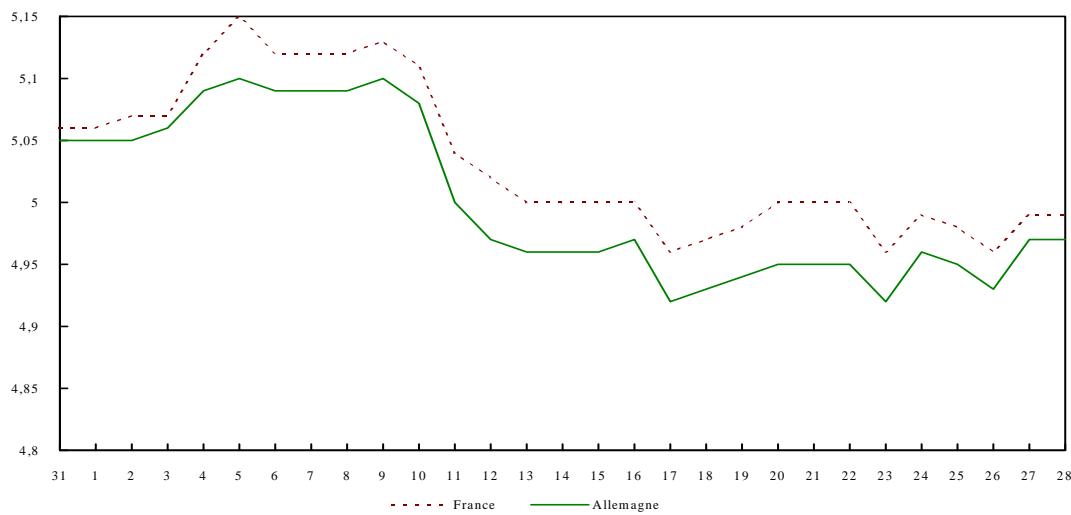
5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Au cours du mois de février, le marché obligataire français a été caractérisé par une baisse des rendements, le taux de l'OAT 10 ans passant en dessous de la barre des 5 % (plus bas niveau historique de 4,95 % atteint le 17 février).

Cette tendance a été également observée au sein des pays de la future zone euro, alimentée par des statistiques très favorables en termes de maîtrise de l'inflation. Sur le marché américain, une nette remontée des rendements a pu être constatée en fin de période, en l'absence de signaux nets d'atténuation du rythme d'expansion de l'économie, amenant un élargissement de l'écart de taux à 10 ans France-États-Unis (78 points de base, contre 56 points de base en début de mois).

Au total, le rendement de l'OAT de référence s'est détendu de 10 points de base. Dans ce contexte, la principale échéance du contrat notionnel a sensiblement progressé et a franchi le seuil des 104 points de base, dans un volume d'échanges en retrait par rapport au mois précédent (- 19 %).

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 31 janvier 1998 au 28 février 1998



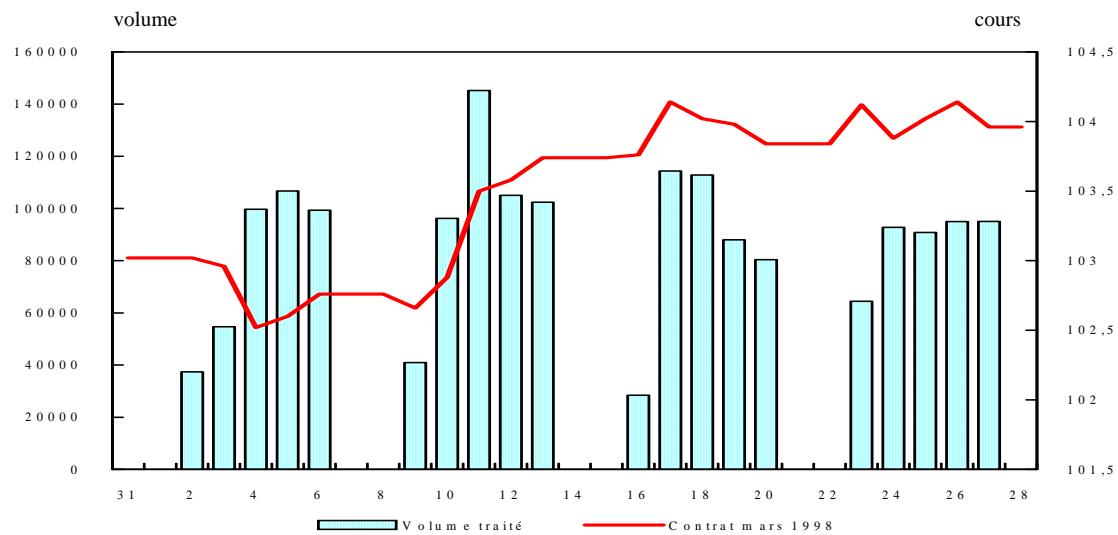
Taux de négociation sur le marché secondaire de la ligne d'emprunt d'État considérée comme la plus représentative

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 mars 1998

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 31 janvier 1998 au 28 février 1998

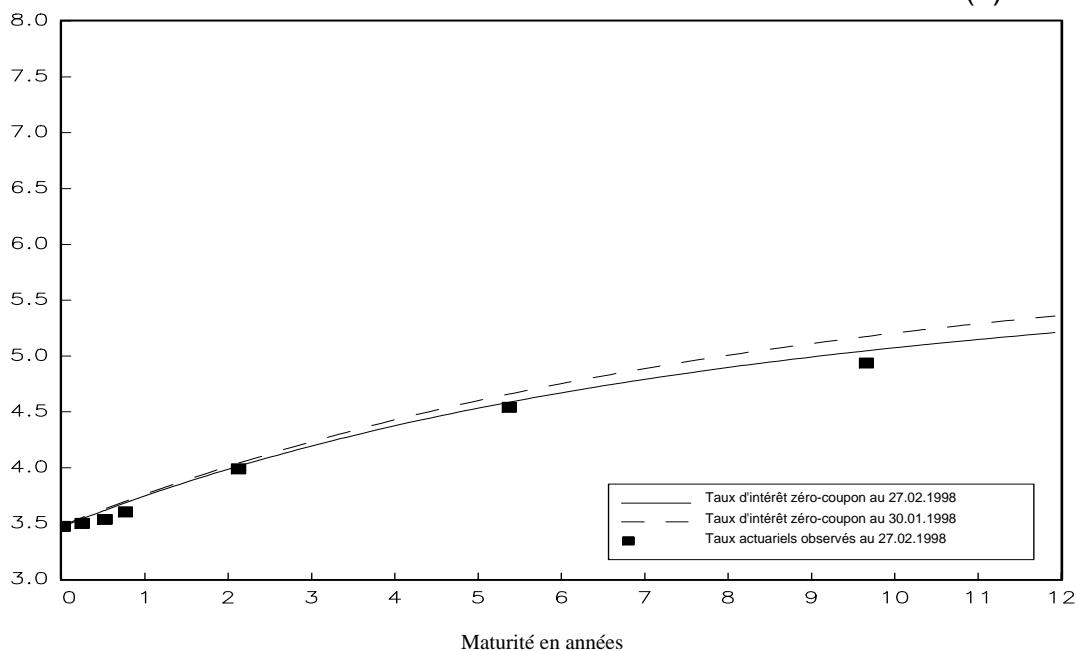


Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 mars 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 – CR – Tél. : 01 42 92 49 78

Mise à jour le 4 mars 1998

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

(arrêtée au 10 mars)

Les marchés de taux ont enregistré des fluctuations d'ampleur variable selon que l'on considère les compartiments court ou long.

Les rendements courts se sont faiblement tendus au début du mois de mars avant de retrouver des niveaux voisins de ceux qui prévalaient à la fin du mois de février.

Les taux obligataires ont, dans un premier temps, enregistré une remontée plus vive sous l'effet de la poursuite de la dégradation à l'œuvre sur le marché américain, liée à la résurgence d'anticipations de resserrement monétaire outre-Atlantique. Ce mouvement a, toutefois, été corrigé ensuite avec la réapparition d'incertitudes sur la situation en Asie : le taux de l'emprunt phare à dix ans français, qui était remonté jusqu'à 5,04 % le 5 mars, revenait à 4,98 % le 9 mars.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 343,1 milliards de francs à la fin du mois de février, contre 1 371,3 milliards à fin janvier. Cette décrue est commune à la totalité des titres de créances négociables, à l'exception des bons à moyen terme négociables. La baisse la plus conséquente a concerné les certificats de dépôt, dont l'encours a diminué de 24,3 milliards de francs. L'encours des billets de trésorerie a régressé de 5,1 milliards de francs et celui des bons des institutions et des sociétés financières a reculé de 3 milliards. Enfin, l'encours des bons à moyen terme négociables a progressé de 4,2 milliards de francs, pour s'établir à 259,9 milliards.

Les moyennes de taux à l'émission relevées sur l'ensemble des titres émis traduisent une stabilité toutes maturités confondues.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une nouvelle diminution des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en février a fortement progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution résulte essentiellement d'une importante augmentation, de 47,2 milliards de francs, de la demande de capitaux sur le marché international.

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'établissait, en données provisoires, à 612,1 milliards de francs le 27 février, contre 636,4 milliards le 30 janvier et 636,2 milliards le 26 décembre.

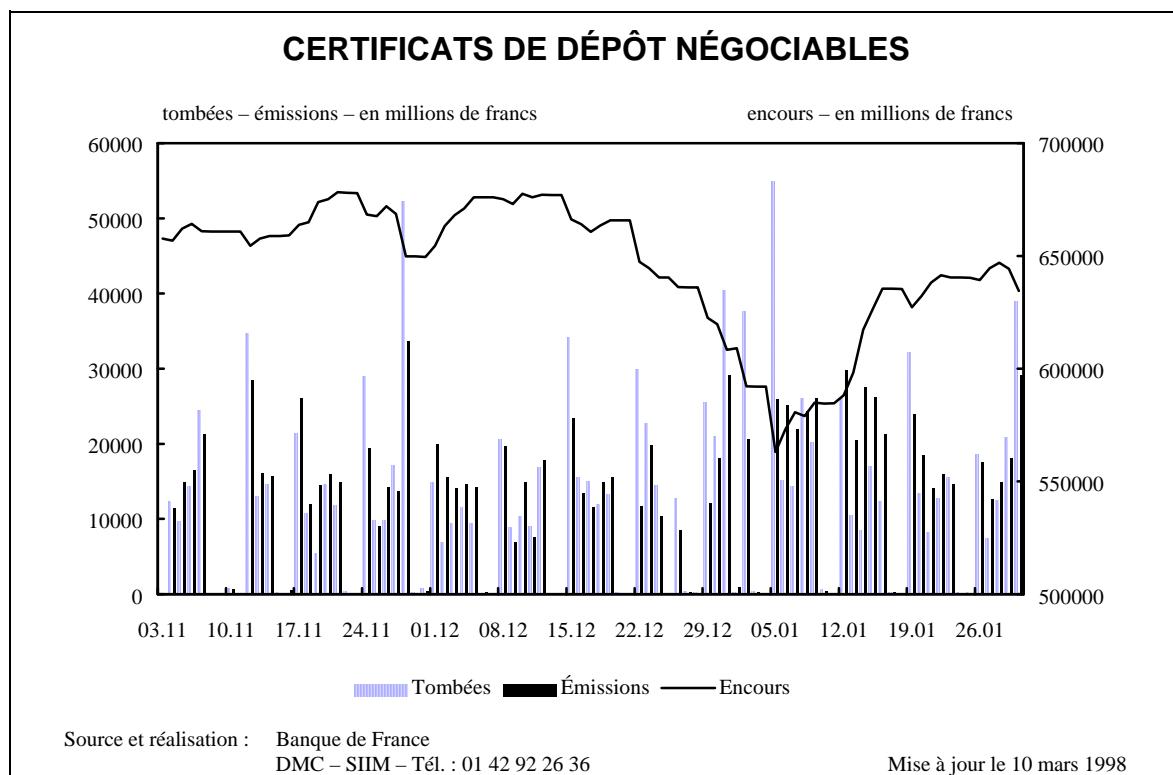
Les émissions réalisées au cours du mois de février ont atteint 334,3 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 512,1 milliards en janvier et 275,4 milliards en décembre (respectivement 358,6 milliards, contre 511,9 milliards et 289,1 milliards, pour les tombées).

Onze émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois sous revue, dont sept de plus de 2 milliards : le Crédit commercial de France (3,7 milliards), la Société générale (2,9 milliards), la Compagnie financière du crédit mutuel de Bretagne (2,8 milliards), la Banque financière Groupama (2,5 milliards), le Crédit agricole Indosuez et Natexis Banque (2,2 milliards chacun), la Banque fédérative du crédit mutuel (2,1 milliards). Dans le même temps, l'encours de seize autres établissements a diminué de plus de 1 milliard de francs, les plus fortes variations provenant de la Deutsche Bank (12,1 milliards), de la Caisse centrale des banques populaires (5,6 milliards), de la BRED-Banque populaire (5,3 milliards), de la Caisse centrale des caisses d'épargne CCCEP (4,3 milliards), de la Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Finistère (2,5 milliards), de Abbey National Treasury Services (2,5 milliards) et de la Caisse nationale de crédit agricole (2,3 milliards).

La part des établissements de crédit dans la *souscription* des certificats de dépôt a diminué au cours du mois de février, avec 30,8 % du montant global des émissions, contre 36,7 % en janvier, tout en confirmant leur prédominance. Les sociétés et entreprises individuelles ont constitué 25,5 % du total, contre 22,2 % le mois précédent, devant les OPCVM (22,5 %, contre 19,7 %) et les assurances, caisses de retraite et mutuelles 16,1 %, chiffre identique à celui du mois précédent.

La composition des plages de durées à l'émission traduit un raccourcissement des maturités par rapport au mois de janvier. La part des émissions réalisées entre dix jours et un mois s'est établie à 51,6 % de la production, contre 23,1 % pour le mois précédent ; la plage comprise entre un mois et trois mois a recueilli 35,2 % du montant total d'émission (contre 51,5 %) et les opérations d'une durée initiale supérieure à trois mois et inférieure à six mois ont reculé de 13 points, pour atteindre 10,8 %, contre 23,5 % au mois de janvier.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	172,5	51,6
De 1 mois à moins de 3 mois.....	117,7	35,2
De 3 mois à moins de 6 mois.....	36,1	10,8
De 6 mois à 1 an.....	8,0	2,4
Total	334,3	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 318 le 27 février, contre 321 le 30 janvier et 322 le 26 décembre.

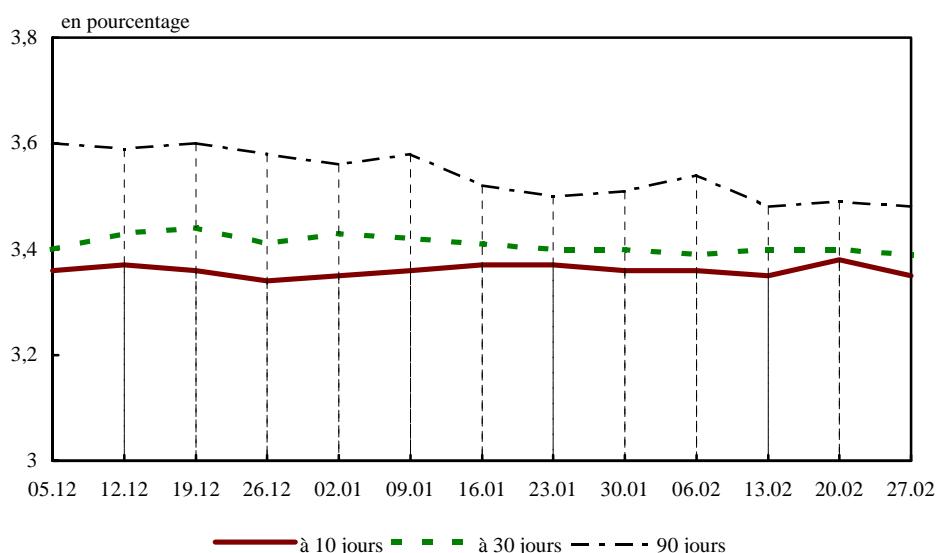
Après s'être très légèrement appréciés dans la semaine du 16 au 20 février, les taux à l'émission se sont très légèrement tassés au cours de la dernière semaine. Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les écarts s'échelonnent entre 1 point de base et 3 points de base, selon les durées.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

(en pourcentage)

	2 au 6 février	9 au 13 février	16 au 20 février	23 au 27 février
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,36	3,35	3,38	3,35
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,39	3,40	3,40	3,39
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,50	3,48	3,49	3,48
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	3,00	3,01	3,04	3,05
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,48	3,45	3,43	3,46
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,52	3,52	3,51	3,50
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,53	3,53	3,51	3,52

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



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

Mise à jour le 10 mars 1998

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

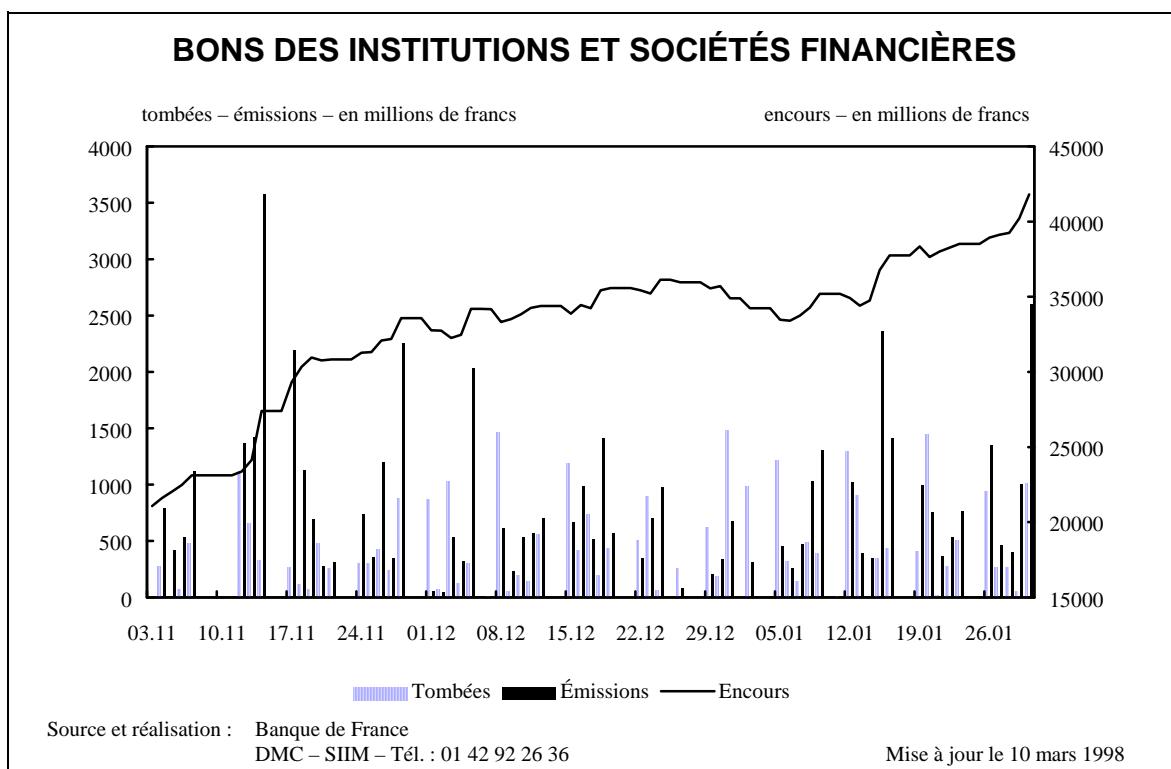
L'encours de ces bons se montait à 39,4 milliards de francs le 27 février, contre 42,4 milliards le 30 janvier et 36,1 milliards le 26 décembre. Au 27 février, 89,8 % de l'encours global correspondait aux opérations de six établissements disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs. Le Crédit local de France demeure le principal émetteur, avec un encours de 22,8 milliards de francs, en diminution de 2,2 milliards par rapport au mois précédent.

Les émissions réalisées au cours du mois de janvier ont atteint 18,8 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 20,3 milliards en janvier et 11,9 milliards en décembre (respectivement 21,8 milliards, contre 14 milliards et 9,5 milliards, pour les tombées).

La part des établissements de crédit dans la souscription des BISF s'est légèrement amenuisée par rapport au mois de janvier (60,3 %, contre 68,9 %), tout en restant prédominante. Les OPCVM ont acquis 38,4 %, contre 29,9 % le mois précédent.

L'examen des *durées à l'émission* fait ressortir un raccourcissement des maturités avec un report très net des opérations effectuées entre un mois et trois mois (36,6 % du total, contre 58,5 % en janvier) au profit de la tranche de durée inférieure à un mois (35,7 %, contre 6,1 %). La plage comprise entre trois mois et six mois est restée assez stable (25,3 %, contre 29,9 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	6,7	35,7
De 1 mois à moins de 3 mois.....	6,9	36,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	4,8	25,3
De 6 mois à 1 an	0,4	2,4
Total	18,8	100,0



Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les *taux de rendement à l'émission* se sont repliés sur toutes les maturités avec un retrait maximum de 4 points sur l'échéance d'un mois.

Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 259,9 milliards de francs le 27 février (dernier chiffre provisoire disponible), contre 265 milliards le 30 janvier et 233,6 milliards le 26 décembre. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 167,7 milliards de francs, contre 228,2 milliards en janvier et 106,6 milliards en décembre (respectivement 172,9 milliards, contre 196,8 milliards et 124,6 milliards, pour les tombées).

Le 27 février, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 97, contre 96 à fin janvier et 92 à fin décembre ; un nouvel émetteur, Certain Funding, société de portefeuille non résidente, a lancé ses premières émissions sur le marché. Cinq émetteurs ont augmenté leur encours de plus de 1 milliard de francs entre fin janvier et fin février. Les hausses les plus marquées concernent Rhône-Poulenc (3,8 milliards de francs), Morgan Stanley Dean Witter (2,5 milliards), Commercial Union France et Carrefour (1,3 milliard chacun) et le Réseau ferré de France (1,2 milliard). À l'inverse, sept émetteurs ont diminué leur encours de plus de 1 milliard de francs ; les retraits les plus accentués se rapportent à EDF (5,7 milliards), Total CFP (3,4 milliards), Gaz de France (3,2 milliards), France Télécom (2,2 milliards), Elf Aquitaine Finance et la Compagnie générale des Eaux (1,2 milliard chacun) et AXA-UAP (1,1 milliard).

Les établissements de crédit ont souscrit 79,5 % des titres émis, contre respectivement 75,3 % et 77,3 % pour les deux mois précédents. La part des OPCVM a atteint 11,0 % de la production, contre 14,3 % pour le mois de janvier, et celle des sociétés et entreprises individuelles 5,9 %. L'apport des assurances, caisses de retraite et mutuelles a été d'un niveau assez faible, en recul par rapport aux mois précédents (1,8 %, contre 3,4 % en janvier et 4,6 % pour le mois de décembre).

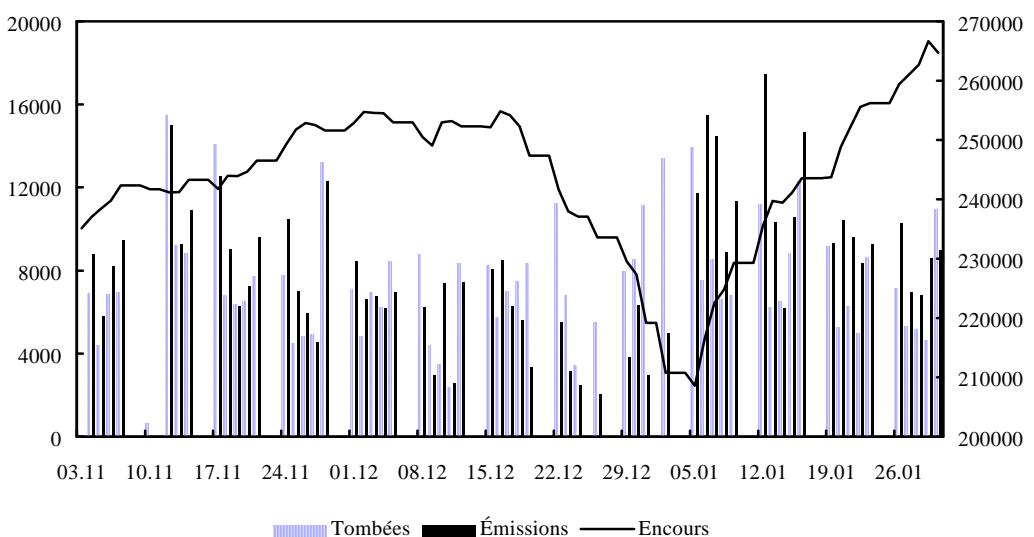
L'examen de la répartition mensuelle des émissions selon les durées initiales révèle un raccourcissement des maturités par rapport au mois précédent. L'essentiel de la production s'est concentré sur les termes compris entre dix jours et un mois, avec 53,1 % du montant global (20,0 % en janvier), suivi des opérations réalisées entre un mois et trois mois, qui ont constitué 39 % du total, contre 66 % pour le mois passé.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	89,0	53,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	65,5	39,0
De 3 mois à moins de 6 mois.....	11,0	6,6
De 6 mois à 1 an.....	2,2	1,3
Total	167,7	100,0

BILLETS DE TRÉSORERIE

tombées – émissions – en millions de francs

encours – en millions de francs



Source et réalisation :

Banque de France

DMC – SIIM – Tél. : 01 42 92 26 36

Mise à jour le 10 mars 1998

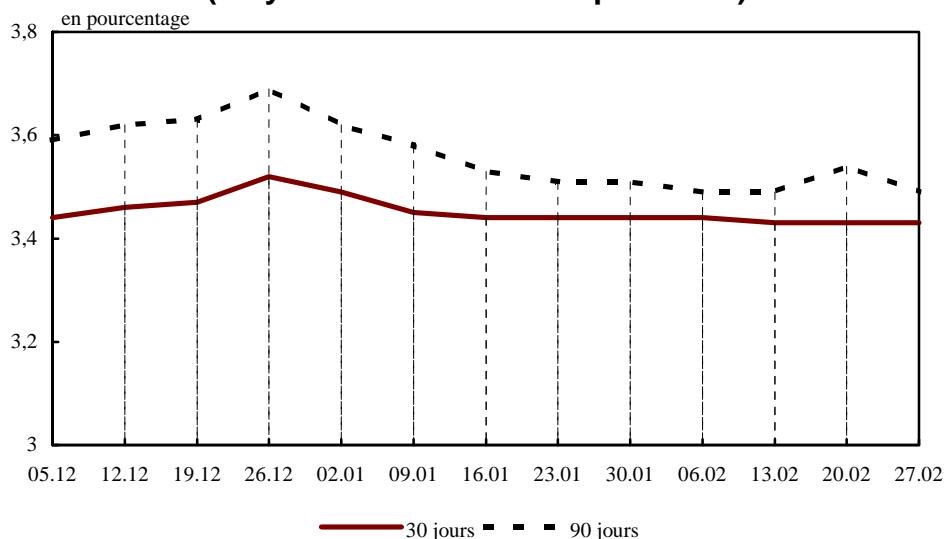
Les *taux de rendement à l'émission* sont restés très stables sur l'ensemble des maturités au cours de la période sous revue, les écarts hebdomadaires n'excédant jamais 5 points de base. C'est dans cette proportion que, au cours de la dernière semaine, les taux à 10 jours et à 90 jours se sont légèrement détendus.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT

(en pourcentage)

	2 au 6 février	9 au 13 février	16 au 20 février	23 au 27 février
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,40	3,41	3,43	3,39
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,44	3,43	3,43	3,43
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,49	3,49	3,54	3,49
Billets de 20 à 40 jours (plus bas).....	3,39	3,39	3,37	3,36
Billets de 20 à 40 jours (plus haut)	3,50	3,49	3,49	3,50
TIOP à 1 mois (plus bas).....	3,52	3,52	3,51	3,50
TIOP à 1 mois (plus haut)	3,53	3,53	3,51	3,52

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 mars 1998

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 431,7 milliards de francs le 27 février (dernier chiffre provisoire disponible), contre 427,5 milliards au 30 janvier et 434 milliards au 26 décembre.

Les émissions réalisées au cours du mois de février se sont élevées à 12,8 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 15,4 milliards en janvier et 10,3 milliards en décembre (respectivement 8,7 milliards, contre 21,9 milliards et 19 milliards, pour les tombées).

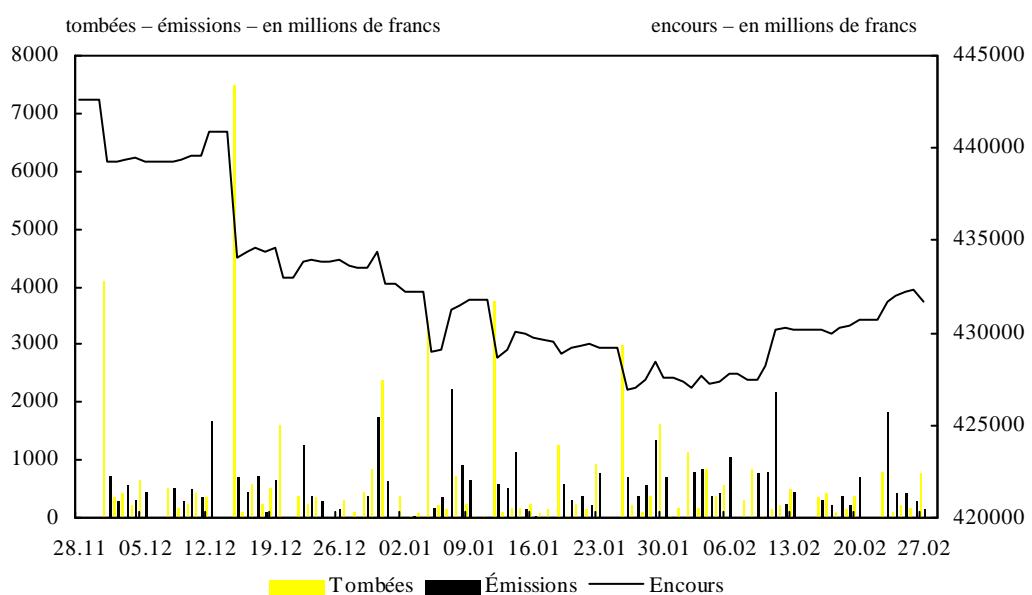
Le nombre d'émetteurs présents sur le marché au 27 février s'est établi à 228, contre 224 à fin janvier et 230 à fin décembre. Les hausses d'encours les plus significatives relevées au cours du mois de février concernent le Crédit commercial de France (1,4 milliard de francs), la Société générale (1,2 milliard) et la Banque de réescompte et de placement (1,1 milliard) ; à l'opposé, on ne recense que quatre émetteurs dont l'encours a régressé de plus de 300 millions de francs : Natexis Banque (585 millions), la Compagnie bancaire (500 millions) et le Crédit du Nord (360 millions). À fin février, la Société générale demeurait le principal émetteur du marché, avec un encours de 39 milliards de francs, suivie du Crédit lyonnais (25,9 milliards) et de la Caisse des dépôts et consignations (25,2 milliards).

La répartition par catégories de *souscripteurs* fait apparaître un accroissement de la contribution des établissements de crédit, avec 68,6 % du montant global d'émission, contre 51,6 % au cours du mois de janvier, et une diminution de celle des assurances, caisses de retraite et mutuelles, en net retrait par rapport à la période passée (6,2 %, contre 22,2 %) ; de même, la part des OPCVM s'est contractée, à 4,9 % du total, contre 11,1 % et 17,2 % pour les deux mois précédents ; à l'opposé, les sociétés et entreprises individuelles ont accru leur participation de plus de 4 points (18,4 %, contre 14,0 % en janvier), pour se classer comme deuxième catégorie d'investisseurs sur le marché.

La moitié du montant global d'émission (49,4 % du total) a été réalisée sur des durées comprises entre deux ans et trois ans ; les opérations relatives à des titres ayant une maturité inférieure à deux ans ont porté sur 25,6 % de ce total (contre 44,0 % pour le mois précédent), alors que celles relatives à des bons d'une maturité initiale supérieure ou égale à sept ans n'ont représenté que 5,5 % de la production, contre 17,0 % pour le mois de janvier.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an à moins de 2 ans	3,3	25,6
De 2 ans à moins de 3 ans	6,3	49,4
De 3 ans à moins de 5 ans	1,7	13,3
De 5 ans à moins de 7 ans	0,8	6,2
De 7 ans et plus	0,7	5,5
Total	12,8	100,0

BONS À MOYEN TERME NÉGOCIABLES



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

Mise à jour le 10 mars 1998

Les taux à l'émission ont peu varié pendant les trois premières semaines du mois sous revue ; les taux moyens se rapportant aux émissions réalisées à un an et deux ans se sont ensuite repliés sensiblement au cours de la dernière semaine du mois (13 points de base pour les titres émis à un an et 16 points de base pour les BMTN à deux ans). L'amplitude de cette évolution doit cependant être relativisée du fait de l'étroitesse des assiettes correspondantes.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN

	(en pourcentage)			
	2 au 6 février	9 au 13 février	16 au 20 février	23 au 27 février
Bons à 1 an 1 jour (moyenne)	3,88	3,84	3,82	3,69
Bons à 2 ans (moyenne)	4,17	4,24	4,26	4,10
Bons à 3 ans (moyenne)	–	–	4,40	4,44
Bons à 5 ans (moyenne)	–	4,83	–	4,62
Bons à 7 ans (moyenne)	5,05	–	–	–
Bons à 10 ans (moyenne)	5,47	–	–	–

5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)					
	(données brutes en milliards de francs)				
	1996	1997		1998	
	Décembre	Février	Décembre	Janvier	Février
SICAV	1 640,9	1 699,3	1 618,7	1 684,8	1 712,8
– monétaires	843,3	849,6	745,6	790,1	787,5
– obligations et autres titres de créance	470,3	484,3	446,2	451,2	453,9
– actions	201,3	226,3	264,8	277,3	298,8
– diversifiées	123,4	136,5	159,2	163,3	169,6
– garanties	2,6	2,6	2,9	2,9	3,0
FCP	1 132,2	1 219,6	1 360,0	1 418,5	1 461,6
– monétaires	288,8	308,7	274,8	292,5	293,9
– obligations et autres titres de créance	347,0	363,4	361,6	370,0	368,0
– actions	103,1	116,9	152,5	162,3	179,3
– diversifiés	274,5	302,1	405,7	426,4	448,5
– garantis	118,8	128,5	165,4	167,3	171,9
OPCVM	2 773,1	2 918,9	2 978,7	3 103,3	3 174,4
– monétaires	1 132,1	1 158,3	1 020,4	1 082,6	1 081,4
– obligations et autres titres de créance	817,3	847,7	807,8	821,2	821,9
– actions	304,4	343,2	417,3	439,6	478,1
– diversifiés	397,9	438,6	564,9	589,7	618,1
– garantis	121,4	131,1	168,3	170,2	174,9

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

Mise à jour le 5 mars 1998

En février, l'encours de titres d'OPCVM monétaires s'est établi à 1 081,4 milliards de francs, soit une baisse de 6,6 % en glissement annuel.

L'encours de titres d'OPCVM « obligations » a atteint 821,9 milliards de francs, en baisse de 3,0 % en glissement annuel.

Les titres d'OPCVM actions ont continué de fortement progresser. En hausse de 39,3 % sur un an, leur encours s'est établi à 478,1 milliards de francs, sous l'effet des valorisations boursières. Les souscriptions sont restées peu importantes.

L'encours de titres d'OPCVM « diversifiés » a atteint 618,1 milliards de francs (+ 40,9 % sur un an) et celui des OPCVM « garantis » 174,9 milliards (+ 33,4 % en glissement annuel).

Au total, l'encours des titres d'OPCVM toutes catégories confondues s'est élevé à 3 174,4 milliards de francs, marquant ainsi une progression de 8,8 % sur douze mois.

5.2.3. Le marché primaire obligataire en février

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 diminution des taux à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en février a fortement progressé d'un mois à l'autre. Cette évolution résulte essentiellement d'une importante augmentation, de 47,2 milliards de francs, de la demande de capitaux sur le marché international.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 98,8 milliards de francs, après 44 milliards en janvier et 58 milliards en décembre. Près de 45 % des titres réglés en février ont été émis en francs sur le marché intérieur, et plus de 3 % l'ont été en écus. Le compartiment international a, pour sa part, enregistré 52 % des émissions, dont 5,1 % en euro-écus et 4,3 % en eurodevises.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
				ventilation par marché				
				En date de règlement	Nettes			
Février 1998	2 mois 1998	2 mois 1997	Année 1997		Février 1998	2 mois 1998	2 mois 1997	Année 1997
MARCHÉ INTÉRIEUR								
31,7	64,2	60,8	336,0	État	31,0	45,9	58,1	145,2
8,6	10,8	9,6	75,6	Établissements de crédit et assimilés	- 13,7	- 24,7	- 5,9	- 75,2
6,2	10,9	8,4	46,2	Sociétés non financières	2,9	- 0,1	- 3,2	11,6
0,8	0,8	10,0	12,2	Autres émetteurs résidents	0,7	0,6	9,5	9,8
47,2	86,6	88,8	470,0	Ensemble des résidents	20,9	21,7	58,5	91,4
-	-	-	0,2	Non-résidents	-	-	- 1,0	- 5,2
47,2	86,6	88,8	470,2	TOTAL	20,9	21,7	57,5	86,2
3,1	8,3	10,3	34,5	dont émissions en écus	3,1	8,3	10,3	28,2
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
11,2	12,2	3,7	25,6	Établissements de crédit et assimilés	8,2	8,7	- 3,2	2,0
-	-	-	6,8	Sociétés non financières	-	-	-	- 6,1
7,9	7,9	-	-	Autres émetteurs résidents	7,9	7,9	-	- 0,3
19,1	20,1	3,7	32,4	Ensemble des résidents	16,1	16,6	- 3,2	- 4,4
32,6	35,9	18,4	168,7	Non-résidents	28,6	28,6	16,0	131,2
51,6	56,0	22,1	201,1	TOTAL	44,7	45,8	12,8	126,8
5,0	5,0	1,8	4,7	dont émissions en écus	5,0	5,0	- 4,1	- 3,9
5,0	5,0	0,5	3,4	dont émissions en écus des résidents	5,0	5,0	- 5,5	- 3,9
4,2	4,2	-	8,8	dont émissions en devises	4,2	4,2	-	8,8
1,0	1,0	-	1,4	dont émissions en devises des résidents	1,0	1,0	-	1,4

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

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

Mise à jour le 9 mars 1998

La **collecte des résidents** est ressortie à 66,3 milliards de francs (40,5 milliards en janvier), soit plus de 67 % des émissions réglées en février.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Février 1998	2 mois 1998	2 mois 1997	Année 1997		Février 1998	2 mois 1998	2 mois 1997	Année 1997
ÉMISSIONS en FRANCS								
28,8	56,2	50,5	301,7	État	28,1	37,9	47,8	117,3
13,5	16,7	12,9	96,1	Établissements de crédit et assimilés	- 11,8	- 22,3	- 3,6	- 71,0
6,2	10,9	8,4	53,0	Sociétés non financières	2,9	- 0,1	- 3,2	5,5
8,7	8,7	10,0	12,2	Autres émetteurs résidents	8,6	8,5	9,5	9,5
57,2	92,5	81,8	463,0	Ensemble des résidents	27,8	24,1	50,5	61,3
29,4	32,7	17,0	160,2	Non-résidents	25,4	26,0	13,7	118,6
86,5	125,2	98,8	623,1	TOTAL	53,2	50,0	64,1	179,9
44,1	78,4	78,6	435,6	dont émissions intérieures	17,7	13,4	47,2	58,0
44,1	78,4	78,6	435,4	dont émissions intérieures des résidents	17,7	13,4	48,2	63,2
ÉMISSIONS en ÉCUS								
2,9	8,0	10,3	34,3	État	2,9	8,0	10,3	27,9
5,2	5,2	0,5	3,7	Établissements de crédit et assimilés	5,2	5,2	- 5,5	- 3,6
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
8,1	13,2	10,8	38,0	Ensemble des résidents	8,1	13,2	4,8	24,3
-	-	1,3	1,3	Non-résidents	-	-	1,3	-
8,1	13,2	12,1	39,3	TOTAL	8,1	13,2	6,1	24,3
3,1	8,3	10,3	34,5	dont émissions intérieures	3,1	8,3	10,3	28,2
3,1	8,3	10,3	34,5	dont émissions intérieures des résidents	3,1	8,3	10,3	28,2
ÉMISSIONS en DEVISES								
1,0	1,0	-	1,4	Établissements de crédit et assimilés	1,0	1,0	-	1,4
3,2	3,2	-	7,4	Non-résidents	3,2	3,2	-	7,4
4,2	4,2	-	8,8	TOTAL	4,2	4,2	-	8,8
-	-	-	-	dont émissions intérieures	-	-	-	-

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

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 3 mars 1998

Les émissions brutes de l'**État** se sont élevées à 31,7 milliards de francs (32,5 milliards en janvier). Les fonds en francs ont été levés sur deux lignes, l'OAT 5,25 % avril 2008¹, et l'OAT 6,50 % avril 2011. Lors de l'adjudication du 5 février, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 23,5 milliards de francs, auxquels il faut ajouter 3,7 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,15 %, en baisse de 5 points de base par rapport à l'adjudication du 8 janvier.

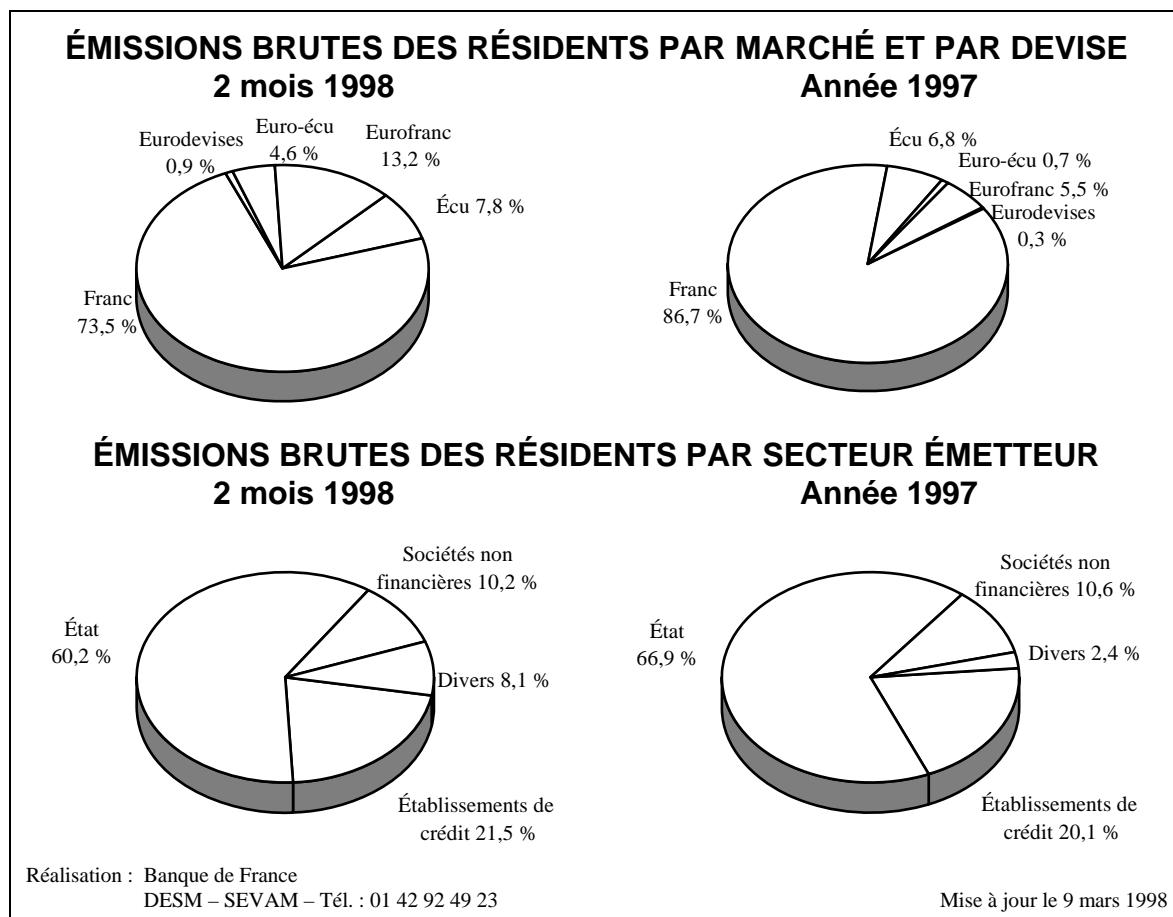
Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée également le 5 février et qui portait sur l'OAT 5,25 % avril 2008. Le montant nominal émis s'est élevé à 435 millions d'écus, soit environ 2,9 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 5,26 %, en baisse de 8 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Hors **État**, la collecte des résidents est passée de 7,9 milliards de francs à 34,6 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont respectivement levé 19,8 milliards de francs et 6,2 milliards.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 5 au 24 février) ont atteint 846 millions de francs.

Son taux de rendement actuariel a été fixé à 4,90 %.

La collecte des **émetteurs non résidents**, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 32,6 milliards de francs en février, après 3,3 milliards en janvier.



Au terme des deux premiers mois de 1998, la collecte brute cumulée en francs et en devises des résidents s'est élevée à 106,7 milliards de francs, contre 92,5 milliards durant la période correspondante de 1997. Globalement, la proportion des émissions en francs a diminué au profit des émissions libellées en écus. La part de l'État¹ a représenté plus de 60 % 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 février

De nombreux émetteurs ont procédé à l'émission d'obligations ayant les mêmes caractéristiques (coupon et date d'échéance) dans plusieurs devises. Ainsi, parmi les résidents, la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), de retour dix mois après sa dernière intervention, a lancé un emprunt multidevises comportant une tranche de 8 milliards de francs et une tranche de 3 milliards de deutschemarks. Le Crédit local de France a émis trois emprunts cotés à Paris, le premier de 3 milliards de francs, le deuxième de 300 milliards de lires et le troisième de 750 millions d'euros. La Banque nationale de Paris a procédé à deux émissions, l'une de 750 millions de francs et l'autre de 40 millions d'écus. La Caisse centrale du crédit immobilier de France a, pour sa part, lancé un premier emprunt de 2 milliards de francs, et un second de 500 millions de florins. Concernant les non-résidents, la Chase Credit Card Master Trust a émis, sur la place de Paris, trois emprunts eurofongibles, respectivement d'un montant de 1,5 milliard de francs, de 500 millions de deutschemarks et de 500 millions de florins. Le lancement simultané d'emprunts aux caractéristiques identiques dans plusieurs devises permettra de fusionner ces différentes lignes en un seul titre libellé en euros lors du passage à la monnaie unique.

¹ À fin février, l'État avait réalisé 10 % du programme indicatif d'émissions d'OAT, estimé à 320 milliards de francs.

Sur le marché international, quatre nouveaux émetteurs sont apparus, International Endesa NV, Bremer Landesbank Capital Markets PLC, Delphes Company Number One Limited et la banque autrichienne Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft, le total de leur demande s'élevant à 5,7 milliards de francs.

5.2.4. Le marché primaire des actions en janvier

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
	<i>(en milliards de francs)</i>				
	Novembre 1997	Décembre 1997	Janvier 1998	Janvier 1997	Année 1997
TOTAL ÉMIS (a).....	14,7	14,1	44,9	57,1	292,9
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES.....	14,4	13,4	43,8	49,7	267,5
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.....	–	–	0,9	0,4	7,2
COMPAGNIES D'ASSURANCE.....	0,3	0,7	0,2	7,0	18,2
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	3,8	2,8	4,3	1,7	52,2
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	2,8	1,8	1,5	1,0	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 9 mars 1998

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 44,9 milliards de francs en janvier, après 14,1 milliards en décembre. Au terme du premier mois de 1998, leur montant apparaît en diminution d'environ 21 % d'une année à l'autre¹.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont passées de 1,7 milliard de francs à 4,3 milliards. À fin janvier 1998, elles représentaient 10 % du montant total des émissions d'actions, contre 18 % pour l'ensemble de l'année 1997.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont en hausse de 50 % d'une année à l'autre.

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

5.3. Le marché secondaire des actions

Au cours du mois de février, l'indice CAC 40 a été presque continûment orienté à la hausse, enregistrant de multiples records successifs pour s'établir en fin de mois à 3 421,92 points. Outre l'effet de soutien constitué par les bas niveaux des taux longs, la Bourse de Paris a bénéficié des perspectives de restructuration des entreprises françaises.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

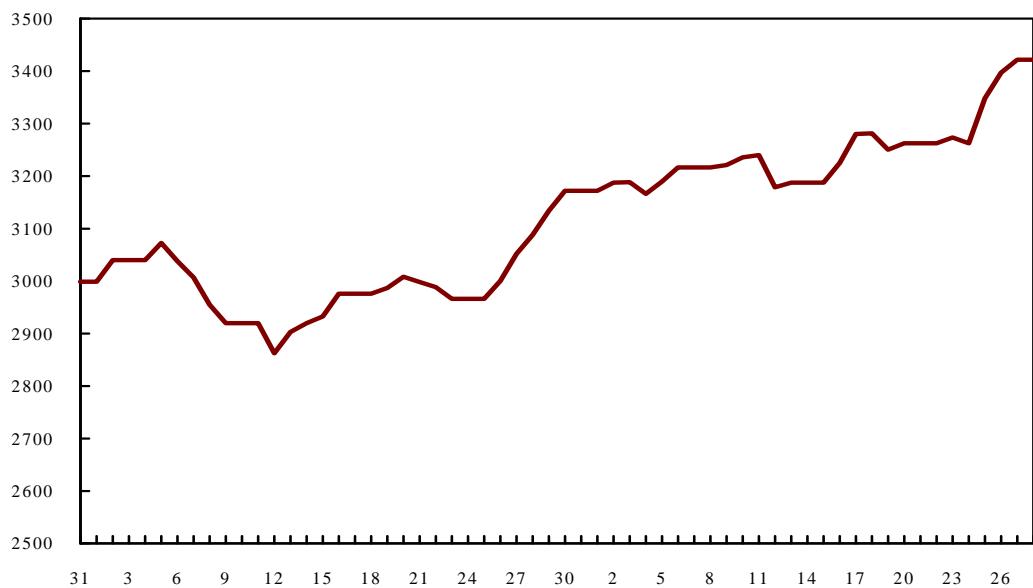
À l'instar des autres grandes places boursières occidentales, la Bourse de Paris a battu une série de records. Cette évolution remarquable a permis au CAC 40 de franchir trois seuils « psychologiques », 3 200 points, 3 300 points et 3 400 points. Ce fort mouvement haussier s'est appuyé sur le contexte très favorable constitué par des niveaux historiquement bas des taux à long terme qui a entretenu un effet de report sur les actions et a contribué ainsi à l'abondance de liquidité observée au cours du mois. Il a également été soutenu par des perspectives de restructuration et les bons résultats de nombreuses sociétés.

INDICES BOURSIERS				
	31 janvier 1998	28 février 1998	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1998
New York (Dow Jones)	7 906,50	8 545,72	8,08	8,06
Londres (FT 100)	5 458,50	5 767,30	5,66	12,30
Tokyo (Nikkei)	16 628,47	16 831,67	1,22	10,31
Paris (CAC 40).....	3 172,14	3 421,92	7,87	14,11
Francfort (DAX)	4 440,38	4 709,83	6,07	10,83

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

Mise à jour le 3 mars 1998

ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40 depuis le 31 décembre 1997



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

Mise à jour le 3 mars 1998

5.3.2. La tendance au début du mois de mars

(arrêtée au 10)

La Bourse de Paris, en dépit d'un recul transitoire durant trois séances, a poursuivi son mouvement de progression, soutenue par la fermeté du dollar et le bas niveau des taux d'intérêt qui rend plus attractif les placements en actions. Le 9 mars, l'indice CAC 40 a franchi la barre des 3 500 points pour s'établir à 3 525,85 points en clôture, soit le dix-septième record enregistré depuis le début de l'année.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En janvier 1998, les moyens de paiement $M1$ ont baissé de 0,1 %, mais leur variation annuelle est restée très soutenue (+ 7,9 %). Après avoir diminué en décembre, les placements sur livrets ($M2 - M1$) ont, quant à eux, progressé sensiblement (+ 2,1 % en janvier, après – 0,9 % en décembre). $M2$ s'inscrit ainsi en hausse de 0,9 % en janvier et sa progression sur douze mois s'accélère encore (9,1 %, après 7,8 % en décembre).

Après un repli ininterrompu depuis le mois de février 1997, l'encours des placements liquides référencés aux taux du marché monétaire ($M3 - M2$) marque en janvier une forte reprise (+ 3,3 %), illustrant le regain de faveur dont bénéficient les parts d'OPCVM monétaires et les dépôts à terme. Aussi la progression annuelle de $M3$ s'est-elle encore renforcée (3,3 % en janvier, après 1,9 % en décembre). La croissance de $P1$ s'est effectuée à un rythme toujours soutenu en variation annuelle (+ 11,6 %), quoiqu'en retrait par rapport aux évolutions des mois précédents, du fait de l'arrivée à maturité des PEP et surtout des PEL, dont les encours ont baissé en janvier pour la première fois depuis le mois de février 1992. Au total, $M3 + P1$ a progressé de 5,6 % en glissement annuel (après + 4,9 % en décembre).

La croissance de l'*endettement intérieur total* a été, en décembre 1997, de 0,4 % sur le mois et de 3,5 % sur un an. La reprise des *crédits à l'économie* amorcée au cours de l'été s'est poursuivie (+ 1,8 % sur douze mois), alors que le rythme de progression annuel des financements levés sur les marchés internes s'est un peu ralenti (+ 6,3 %, après + 7,9 % fin novembre). La progression des *nouveaux prêts* est restée soutenue (+ 10,3 % pour l'année 1997 par rapport à 1996). Elle est plus marquée pour les crédits à l'habitat que pour les crédits à l'investissement (respectivement + 10,6 % et + 8,2 %), mais ce sont ces derniers qui sont apparus les plus dynamiques depuis plusieurs mois.

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 JANVIER 1998			
M1	1 819,6	- 0,1	7,9
M2	3 561,5	0,9	9,1
M3	5 413,2	1,8	3,3
AGRÉGATS DE PLACEMENT À FIN JANVIER 1998			
P1	2 211,5	- 0,1	11,6
M3 + P1	7 624,6	1,2	5,6
AGRÉGATS DE FINANCEMENT À FIN DÉCEMBRE 1997			
Endettement intérieur total	11 238,8	0,4	3,5
dont : État	3 748,7		7,3
Crédits à l'économie (c)	6 467,1	0,0	1,8
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX À FIN DÉCEMBRE 1997 (d)	–	–	10,3
(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 ^{er} 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 5 mars 1998

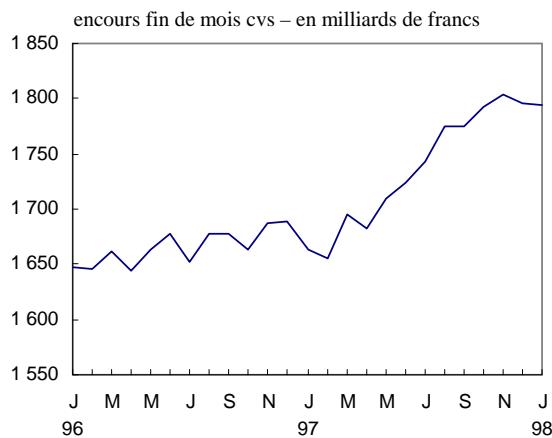
6.1.Les agrégats de monnaie et de placement

(à fin janvier 1998)

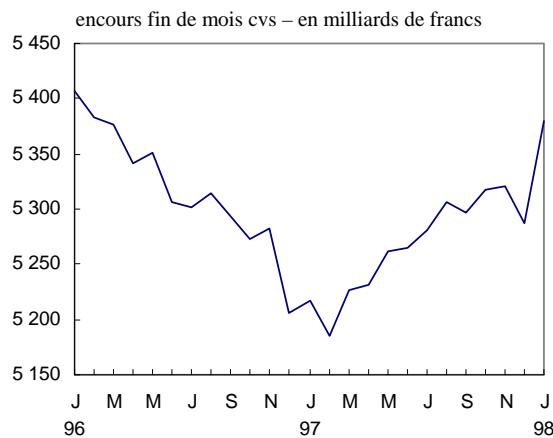
(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts	
		Janvier 1998	Décembre 1997	Janvier 1998	Décembre 1997
AGRÉGATS DE MONNAIE					
<i>Billets et monnaies</i>	252,7	- 0,9	0,3	1,5	0,6
<i>Dépôts à vue</i>	1 566,9	- 0,4	- 0,2	7,3	9,2
Total M1	1 819,6	- 0,4	- 0,1	6,5	7,9
M2 – M1	1 741,9	- 0,9	2,1	9,3	10,4
<i>Livrets A</i>	716,9	- 1,2	2,2	3,2	5,1
<i>Livrets bleus</i>	97,5	- 2,1	1,7	4,1	5,8
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	164,6	- 0,3	0,0	5,5	5,5
<i>Codevi</i>	225,4	- 0,3	1,2	8,0	8,9
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	209,2	1,6	0,0	20,1	19,5
<i>Livrets jeunes</i>	30,1			17,7	15,1
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	298,2	- 0,6	2,1	24,1	24,1
Total M2	3 561,5	- 0,6	0,9	7,8	9,1
M3 – M2	1 851,7	- 0,6	3,3	- 8,5	- 6,3
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	136,4			2,3	27,5
<i>Dépôts à terme (a)</i>	322,0	- 0,8	0,4	- 14,1	- 14,0
<i>Bons de caisse et d'épargne</i>	157,9	- 1,5	- 1,3	- 3,3	- 3,2
<i>Titres de créances négociables (b)</i>	298,3	0,3	- 1,1	3,7	- 0,5
– Certificats de dépôt et BMTN	286,8			6,4	1,4
– Bons et BMTN des ISF	11,4			- 36,9	- 32,8
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	926,1	1,6	1,9	- 11,6	- 9,0
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	11,1				
Total M3	5 413,2	- 0,6	1,8	1,9	3,3
M4 – M3	101,5	13,1	- 22,8	52,0	10,3
<i>Bons du Trésor négociables</i>	79,6			80,6	11,6
<i>Billets de trésorerie et BMTN (b)</i>	21,9			- 20,3	5,8
Total M4	5 514,7	- 0,3	1,2	2,6	3,4
AGRÉGATS DE PLACEMENT					
<i>Plans d'épargne-logement</i>	1 070,5	0,1	- 0,6	13,9	11,3
<i>Autres comptes d'épargne (c)</i>	22,1				
<i>Plans d'épargne populaire</i>	663,7			12,6	12,1
– dont : Entreprises d'assurance	150,2				
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	158,4			44,9	39,4
<i>Bons de capitalisation</i>	296,7	- 0,3	0,1	- 1,6	- 1,6
Total P1	2 211,5	0,5	- 0,1	13,3	11,6
Total M3 + P1	7 624,6	- 0,3	1,2	4,9	5,6
(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 2 mars 1998					

AGRÉGAT M1



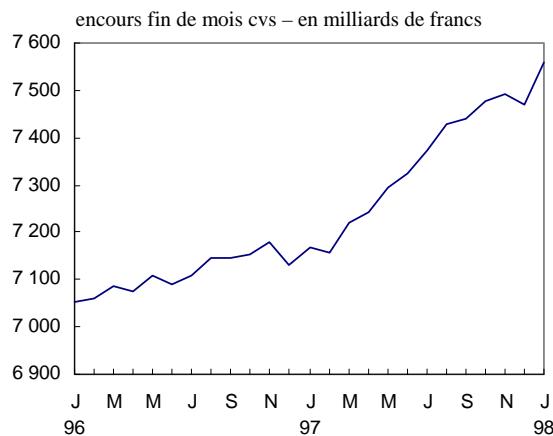
AGRÉGAT M3



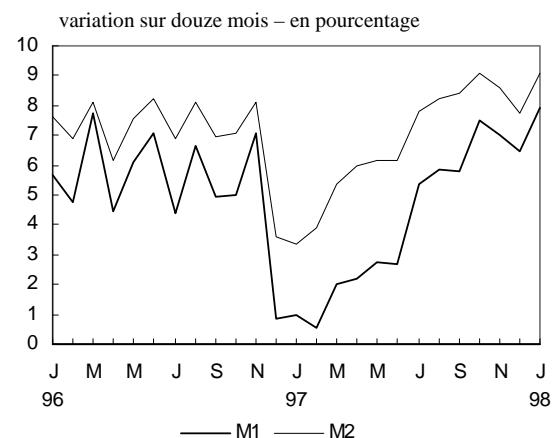
AGRÉGAT M2



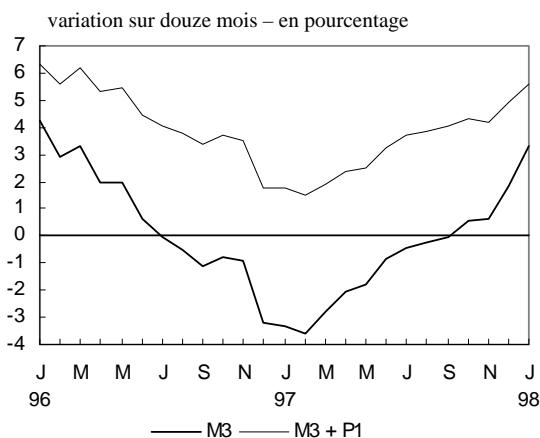
AGRÉGAT M3 + P1



AGRÉGATS M1 ET M2



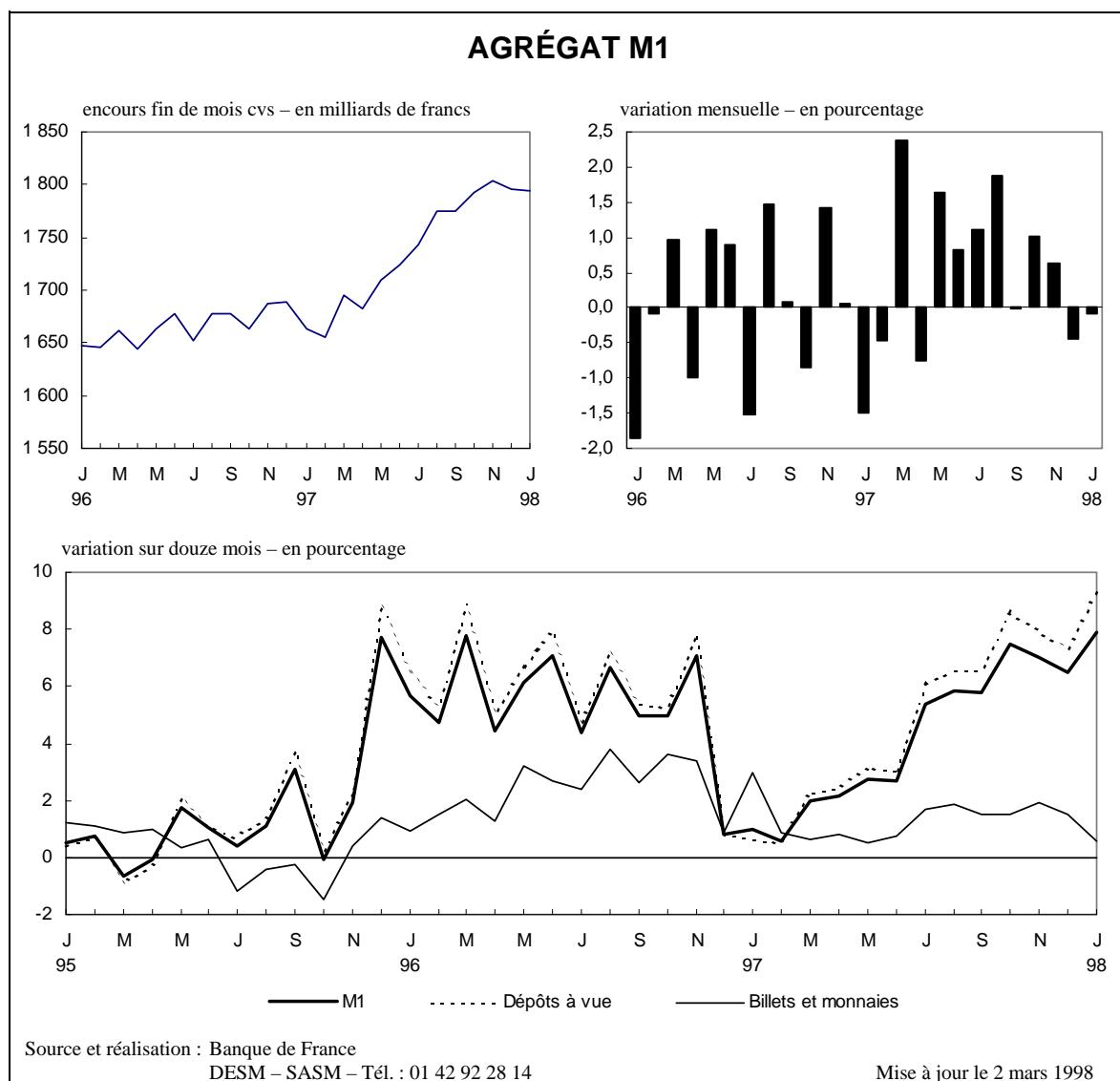
AGRÉGATS M3 ET M3 + P1



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

Mise à jour le 2 mars 1998

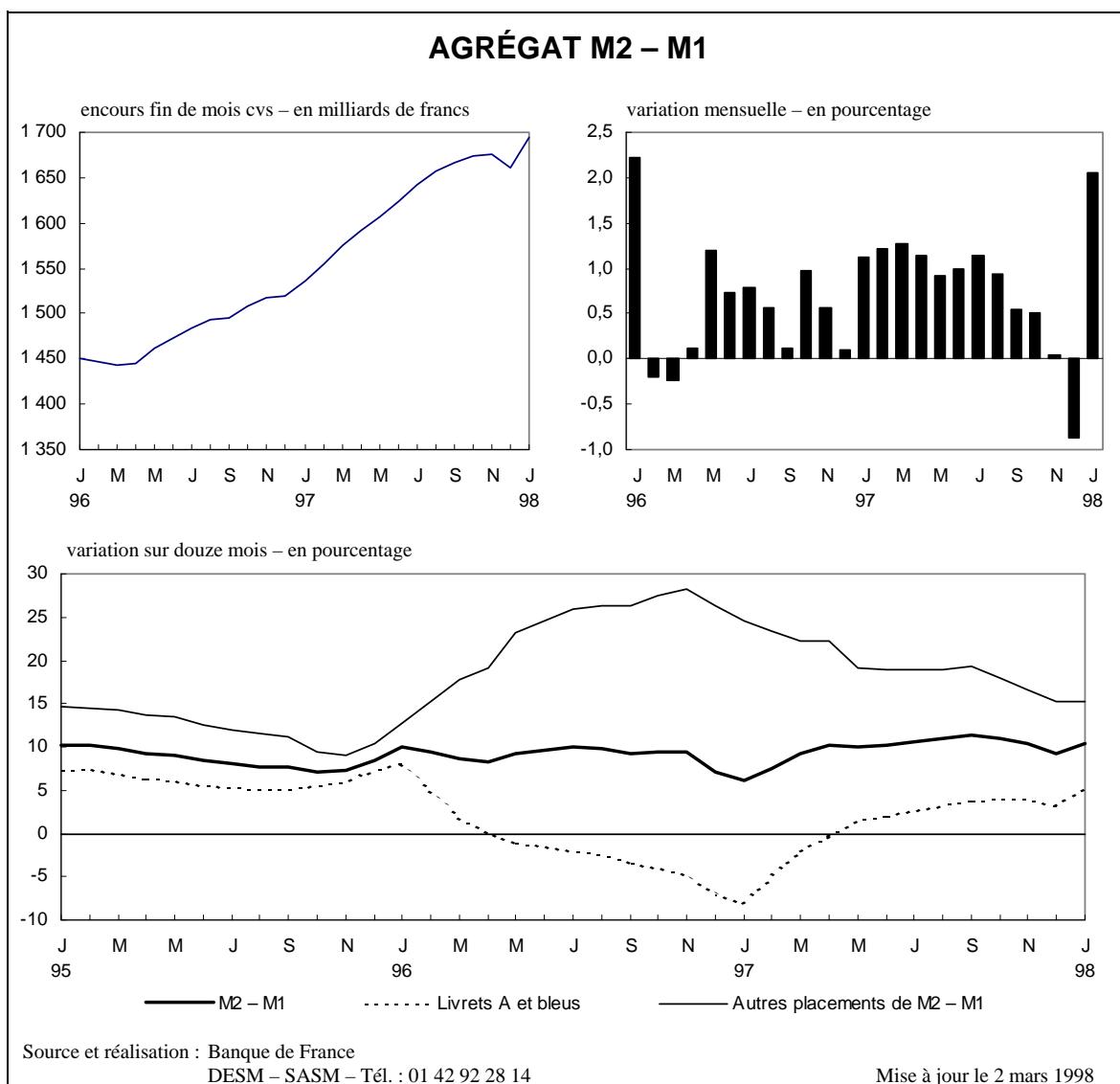
6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En janvier, l'agrégat M1 s'est réduit de 0,1 %, après – 0,4 % le mois précédent. Son encours brut a atteint 1 819,6 milliards de francs.

En glissement annuel, l'accroissement de M1 est resté très dynamique (+ 7,9 %), en raison de la progression très soutenue des dépôts à vue (+ 9,2 %). Cet essor reflète la vive expansion des dépôts des correspondants du Trésor public (établissements publics locaux) et de l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss).

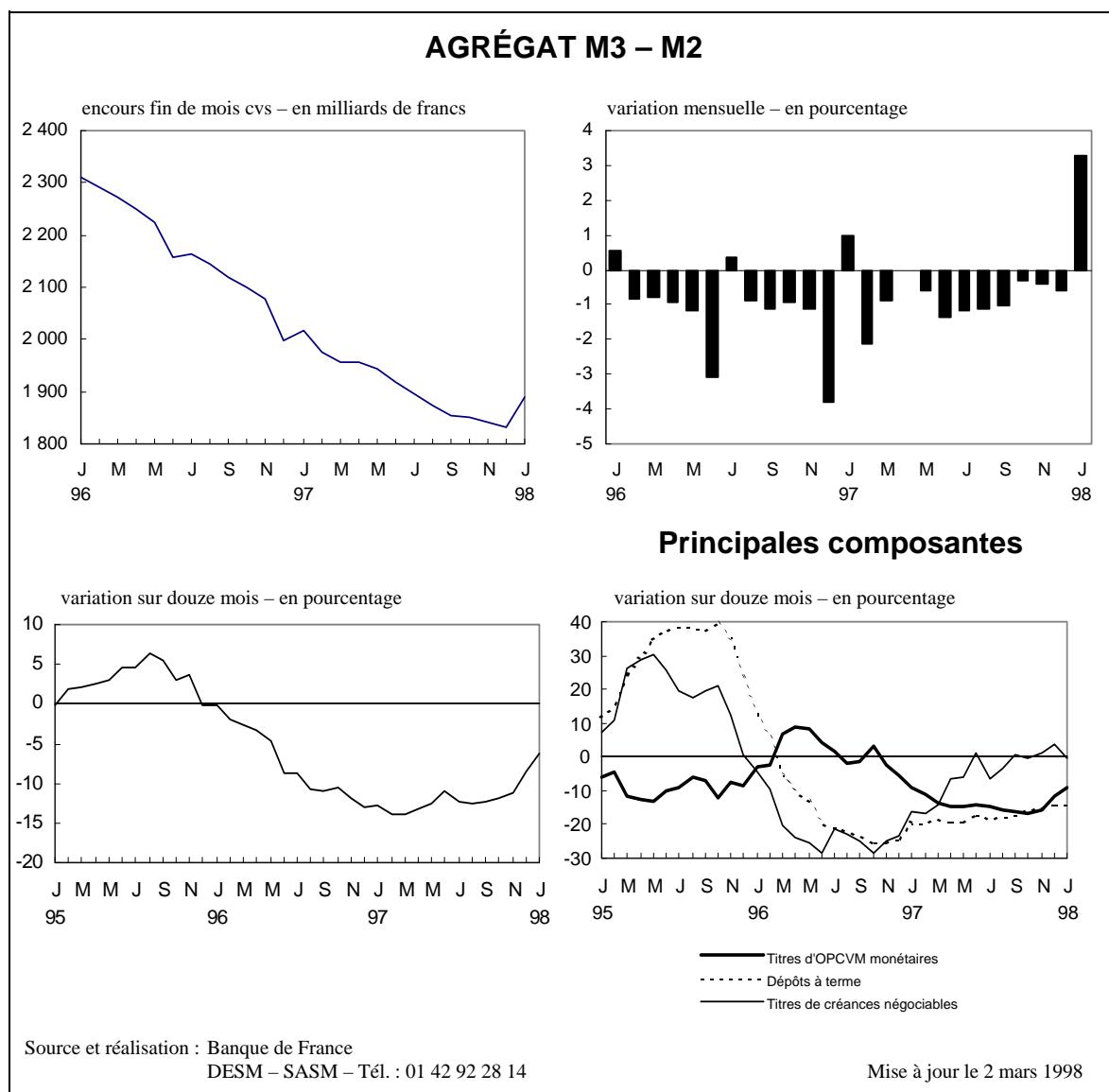
6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



En janvier, l'agrégat M2 – M1 s'est accru de 2,1 %, après un repli de 0,9 % le mois précédent. Son encours brut s'est élevé à 1 741,9 milliards de francs.

La croissance annuelle de M2 – M1 est restée vive (+ 10,4 %) et a concerné l'ensemble de ses composantes. Les premiers livrets (A et bleus), dont l'encours représente environ 47 % de M2 – M1, se sont de nouveau accrus (respectivement + 5,1 % et + 5,8 % sur un an). Les autres placements ont continué de progresser à un rythme soutenu : les livrets soumis à l'impôt ont ainsi augmenté de 24,1 % et les livrets d'épargne populaire de 19,5 %.

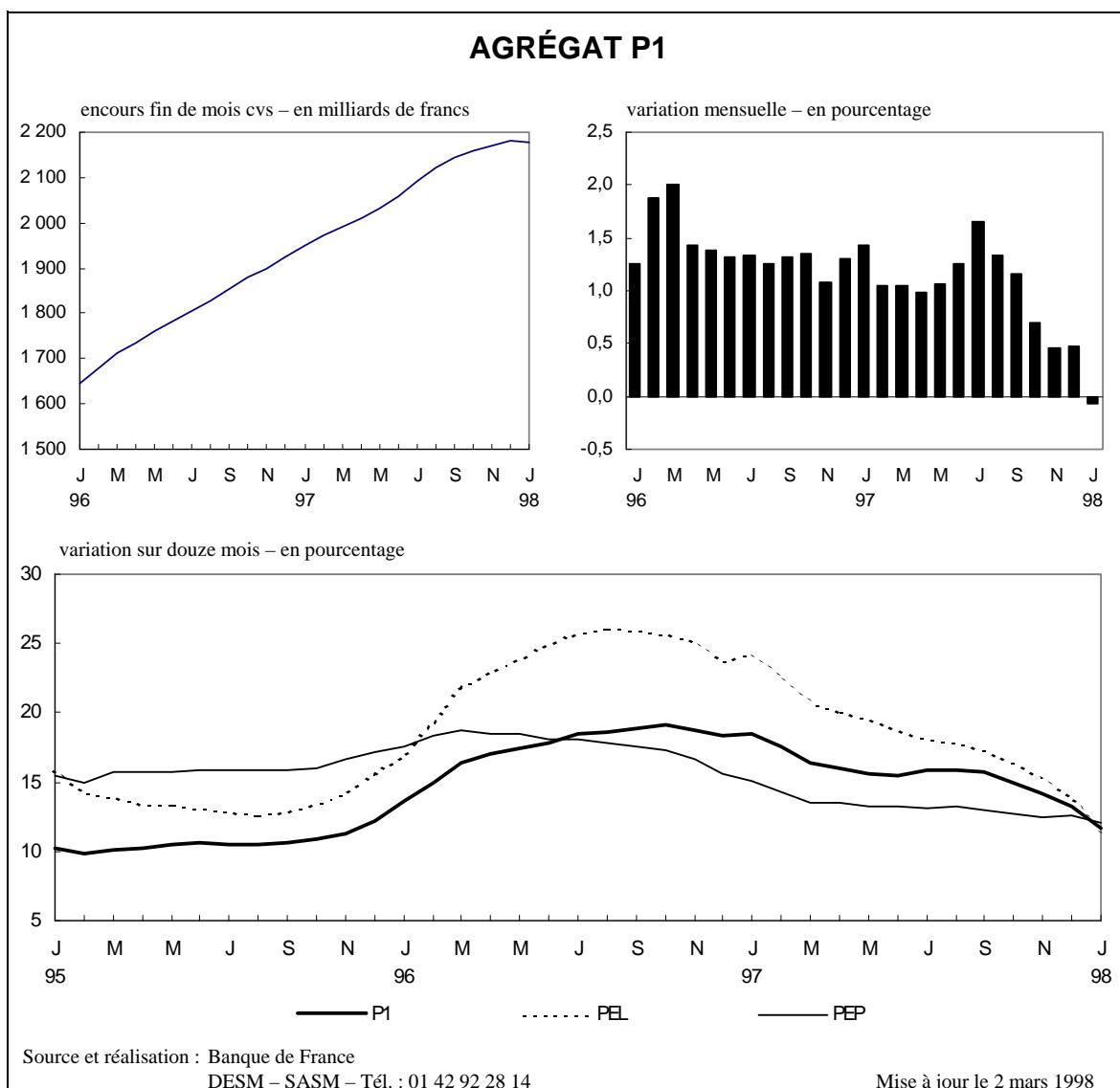
6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



L'agrégat M3 – M2, pour la première fois depuis le début de 1997, s'est inscrit en hausse sensible (+ 3,3 % en janvier, après – 0,6 % en décembre). Son encours brut s'est établi à 1 851,7 milliards de francs.

Apprécié en variation annuelle sur douze mois, le mouvement de baisse de cet agrégat a continué de se ralentir (– 6,3 % en janvier, après – 8,5 % en décembre et – 12,7 % en janvier 1997). La baisse des placements à terme, de même ampleur que celle du mois précédent (– 10,8 %), est essentiellement due au repli des dépôts à terme (– 14,0 %). L'évolution de l'encours des titres de créances négociables reste erratique. Après deux mois de hausse (+ 1,1 % en novembre et + 3,7 % en décembre 1997), elle est ressortie en légère baisse en janvier (– 0,5 %). Dans le même temps, les dépôts et titres de créances négociables en devises ont fortement augmenté (+ 27,5 %). Le repli des OPCVM monétaires, dont l'encours représente 17,0 % de M3, tend à s'atténuer depuis deux mois (– 9,0 % en janvier, après – 11,6 % en décembre et – 15,7 % en novembre).

6.1.4. L'épargne contractuelle (P1)

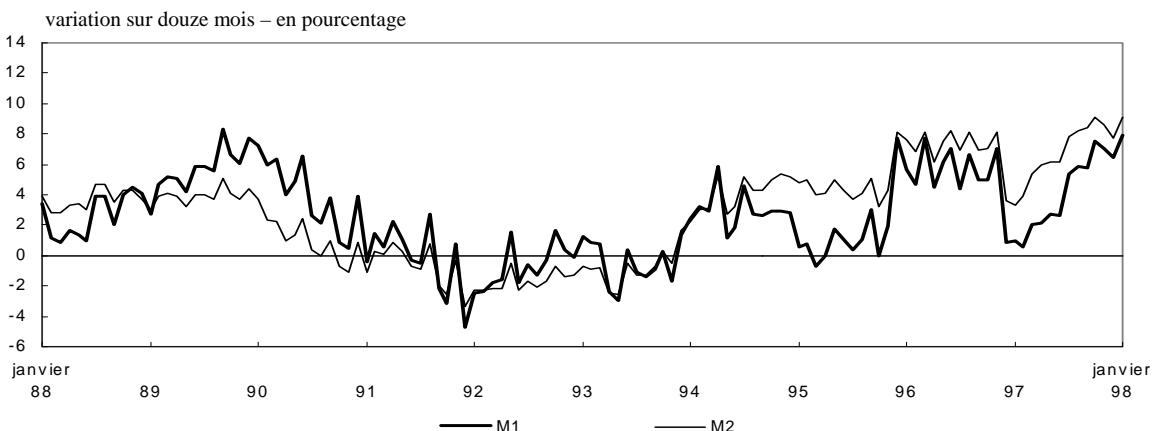


Confirmant la tendance à la décélération amorcée au cours de l'été 1997, la progression de P1 a été quasiment nulle en janvier (- 0,1 %). Son encours brut a atteint 2 211,5 milliards de francs.

Le glissement annuel de P1 s'est situé à + 11,6 %, après + 13,3 % en décembre 1997 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, en raison de l'arrivée progressive à l'échéance des plans rémunérés à 6 % et des plans d'épargne populaire (sur douze mois, respectivement + 11,3 % et + 12,1 %, après + 13,9 % et + 12,6 % en décembre). La croissance annuelle des OPCVM garantis est restée très vive (+ 39,4 %).

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

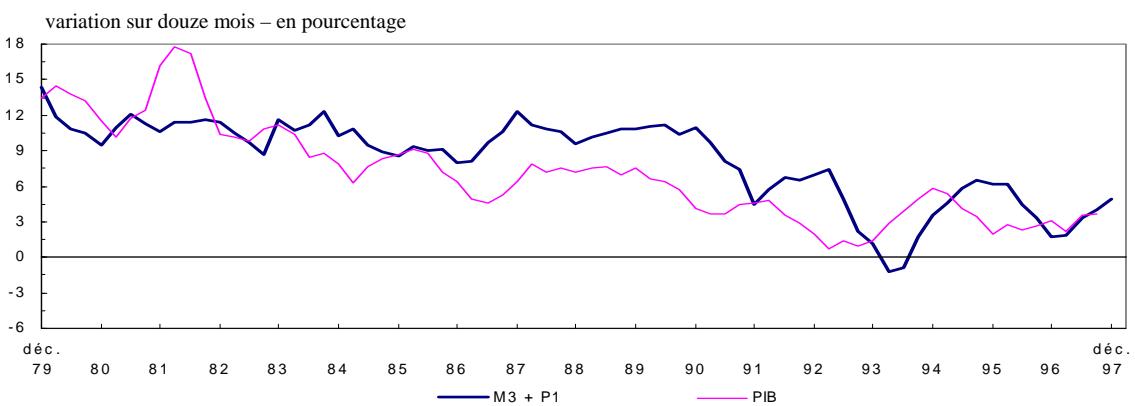
M1 ET M2 (données mensuelles)



M3 ET M3 + P1 (données mensuelles)



M3 + P1 ET PIB (données trimestrielles)



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

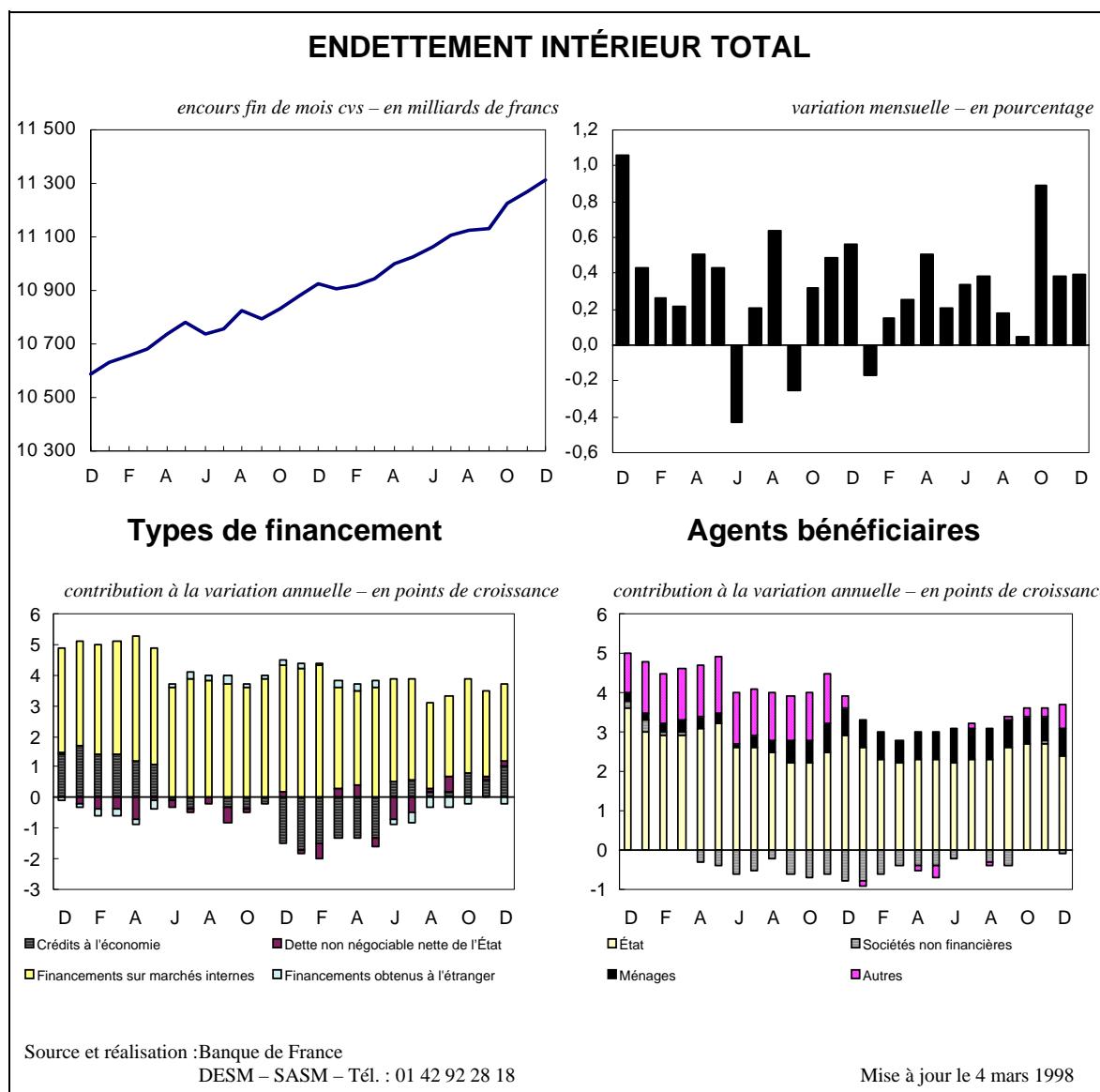
Mise à jour le 2 mars 1998

6.2.Le financement de l'économie

(à fin décembre 1997)

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
	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)	
	décembre 1997	novembre 1997	décembre 1997	décembre 1996	décembre 1997
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL	11 238,8	0,4	0,4	3,3	3,5
– État	3 748,7			9,5	7,3
– Sociétés	3 713,3			- 2,3	- 0,3
– Ménages	2 662,8			3,1	2,7
– Autres (b)	1 114,0			2,6	5,9
CRÉDITS À L'ÉCONOMIE	6 467,1	- 0,3	0,0	- 2,1	1,8
– Sociétés	2 881,4	0,5	- 0,4	- 4,4	- 0,2
– Ménages	2 662,8	0,0	0,5	3,1	2,7
– Autres (b)	922,9	- 2,1	- 0,2	- 10,6	5,1
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (c)	329,7	5,5	7,3	7,5	6,3
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (d)	4 179,1	0,6	0,3	12,5	6,8
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>1 437,6</i>	<i>0,1</i>	<i>2,1</i>	<i>8,8</i>	<i>8,9</i>
– État	1 208,9			2,8	10,8
– Sociétés	193,9			27,7	- 0,2
– Autres (b)	34,9			–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>2 741,4</i>	<i>0,9</i>	<i>- 0,8</i>	<i>14,4</i>	<i>5,8</i>
– État	2 176,0			14,0	6,3
– Sociétés	465,6			6,4	2,4
– Autres (b)	99,8			–	–
CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS	121,8	7,2	- 5,7	9,5	- 13,9
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	141,1	5,5	5,9	11,6	0,2
(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) Obtenu 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 4 mars 1998					

6.2.1. L'endettement intérieur total (EIT)

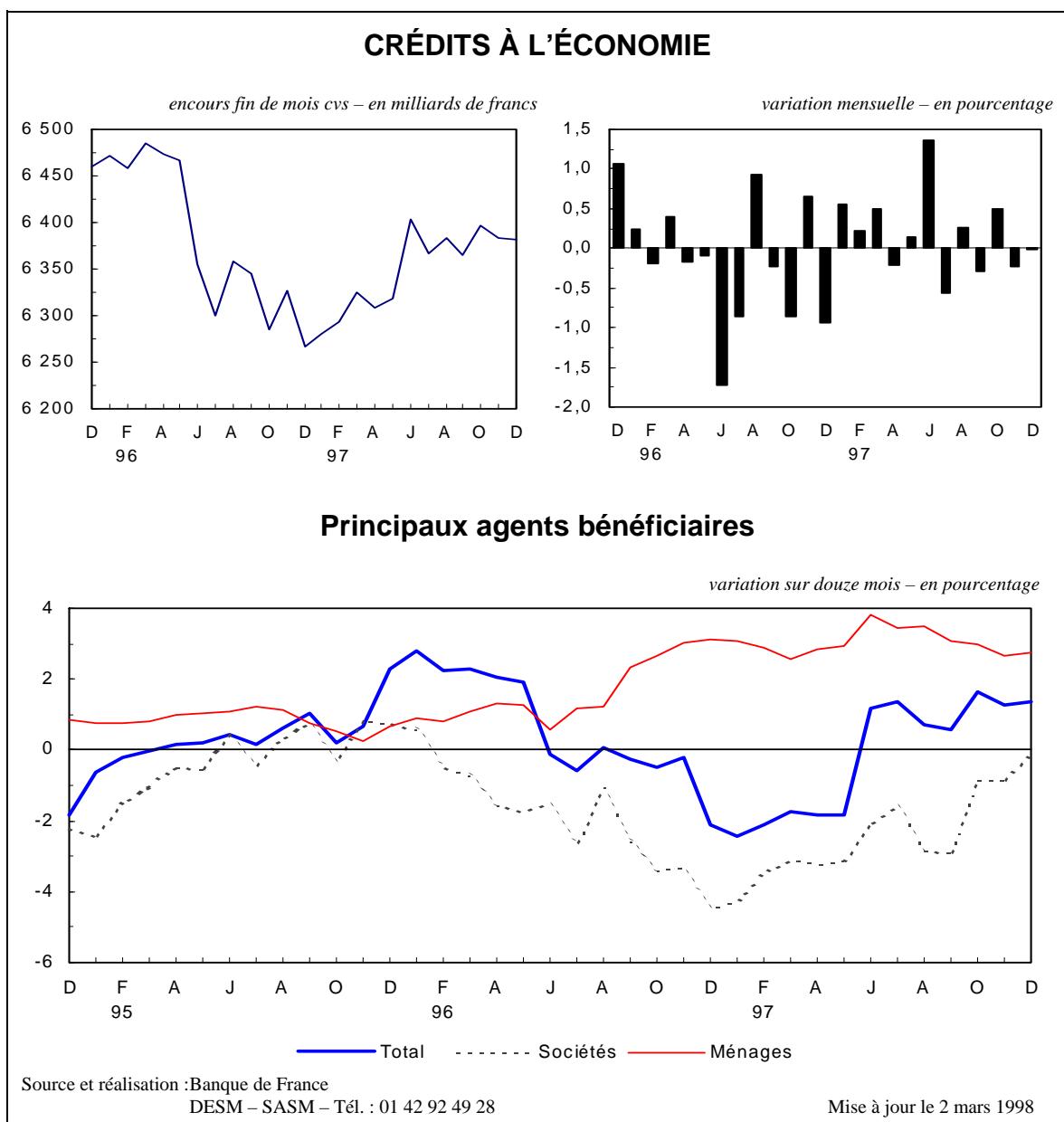


La progression mensuelle de l'endettement intérieur total s'est maintenue en décembre au même rythme qu'en novembre (+ 0,4 %). Son encours brut s'est établi à 11 238,8 milliards de francs.

En glissement annuel, la croissance de l'EIT a atteint + 3,5 %. L'endettement de l'État s'est accru (+ 7,3 %), ainsi que celui des ménages (+ 2,7 %), alors que celui des sociétés a légèrement diminué quoiqu'à un rythme ralenti par rapport à celui observé à la fin de 1996 (- 0,3 % à fin 1997, après - 2,3 % à fin 1996).

La progression annuelle des crédits à l'économie s'est renforcée (+ 1,8 % en décembre, après + 1,4 % en novembre), tandis que celle des financements obtenus sur les marchés internes a ralenti (+ 6,8 % en décembre, après + 7,9 % en novembre), notamment sur le marché obligataire (+ 5,8 % en décembre, après + 7,8 % en novembre).

6.2.2. Les crédits¹

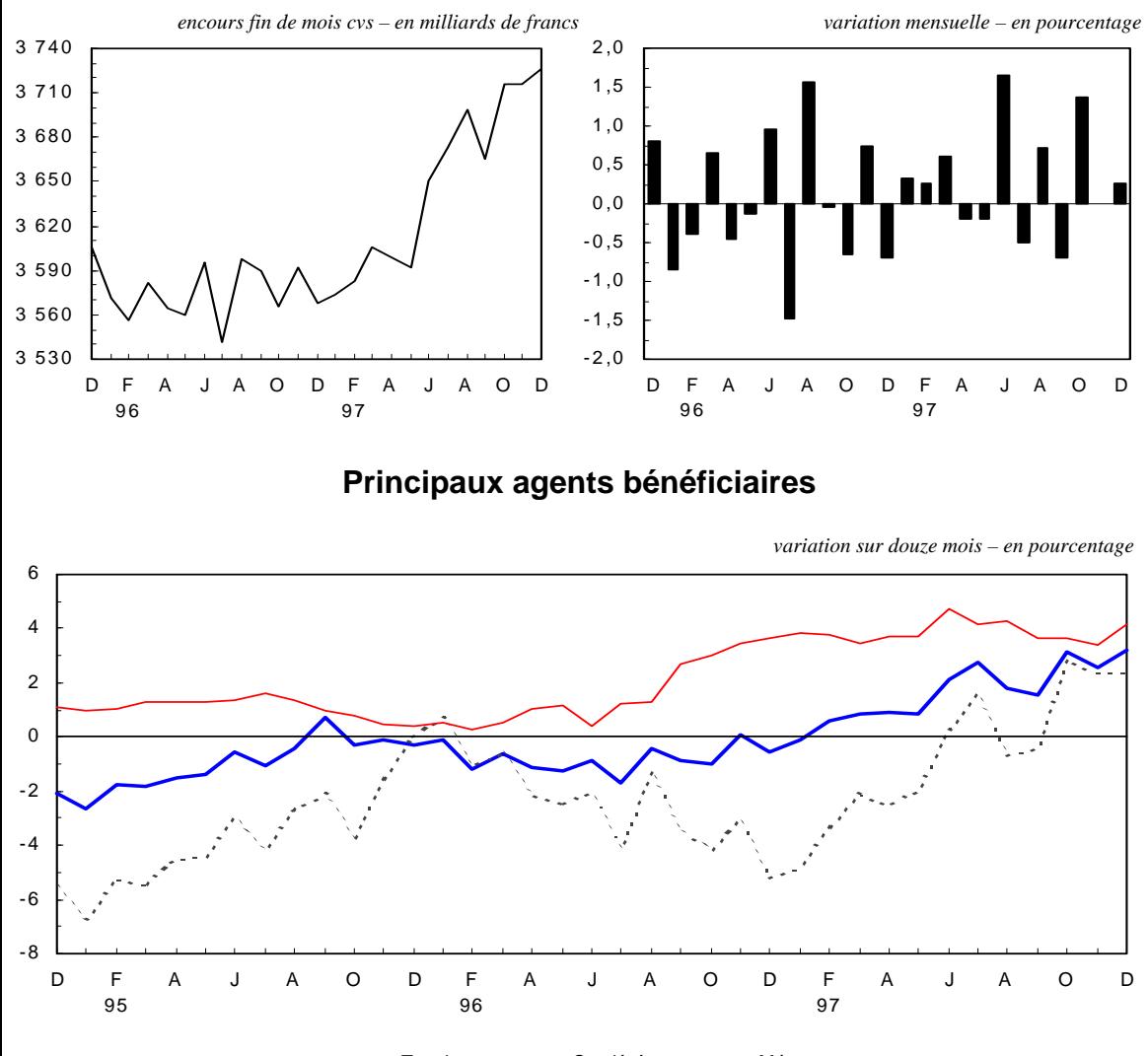


En décembre 1997, les crédits à l'économie ont atteint 6 467,1 milliards de francs (encours brut), en variation nulle par rapport au mois précédent, alors qu'ils baissaient de 0,2 % en novembre. En glissement annuel, ils augmentent de 1,8 %, après + 1,4 % en novembre. Hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss), les crédits à l'économie sont en hausse de 1,1 %. Sur un an, les crédits aux ménages ont progressé de 2,7 % (après + 2,7 % le mois précédent), tandis que ceux attribués aux sociétés ont baissé de 0,2 % (après - 0,8 % le mois précédent)².

¹ 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.

² Une correction exceptionnelle des chiffres du mois de novembre 1997 a entraîné une révision à la baisse de l'encours des crédits à l'économie de 11,1 milliards de francs, dont 10,3 milliards venant en déduction des crédits aux sociétés, soit un effet sur les glissements annuels de, respectivement, - 0,2 % et - 0,3 %.

CRÉDITS BANCAIRES



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

Mise à jour le 2 mars 1998

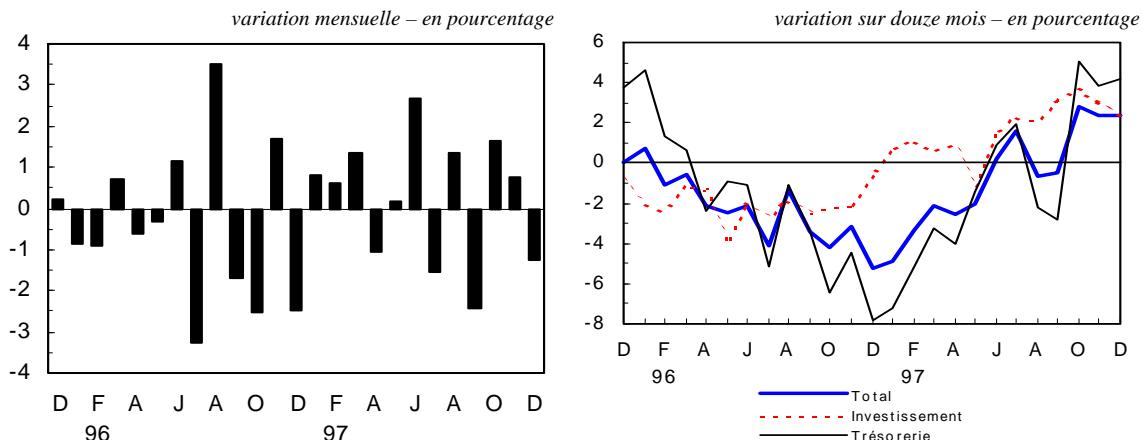
En décembre, les crédits bancaires ont atteint 3 751,3 milliards de francs (encours brut), en augmentation de 0,3 %, après une variation nulle en novembre.

Leur glissement annuel s'est établi à + 3,4 %¹. Notamment, les crédits aux sociétés ont augmenté de 2,3 % et les crédits aux ménages se sont accrus de 4,1 % sur un an.

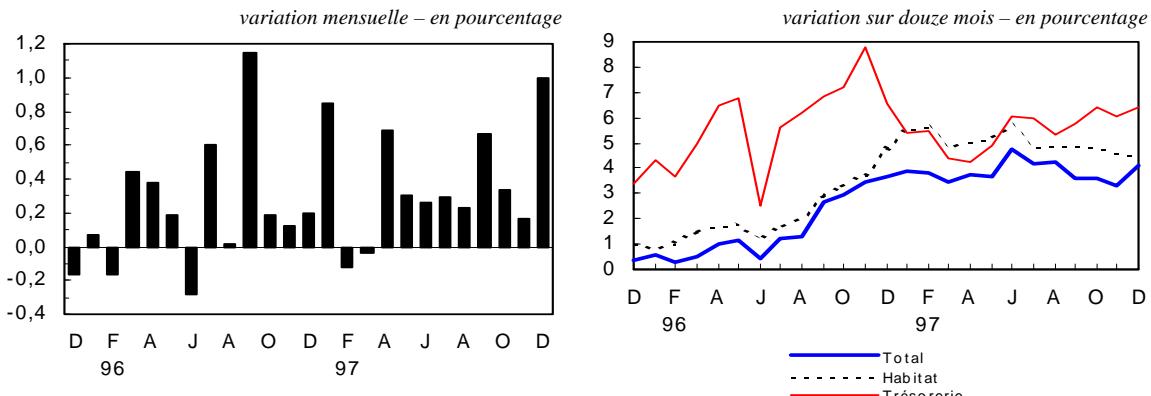
¹ Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque.

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 mars 1998

Les crédits bancaires aux sociétés ont baissé de 1,2 % en décembre, après une hausse de 0,8 % en novembre. Sur un an, leur hausse s'est établie à 2,3 %¹. La croissance des crédits d'investissement s'est poursuivie (+ 2,3 %), de même que celle des crédits de trésorerie (+ 4,2 %).

Les crédits bancaires aux ménages ont augmenté de 0,9 %, après une progression de 0,2 % en novembre. En glissement annuel, ils se sont accrus de 4,1 %. La hausse des concours aux particuliers s'est élevée à 5,3 % et celle des prêts aux entrepreneurs individuels à 1,2 %, confirmant le mouvement de reprise entamé en août 1997. La poursuite de la croissance des crédits à l'habitat (+ 4,6 %) et des crédits de trésorerie des particuliers (+ 6,4 %) s'est confirmée.

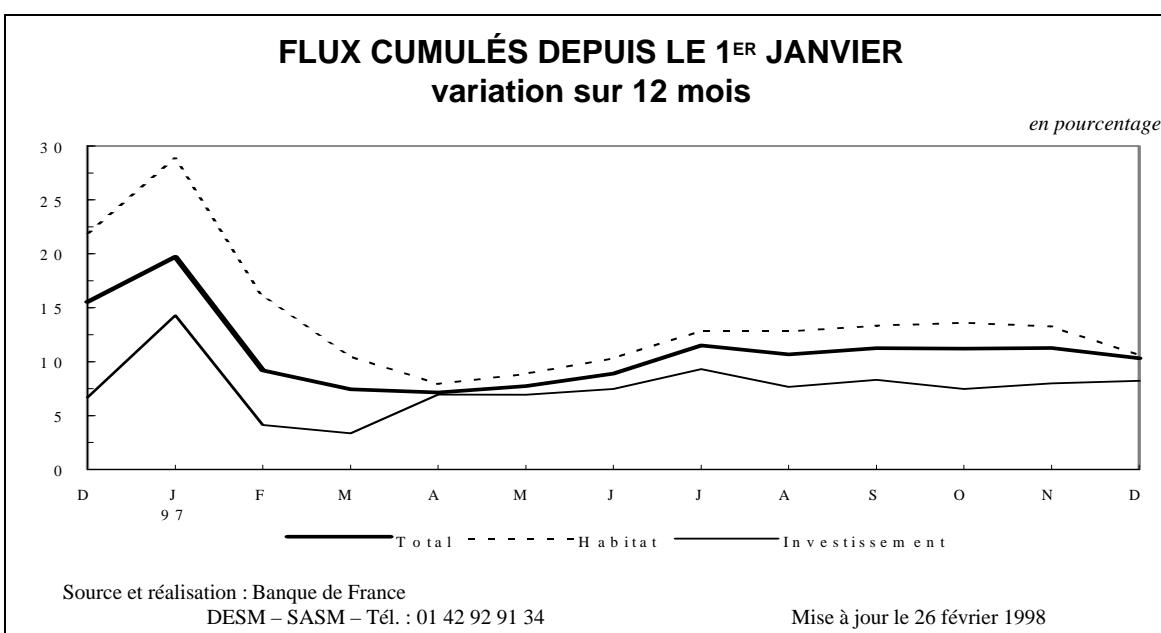
¹ Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natixis Banque.

6.2.3. Estimation des prêts nouveaux¹

	FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1ER JANVIER variation sur 12 mois		
	Total	Habitat	Investissement
1996			
Décembre	15,5	22,0	6,7
1997			
Janvier	19,7	28,8	14,3
Février	9,2	16,0	4,1
Mars	7,4	10,5	3,4
Avril	7,1	7,9	7,0
Mai	7,7	8,9	6,9
Juin	8,9	10,3	7,5
Juillet	11,5	12,9	9,3
Août	10,7	12,8	7,6
Septembre	11,3	13,3	8,3
Octobre	11,2	13,6	7,5
Novembre	11,3	13,3	8,0
Décembre	10,3	10,6	8,2

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

Mise à jour le 26 février 1998



Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé au cours de l'année 1997 a augmenté de 10,3 % par rapport à 1996.

Les nouveaux prêts à l'habitat progressent de 10,6 %. Le ralentissement observé par rapport à 1996 reflète un effet de base, dû au montant exceptionnellement élevé des décaissements atteint en décembre 1996. Les prêts nouveaux destinés à l'investissement affichent une hausse de 8,2 %.

¹ 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 février 1998

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 165 – février 1998

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

Cahier des titres de créances négociables – janvier 1998

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

Cahiers régionaux Poitou-Charentes – mars 1998

Activité des entreprises régionales – tendances 1997 – perspectives 1998

BANQUE DE FRANCE POITIERS
Secrétariat régional de Poitou-Charentes
(Tél. : 05 49 55 88 00 – Télécopie : 05 49 55 88 59)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Provence-Alpes-Côte d'Azur – mars 1998

Bilan de l'économie régionale 1997 – perspectives 1998

BANQUE DE FRANCE MARSEILLE
Secrétariat régional Provence-Alpes-Côte d'Azur
(Tél. : 04 91 04 10 74 – Télécopie : 04 91 04 10 69)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

La France a une économie efficace mais souffre de son « mental »

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France
(*Le Monde* – 18 février 1998)

One step to EMU

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France
(*Central Banking* – volume VIII n° 3 – Winter 1997-1998)

Le métier de banquier central

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France
(*Projet* – n° 253 – Printemps 1998)

La Banque de France ne peut pas rester figée, Europe ou pas Europe

entretien avec Denis Ferman, sous-gouverneur de la Banque de France
(*L'Agefi* – 4 mars 1998)

« Investissez, la croissance est là »

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France
(*Le Journal du Dimanche* – 8 mars 1998)

3. Communications des responsables de la Banque de France

Conséquences économiques de la crise financière du Sud-Est asiatique

audition de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France,
devant la commission des Finances, de l'Économie générale et du Plan
de l'Assemblée nationale,
à Paris, le 11 février 1998

L'Union économique et monétaire : le point de vue de la Banque de France

allocution de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France,
au *Forum of the European Movement*,
à Londres, le 25 février 1998

Entretien avec Jean-Claude Trichet,
gouverneur de la Banque de France
sur RTL,
le 4 mars 1998

A N A L Y S E S

L'ACTIVITÉ DES COMMISSIONS DE SURENDETTEMENT EN 1997

En 1997, les commissions ont continué à recevoir et à traiter un nombre très important de dossiers, en progression par rapport aux années précédentes.

FRÉDÉRIC FERRIÈRE

Direction du Réseau

Service d'Information sur les opérations et pratiques bancaires

Depuis le 1^{er} mars 1990, la Banque de France assure le secrétariat des commissions de surendettement, instituées par la loi du 31 décembre 1989 et dont le dispositif a été modifié au cours de l'année 1995. Leur mission principale consiste en la recherche de solutions amiables aux difficultés des particuliers qui se trouvent dans une situation d'endettement excessif. Pour ce faire, elles tentent, dans un premier temps, de négocier un plan conventionnel de redressement avec le débiteur et ses principaux créanciers. En cas d'échec de cette tentative amiable, la commission a pour mission d'élaborer des recommandations qui, en l'absence de contestation et après contrôle de leur régularité par le juge de l'exécution, reçoivent force exécutoire.

Au cours de l'année écoulée, les commissions ont été saisies de 95 756 demandes d'ouverture de la phase amiable de la procédure. Ainsi, en données cumulées au 31 décembre 1997, les commissions auront eu à traiter, depuis 1990, 619 360 dossiers. En phase amiable, ce sont 94 842 dossiers qui ont été traités (582 810 en données cumulées depuis le début de la procédure). Simultanément, le taux de traitement a progressé, pour atteindre 99 %. Néanmoins, le nombre de dossiers en cours ou en attente demeurait non négligeable à la fin de l'exercice (36 550 dossiers en phase amiable et 2 244 en phase de recommandation).

En outre, depuis l'entrée en vigueur de la loi Neiertz, 64 % des dossiers pour lesquels les commissions ont élaboré une proposition de plan ont abouti à la signature d'un plan conventionnel. Ce pourcentage représente 287 956 dossiers (55 971 dossiers en 1997), tandis que 162 620 se sont soldés par un constat de non-accord (19 350 en 1997).

Enfin, en ce qui concerne la procédure dite de recommandation, les commissions ont été saisies, depuis la mise en place du nouveau dispositif, de 41 441 demandes de mise en œuvre. Sur ce total, 23 439 recommandations ont d'ores et déjà fait l'objet d'un contrôle juridictionnel au terme duquel le juge de l'exécution leur a conféré force exécutoire.

Pour la seule année 1997, 16 408 recommandations ont été élaborées et 11 131 ont reçu force exécutoire.

ANNEXE

**BILAN NATIONAL DE L'ACTIVITÉ
DES COMMISSIONS DE SURENDETTEMENT
PAR ANNÉE CIVILE**

(en unités)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Cumul depuis le 1.03.1990 à fin 1997
Dossiers déposés en phase amiable.....A	90 174	68 075	63 830	68 863	68 608	70 112	86 999	95 756	612 417
Ouvertures de procédures de conciliation à la demande du juge.....B	1 179	1 035	1 411	1 197	1 366	753	2	0	6 943
Dossiers estimés irrecevablesC	10 076	6 789	6 311	6 603	5 690	4 780	5 727	6 610	52 586
Dossiers recevables.....	64 320	60 240	55 067	57 003	59 000	56 400	71 588	80 161	503 779
Taux de recevabilité.....	86	90	90	90	91	92	93	92	91
Plans conventionnels.....D	13 662	36 866	35 755	32 934	37 280	32 131	43 357	55 971	287 956
Constats de non-accord.....E	16 799	26 582	22 051	19 618	22 065	16 549	19 606	19 350	162 620
Taux de réussite (a).....	45	58	62	63	63	66	69	74	64
Dossiers clos.....F	6 334	14 029	10 470	9 317	8 895	6 847	10 865	12 859	79 648
Dossiers traités en phase amiable.....	46 871	84 266	74 587	68 472	73 930	60 307	79 555	94 842	582 810
Taux de traitement en phase amiable (b).....	51	122	114	98	106	85	91	99	94
Stock restant à traiter en phase amiable à la fin de l'année.....	44 482	28 147	19 980	21 568	17 612	28 170	35 616	36 550	
Demandes de recommandation.....						9 381	16 262	15 798	41 441
Recommandations élaborées						4 135	17 064	16 408	37 607
Recommandations homologuées.....						1 062	11 246	11 131	23 439
Recommandations restant à traiter à la fin de l'année.....						5 125	3 488	2 244	

(a) D/(D + E)

(b) (C + D + E + F)/(A + B)

STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE AU 31 DÉCEMBRE 1996

L'investissement direct international est l'un des vecteurs de la mondialisation, concurremment avec les échanges de biens et services et les investissements de portefeuille. Outre les flux d'entrée et de sortie d'investissements directs appréhendés mensuellement en balance des paiements, la Banque de France évalue en fin d'année, dans le cadre de la position extérieure de la France¹, le montant des stocks d'investissements directs avec l'étranger².

Le recensement des stocks s'effectue, conformément aux normes internationales que constituent les recommandations du *5^e Manuel* de la balance des paiements du FMI, auprès d'entreprises résidentes dont le capital est détenu à hauteur d'au moins 10 % par des sociétés non résidentes. En l'espèce, fin 1996, 10 881 sociétés non résidentes détenaient des participations dans 9 351 entreprises résidentes.

La présente étude permet de chiffrer à 753,8 milliards de francs le stock des investissements directs étrangers recensés à fin 1996, contre 704 milliards à fin 1995. La France se situe ainsi au troisième rang des pays industrialisés pour l'accueil des investissements directs étrangers, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni. À fin 1997, et selon des estimations de stocks fondées sur le cumul des flux d'investissements directs enregistrés en 1997, la France conserverait cette position, creusant l'écart avec la Belgique et le Canada.

ALAIN DREYFUS

Direction de la Balance des paiements

Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)

¹ Cf. encadré de la page 85 du *Bulletin de la Banque de France* n° 50 (février 1998)

² Depuis 1987 pour les investissements à l'étranger, depuis 1989 pour les investissements étrangers en France

RAPPEL MÉTHODOLOGIQUE¹**1. Définition des investissements directs**

Conformément aux recommandations du 5^e Manuel du Fonds monétaire international (FMI), les statistiques d'investissements directs de l'étranger portent sur toutes les entreprises résidentes dont le capital est détenu par un investisseur non résident à hauteur d'au moins 10 %. Entrent dans le calcul du stock les capitaux propres de l'entreprise résidente « investie », y compris les bénéfices réinvestis² sur place par l'investisseur non résident, augmentés des prêts à long terme consentis par les maisons mères non résidentes à leurs affiliés résidents. Les prêts à court terme entre affiliés ne sont pas recensés dans le stock arrêté au 31 décembre 1996, bien que le 5^e Manuel du FMI recommande leur prise en compte. Ils seront inclus dans le stock arrêté au 31 décembre 1997. Le pays directement détenteur des participations, auquel est limité le recensement des investissements directs, ne correspond pas nécessairement au lieu d'implantation de la maison mère qui assure le contrôle en dernier ressort des filiales localisées en France.

Le recensement s'inscrit dans le cadre des travaux conduisant à l'élaboration de la position extérieure de la France. À la différence de la balance des paiements, qui enregistre des transactions économiques et financières (flux) entre les résidents d'un pays et les non-résidents, la position extérieure recense les encours de créances et d'engagements financiers d'une économie à l'égard du reste du monde. Les investissements de portefeuille, les autres investissements et les avoirs de réserve en constituent, avec les investissements directs, les quatre grands postes.

2. Évaluation du stock

Les stocks commentés ci-après sont exprimés en valeur comptable. Les stocks d'investissements directs sont également publiés en valeur de marché, mais seulement pour leur montant global, sans ventilation géographique ou sectorielle, dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France diffusé en septembre sous le double timbre de la Banque de France et du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie.

La correspondance entre les flux de balance des paiements et la variation des stocks calculés en valeur comptable s'avère parfois difficile à établir. En effet, les stocks sont calculés sur la base de la valeur comptable de certains postes du passif de la société investie, alors que les flux le sont sur la base de leur valeur à la date de l'opération, c'est-à-dire de la valeur de marché. Entre les deux méthodes d'évaluation, les écarts peuvent être importants. Ils sont notamment liés à l'évaluation du « goodwill » (actifs incorporels, perspectives de développement économique de l'entreprise) inclus dans la valeur de marché et non dans la valeur comptable.

3. Sources d'information

L'évaluation des stocks d'investissements directs étrangers en France résulte du traitement de fichiers informatiques provenant de plusieurs organismes.

Le recensement repose en premier lieu sur l'analyse de la répartition du capital des sociétés résidentes, afin d'identifier les participations des non-résidents. Cette information est fournie par les institutions suivantes :

- la Banque de France (direction des Entreprises, direction des Établissements de crédit et des entreprises d'investissement, direction de la Balance des paiements) ;
- le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (direction du Trésor) ;
- l'INSEE (département des Répertoires et Statistiques d'entreprises).

Il s'appuie en second lieu sur les données comptables des entreprises identifiées comme faisant l'objet d'un investissement direct étranger. La source d'information est fonction des trois secteurs d'activité ci-après :

- secteur industriel et commercial : Banque de France (direction des Entreprises) ;
- secteur bancaire et financier : Banque de France (secrétariat général de la Commission bancaire) ;
- secteur des assurances : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (direction du Trésor).

La France, comme beaucoup de pays industrialisés, publie ses stocks d'investissements directs un peu plus d'un an après leur date d'arrêté, en raison du délai de disponibilité des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs.

¹ Pour plus de détail, cf. la note méthodologique faisant l'objet de l'annexe 4 de l'étude sur les « Encours des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1992 » publiée dans le Supplément « Études » du Bulletin de la Banque de France – premier trimestre 1995

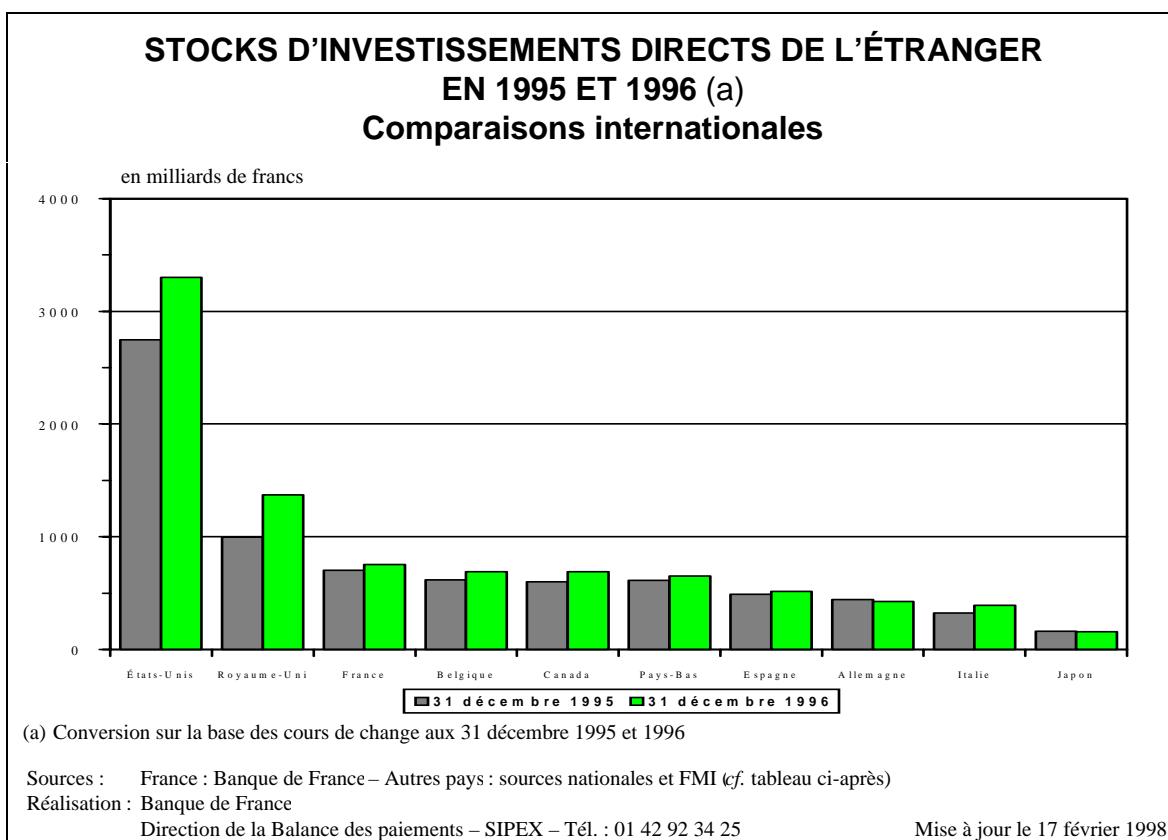
² Les bénéfices réinvestis sont, par définition, inclus dans les stocks d'investissements directs, parmi les capitaux propres autres que le capital social (réserves). Ils ont été intégrés aux flux de balance des paiements lors de la publication des résultats de l'exercice 1996, avec rétropolations jusqu'en 1989.

1. Comparaisons internationales

Malgré les différences méthodologiques qui peuvent continuer d'affecter d'un pays à l'autre le recensement et l'évaluation des stocks d'investissements directs (inclusion ou non des prêts à court terme entre affiliés), les comparaisons internationales présentées ci-après permettent de mesurer la pénétration des capitaux étrangers dans les principales économies.

Depuis 1994, la France occupe le troisième rang parmi les pays industrialisés pour l'accueil des investissements directs étrangers. Fin 1996, avec un stock de 753,8 milliards de francs (en progression de 7,7 % par rapport à 1995), la France est devancée par les États-Unis (3 299,5 milliards de francs en coût historique) et le Royaume-Uni (1 370,7 milliards). À l'échelle mondiale, elle pourrait être devancée par la Chine, dont le stock d'investissements directs étrangers est évalué à 855,6 milliards de francs par la Cnuced (*World Investment Report 1997*), mais selon une estimation quelque peu fragile, obtenue uniquement à l'aide d'un cumul de flux à partir du stock arrêté à fin 1989.

La part de la France dans les stocks mondiaux d'investissements directs en provenance de l'étranger représente 4,5 % selon la même source.



Parmi les raisons les plus souvent invoquées par les investisseurs pour expliquer le choix de la France en matière d'implantations de filiales, on trouve la position géographique centrale du territoire au sein de l'Union européenne, l'assouplissement de sa fiscalité au cours des dernières années, notamment en faveur des entreprises nouvelles, et enfin, la qualité de ses infrastructures et de sa main-d'œuvre.

La comparaison des stocks d'investissements directs étrangers rapportés aux PIB place cette fois la France au sixième rang des pays industrialisés. Avec un taux de 9,6 % en 1996, la France occupe une position médiane entre des économies structurellement très « investies », à l'image de la Belgique (50,3 %), des Pays-Bas (32,4 %) et, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni et du Canada, et des pays très faiblement pénétrés par les capitaux étrangers tels le Japon, l'Allemagne ou l'Italie.

La situation de la Belgique et des Pays-Bas s'explique par la présence sur leur sol de nombreux sièges de *holdings* chargés d'exécuter les opérations financières et de gérer les ressources de trésorerie du groupe multinational dont ils dépendent.

STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN PROVENANCE DE L'ÉTRANGER (a) ET PRODUCTION INTÉRIEURE BRUTE (b)

	Au 31 décembre 1995		Au 31 décembre 1996			
	Stock (en milliards de francs)	Stock/PIB (en pourcentage)	Stock (en milliards de francs)	Stock/PIB (en pourcentage)	Pour mémoire	
					Flux commerciaux de marchandises (c) avec l'extérieur /PIB (en pourcentage)	Flux de biens et services (d) avec l'extérieur /PIB (en pourcentage)
États-Unis	2 748,2	7,6	3 299,5	8,4	9,7	12,1
Royaume-Uni.....	999,5	18,0	1 370,7	23,1	23,1	28,6
France.....	704,0	9,2	753,8	9,6	18,1	23,6
Belgique	619,1	45,4	690,4	50,3	56,4	68,6
Canada.....	602,9	21,0	689,8	22,4	31,9	36,4
Pays-Bas	615,3	31,2	651,6	32,4	46,8	58,2
Espagne	488,9	17,5	516,2	17,4	18,8	24,8
Allemagne.....	441,8	3,7	425,3	3,5	19,7	23,5
Italie	323,3	5,9	390,9	6,3	19,9	26,3
Japon	164,2	0,6	156,8	0,7	7,9	9,7

(a) Pour les stocks :
 États-Unis, Royaume-Uni, France, Allemagne (cumul de flux pour 1996) sources nationales
 Belgique : pas de position fin 1995 (stocks obtenus par cumuls de flux à partir de la position fin 1994)
 Canada, Italie, Japon, Pays-Bas (cumul de flux pour 1996) : source FMI
 Pour les PIB : source FMI

(b) Les stocks en contrevaleur francs sont calculés à l'aide des cours de change aux dates d'arrêté.
 Les produits intérieurs bruts sont convertis à l'aide des cours de change moyens annuels.

(c) Exportations + importations de marchandises/2

(d) Exportations + importations de biens et services/2

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25 Mise à jour le 17 février 1998

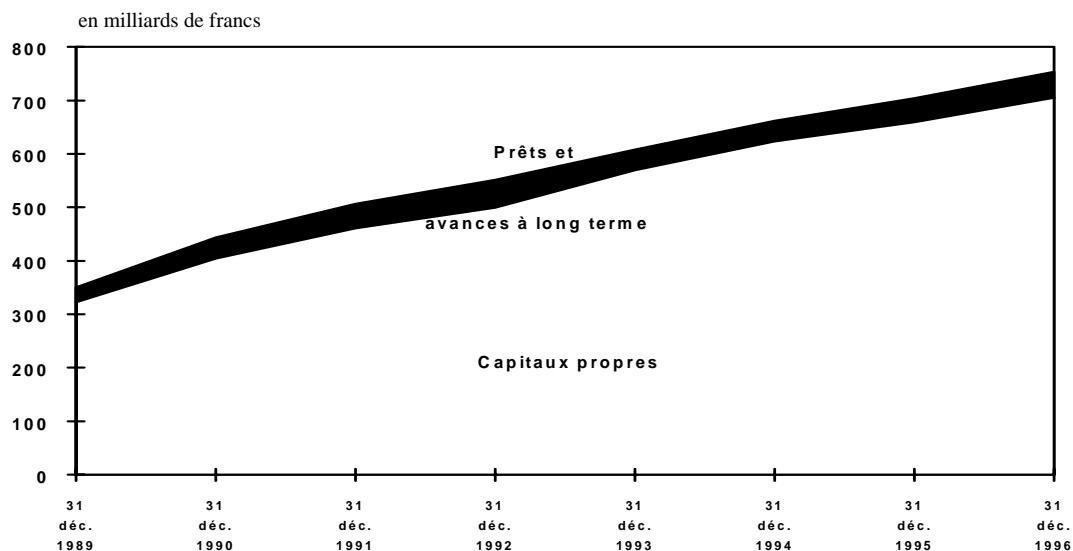
2. Les investissements directs étrangers en France

2.1. Résultats globaux

Au 31 décembre 1996, et en fonction de la méthodologie présentée en annexe 1, le stock en valeur comptable¹ des investissements directs étrangers en France s'élève à 753,8 milliards de francs, contre 704 milliards à fin 1995 et 662,3 milliards à fin 1994.

¹ Ainsi qu'il a été rappelé plus haut, une estimation des encours d'investissements directs étrangers en France en valeur de marché a d'ores et déjà été publiée dans le *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1996*. Elle s'élevait à 2 147,1 milliards de francs, soit près de trois fois la valeur comptable (753,8 milliards).

ÉVOLUTION DU STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE DE 1989 À 1996



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

En 1996, le montant des *capitaux propres* détenus par l'étranger progresse de 7 % par rapport à 1995.

Les *prêts et avances à long terme* des maisons mères non résidentes à leurs affiliés résidents s'inscrivent en hausse de 8,4 % entre 1995 et 1996.

2.2. Structure par zones géoéconomiques

Bien que le 5^e *Manuel* du FMI recommande de prendre en compte l'origine première des flux eu égard à la nationalité du groupe investisseur, la France, comme l'ensemble de ses partenaires de l'Union européenne, n'est pas en mesure de recenser les investissements directs de l'étranger au-delà du pays de provenance immédiate des capitaux¹.

Les investissements directs étrangers en France proviennent pour l'essentiel des pays industrialisés, comme le montre l'évolution de la part de l'OCDE dans le total du stock, qui ne cesse de se consolider d'année en année (96,5 % en 1996).

À l'intérieur de cette zone, la seule Union européenne est à l'origine de près des deux tiers des investissements directs étrangers en France. Cette situation a été favorisée par la mise en place du marché unique européen, qui a suscité un développement des implantations transfrontière en Europe.

Toutefois, par rapport à 1994, le poids relatif de l'Union européenne fléchit légèrement (63,7 %, au lieu de 66,2 %) au profit des autres pays industrialisés européens, dont la part est passée de 8,4 % en 1994 à 9,7 % en 1996, et des pays industrialisés non européens, qui enregistrent dans le même temps une progression de 1,7 point, due pour l'essentiel aux investissements américains.

Les investissements directs en provenance des pays d'Asie à développement rapide demeurent faibles (autour de 2 milliards de francs) et ont principalement pour origine Hong-Kong, la Corée du Sud et Singapour.

¹ Ainsi, par exemple, l'investissement réalisé en France par une filiale néerlandaise d'une société américaine sera imputé aux Pays-Bas et non aux États-Unis.

ANALYSES

Stock des investissements étrangers en France au 31 décembre 1996

Les pays d'Amérique latine et centrale diminuent légèrement leur présence en France d'un exercice à l'autre (3 milliards de francs, contre 3,6 milliards en 1995), mais cette évolution est largement imputable aux centres financiers « *offshore* » de cette zone (Barbade, Bermudes), qui représentent à eux seuls les deux tiers des investissements directs.

**RÉPARTITION PAR ZONES GÉOÉCONOMIQUES DE PROVENANCE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE**

(montant en milliards de francs – part en pourcentage)

	Au 31 décembre 1995		Au 31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part
Union européenne.....	446,2	63,4	480,1	63,7
Autres pays industrialisés européens.....	65,7	9,3	73,3	9,7
Pays industrialisés non européens.....	167,1	23,8	174,0	23,1
Économies en transition.....	3,8	0,5	3,8	0,5
Pays de la Zone franc.....	1,6	0,2	0,3	–
Pays d'Asie à développement rapide.....	1,9	0,3	2,2	0,3
Pays d'Amérique latine (a).....	3,6	0,5	3,0	0,4
Reste du monde.....	14,1	2,0	17,1	2,3
Total.....	704,0	100,0	753,8	100,0
Pour mémoire : Pays zone OCDE.....	678,3	96,3	727,4	96,5
Pays hors zone OCDE.....	23,8	3,4	26,4	3,5

(a) Hors Mexique, compris dans les pays industrialisés non européens

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

2.3. Structure par secteurs d'activité
**PRINCIPAUX SECTEURS RÉSIDENTS
AYANT FAIT L'OBJET D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS**

(montant en milliards de francs – part en pourcentage)

	31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part
<i>Holdings</i>	173,4	24,6	154,4	20,5
Crédit.....	116,9	16,6	131,8	17,5
dont : <i>Secteur bancaire</i>	65,0	9,2	69,2	9,2
Produits chimiques.....	77,0	10,9	90,2	12,0
Commerce, réparation, récupération.....	67,8	9,6	71,3	9,5
Alimentation, boisson, tabac.....	44,5	6,3	57,2	7,6
Autres services marchands.....	27,4	3,9	36,0	4,8
Énergie (a).....	29,2	4,2	29,4	3,9
Matériel électrique et électronique.....	22,7	3,2	24,5	3,3
Matériel de transport	24,3	3,5	22,1	2,9
Papier, presse, imprimerie, édition.....	17,0	2,4	19,5	2,6
Assurances.....	17,1	2,4	16,3	2,2
Autres.....	86,7	12,4	31,9	4,2
Total.....	704,0	100,0	753,8	100,0

(a) Le secteur « Énergie » regroupe les secteurs « houille, lignite, pétrole brut et gaz naturel » et « autres sources d'énergie ».

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

L'implantation étrangère en France s'organise autour de trois grands pôles d'activité, qui reçoivent plus de 50 % des investissements directs étrangers. Il s'agit :

- du secteur des *holdings* (20,5 % du stock). La prédominance de ce secteur tient à ce qu'il recouvre des entreprises dont l'objectif est, notamment, de contrôler des entreprises résidentes, sans intervenir dans leur activité courante de production. Ce type d'entreprises s'est largement développé avec la *globalisation* au plan mondial des activités des firmes multinationales. Les *holdings* peuvent regrouper les fonctions transversales des groupes (gestion financière, logistique) et être chargés de canaliser les flux de capitaux initiés par les différentes filiales du groupe, afin de procéder à leur compensation pour le compte de la maison mère non résidente. Le secteur des *holdings* résidents est détenu plus particulièrement par les investisseurs britanniques (22 %), américains (21 %) et néerlandais (18 %) ;
- du secteur du crédit (17,5 % du stock), qui attire principalement les investisseurs belges (22 %), américains (18 %) et britanniques (13 %) ;
- du secteur des produits chimiques, chimie de base et parachimie (12 % du stock). Les entreprises américaines (28 %), allemandes (23 %) et néerlandaises (22 %) arrivent en tête des implantations dans ce secteur. Toutefois, la situation prédominante des États-Unis dans les produits chimiques doit être relativisée dans la mesure où elle s'explique, entre autres, par la présence aux États-Unis de Rhône-Poulenc Rorer International, qui, par le jeu des participations croisées, est à la fois *holding* de Rhône-Poulenc Rorer SA et filiale du groupe français Rhône-Poulenc.

ÉVOLUTION DES CAPITAUX PROPRES ET DES PRÊTS A LONG TERME PAR GRANDS SECTEURS

(montant en milliards de francs – variation en pourcentage)

	31 décembre 1994	31 décembre 1995	31 décembre 1996	Variation 1996/1995
Capitaux propres (a).....	623,7	658,9	704,9	7,0
Secteur industriel et commercial.....	342,2	370,3	419,4	13,3
Secteur du crédit.....	98,1	110,4	126,1	14,2
dont : Secteur bancaire	68,6	65,0	69,2	6,5
Secteur des assurances.....	15,7	17,2	16,6	- 3,5
Secteur des <i>holdings</i>	167,7	161,0	142,8	- 11,3
Prêts à long terme des maisons mères non résidentes aux résidents affiliés.....	38,6	45,1	48,9	8,4
Secteur industriel et commercial.....	21,8	26,3	31,9	21,3
Secteur du crédit.....	9,0	6,5	5,7	- 12,3
Secteur des assurances.....	1,0	(0,1)	(0,3)	ns
Secteur des <i>holdings</i>	6,8	12,4	11,6	- 6,5
Total	662,3	704,0	753,8	7,1

(a) Les capitaux propres intègrent les bénéfices réinvestis par les sociétés non résidentes en France.

ns : non significatif

Source et réalisation : Banque de France

DIRECTION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS – SIPEX – TÉL. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

2.4. Degré de contrôle de l'investissement direct

Le stock recensé est constitué des investissements directs effectués par 10 881 sociétés non résidentes dans 9 351 entreprises résidentes.

Depuis 1993, plus de 80 % des entreprises résidentes « investies » sont contrôlées au moins à hauteur de 50 % de leur capital. Les montants correspondant à ces prises de participations majoritaires représentent 90 % du stock (contre 87 % en 1994 et 86 % en 1993).

ANALYSES

Stock des investissements étrangers en France au 31 décembre 1996

**RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS
EN FONCTION DU POURCENTAGE DÉTENU
DANS DES ENTREPRISES RÉSIDENTES À FIN 1996**

(montant en milliards de francs – part en pourcentage)

Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies	Part	Montant de l'investissement	Part
Filiales.....	7 586	81,1	675,3	89,6
50 % à 90 %	1 655	17,7	108,6	14,4
Plus de 90 %.....	5 931	63,4	566,7	75,2
Participations.....	1 765	18,9	78,5	10,4
10 % à 20 %	482	5,2	29,4	3,9
20 % à 50 %	1 283	13,7	49,1	6,5
Total.....	9 351	100,0	753,8	100,0

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél : 01 42 92 34 25 Mise à jour le 17 février 1998

**3. Origine géographique et répartition sectorielle
des investissements directs étrangers en France**

**PRINCIPAUX PAYS DE PROVENANCE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE**

(montant en milliards de francs – part en pourcentage)

Pays investisseurs	Au 31 décembre 1994		Au 31 décembre 1995		Au 31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
États-Unis.....	122,1	18,4	150,4	21,4	152,3	20,2
Pays-Bas.....	108,6	16,4	121,2	17,2	130,8	17,4
Royaume-Uni.....	95,5	14,4	99,5	14,1	100,9	13,4
Allemagne.....	73,5	11,1	75,0	10,7	82,1	10,9
Suisse.....	53,6	8,1	62,1	8,8	69,8	9,3
Belgique	56,9	8,6	55,2	7,8	62,7	8,3
Italie	54,8	8,3	54,5	7,7	50,3	6,7
Suède.....	23,6	3,6	17,4	2,5	22,5	3,0
Japon	15,3	2,3	12,3	1,8	15,3	2,0
Espagne	7,5	1,1	6,7	1,0	9,7	1,3
Autres pays.....	50,9	7,7	49,7	7,0	57,4	7,6
Total.....	662,3	100,0	704,0	100,0	753,8	100,0

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25 Mise à jour le 17 février 1998

En 1996, les investisseurs américains maintiennent leur première place avec un encours de 152,3 milliards de francs, à la suite toutefois d'une progression limitée à 1,3 % par rapport à 1995, année marquée par d'importantes acquisitions, telles Sovac par General Electric dans le secteur du crédit ou Carnaud Metalbox par Crown Cork & Seal dans le secteur des *holdings*. Les capitaux américains, dont la part dans le total du stock revient de 21,4 % à 20,2 %, restent traditionnellement implantés dans le secteur des produits chimiques (Rhône-Poulenc Rorer SA) et des machines de bureau et matériel de précision (IBM France).

L'encours détenu par les Pays-Bas progresse de 9,6 milliards de francs, soit + 7,9 %, et accroît très légèrement sa part à 17,4 %. Le rang occupé par les Pays-Bas s'explique par l'implantation de nombreuses sociétés *holdings* contrôlées par des multinationales qui ne sont pas toutes d'origine néerlandaise et dont le rôle consiste, comme on l'a vu, à gérer des participations dans des entreprises liées à leur groupe.

Ce sont les secteurs de l'énergie (Shell), du matériel électrique et électronique (SGS Thomson Microelectronics SA, GEC Alsthom SA, Philips) et des produits chimiques (Unilever) qui sont les principaux bénéficiaires des investissements directs en provenance des Pays-Bas.

Après une période de hausse sensible des investissements directs britanniques en France en 1993 et 1994 (respectivement + 13,9 % et + 22,9 %), le Royaume-Uni semble être entré en 1995 et 1996 dans une phase de consolidation de ses actifs (respectivement + 4,2 % et + 1,4 %). Il pourrait ne s'agir cependant que d'une pause, les flux nets d'investissements directs britanniques en France enregistrés en balance des paiements au cours des onze premiers mois de 1997 s'élèvent déjà à 30,2 milliards de francs. Le secteur des *holdings* (Commercial Union France), de l'énergie (BP France) et du crédit (Abbey National France, Barclays Bank) demeurent privilégiés par les investisseurs venus d'outre-Manche.

À l'égard des autres pays européens, il convient de signaler l'accroissement de l'encours des investissements directs allemands (+ 7,1 milliards de francs, soit + 9,5 %), suisses (+ 7,7 milliards de francs, soit + 12,4 %), ainsi que la reconstitution de l'encours des investissements directs suédois. En effet, après la contraction entraînée par la réduction en 1995 de la participation de Volvo dans le capital de Renault (de 20,0 % à 11,38 %), les augmentations de capital opérées par Modo Paper et Electrolux ont permis à l'encours suédois de remonter à 22,5 milliards de francs en 1996.

PRINCIPALES ENTREPRISES RÉSIDENTES « INVESTIES » PRÉSENTÉES PAR PAYS D'ORIGINE DES ENTREPRISES NON RÉSIDENTES INVESTISSANT EN FRANCE		
Entreprises résidentes «investies»	Entreprises non résidentes investissant en France	
Roussel Uclaf.....	Hoechst AG	(Allemagne)
Rhône-Poulenc Rorer SA.....	Rhône-Poulenc Rorer INC	(États-Unis)
Société internationale Italcementi France.....	Italcementi (Groupe)	(Italie)
Eridania Beghin Say.....	Montedison SPA	(Italie)
European Sugars France.....	Montedison SPA	(Italie)
Société des Pétroles Shell.....	Shell Petroleum	(Pays-Bas)
Abbey National France.....	Abbey National Building PLC	(Royaume-Uni)
BP France.....	BP Europe Ltd	(Royaume-Uni)
Commercial Union France.....	Commercial Union Assurance Cy	(Royaume-Uni)
Modo France	Modo Paper AB	(Suède)
Ecco.....	Adecco SA	(Suisse)
Nestlé Entreprise	Nestlé SA	(Suisse)

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

ANALYSES

Stock des investissements étrangers en France au 31 décembre 1996

ANNEXE 1**STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE
de 1989 à 1996**

(en milliards de francs)

	Capital	Autres capitaux propres (a)	Total capitaux propres	Prêts et avances à long terme	Total
31 décembre 1989	137,4	185,4	322,8	27,5	350,3
31 décembre 1990	169,5	234,9	404,4	39,3	443,7
31 décembre 1991	213,3	247,5	460,8	45,8	506,6
31 décembre 1992	238,4	261,0	499,4	52,4	551,8
31 décembre 1993	277,2	292,3	569,5	38,9	608,4
31 décembre 1994	303,6	320,1	623,7	38,6	662,3
31 décembre 1995	331,2	327,7	658,9	45,1	704,0
31 décembre 1996	359,7	345,2	704,9	48,9	753,8

(a) Y compris bénéfices réinvestis

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

POPULATION RECENSÉE

	Entreprises résidentes « investies »	Entreprises non résidentes investissant en France
31 décembre 1989	5 497	8 351
31 décembre 1990	6 748	9 287
31 décembre 1991	7 628	9 075
31 décembre 1992	7 097	9 290
31 décembre 1993	7 177	8 594
31 décembre 1994	8 630	10 179
31 décembre 1995	8 892	10 427
31 décembre 1996	9 351	10 881

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

ANNEXE 2

**RÉPARTITION PAR PAYS DE PROVENANCE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE
au 31 décembre 1996**

(montant en milliards de francs – part en pourcentage)

	Capitaux propres	Prêts et avances à long terme	Total	Répartition
États-Unis	144,7	7,6	152,3	20,2
Pays-Bas	121,1	9,7	130,8	17,4
Royaume-Uni.....	90,0	10,9	100,9	13,4
Allemagne.....	80,7	1,4	82,1	10,9
Suisse.....	69,8	–	69,8	9,3
Belgique	56,8	5,9	62,7	8,3
Italie.....	49,9	0,4	50,3	6,7
Suède.....	24,3	(1,8)	22,5	3,0
Japon.....	14,5	0,8	15,3	2,0
Espagne.....	9,8	(0,1)	9,7	1,3
Finlande	5,8	0,1	5,9	0,8
Luxembourg.....	5,4	0,2	5,6	0,7
Canada	5,1	0,2	5,3	0,7
Danemark.....	4,7	–	4,7	0,6
Norvège.....	4,3	(0,8)	3,5	0,5
Russie.....	3,1	–	3,1	0,4
Irlande.....	0,7	1,8	2,5	0,3
Arabie saoudite	1,5	0,8	2,3	0,3
Maroc.....	1,9	–	1,9	0,3
La Barbade.....	0,4	0,9	1,3	0,2
Portugal.....	1,2	–	1,2	0,2
Autriche	0,9	0,1	1,0	0,1
Liban.....	0,9	–	0,9	0,1
Australie.....	0,8	–	0,8	0,1
Autres pays	16,5	0,9	17,4	2,3
Total	714,8	39,0	753,8	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 24

Mise à jour le 17 février 1998

ANALYSES

Stock des investissements étrangers en France au 31 décembre 1996

ANNEXE 3

**RÉPARTITION PAR SECTEURS ÉCONOMIQUES RÉSIDENTS
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE
au 31 décembre 1996**

(montant en milliards de francs – part en pourcentage)

Secteurs investis	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances à long terme	Total	Répartition
1. Agriculture	0,6	0,2	0,1	0,9	0,1
2. Énergie.....	10,0	19,7	(0,3)	29,4	3,9
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel et produits raffinés.....	6,7	19,1	(0,1)	25,7	3,4
Autres sources d'énergie.....	3,3	0,6	(0,2)	3,7	0,5
3. Produits manufacturés.....	129,3	148,9	10,8	289,0	38,3
Métaux ferreux et non ferreux.....	–	0,1	(0,1)	–	–
Minéraux non métalliques.....	7,7	7,7	(0,3)	15,1	2,0
Produits chimiques.....	31,2	50,5	8,5	90,2	12,0
Fonderie et travail des métaux.....	7,7	5,7	(1,5)	11,9	1,6
Machines agricoles et industrielles.....	8,4	5,5	0,8	14,7	2,0
Machines de bureau, matériel de précision.....	7,3	5,9	0,1	13,3	1,8
Matériel électrique et électronique.....	12,3	11,5	0,7	24,5	3,3
Matériel de transport.....	9,2	11,9	1,0	22,1	2,9
Alimentation, boisson, tabac.....	21,1	34,7	1,4	57,2	7,6
Textile et habillement.....	3,2	1,8	0,3	5,3	0,7
Papier, presse, imprimerie, édition.....	13,0	5,0	1,5	19,5	2,6
Caoutchouc et matières plastiques.....	6,3	7,1	(1,7)	11,7	1,6
Autres produits manufacturés.....	1,9	1,5	0,1	3,5	0,5
4. Bâtiment et génie civil	1,1	0,2	0,1	1,4	0,2
5. Services marchands.....	126,7	115,8	23,6	266,1	35,3
Commerce, réparation, récupération.....	36,8	33,8	0,7	71,3	9,5
Restauration et hébergement.....	3,1	0,2	1,0	4,3	0,6
Transports intérieurs.....	0,4	(0,9)	1,2	0,7	0,1
Transports maritimes et aériens.....	0,3	(1,0)	0,1	(0,6)	(0,1)
– Transports maritimes et navigation côtière	0,2	0,2	(0,1)	0,3	–
– Transports aériens.....	0,1	(1,2)	0,2	(0,9)	(0,1)
Services auxiliaires des transports.....	1,8	0,7	0,1	2,6	0,3
Communications.....	5,1	(2,5)	1,1	3,7	0,5
Crédit.....	63,2	62,9	5,7	131,8	17,5
– don ^r : Secteur bancaire.....	38,8	30,4	–	69,2	9,2
Assurances.....	4,9	11,7	(0,3)	16,3	2,2
Autres services marchands.....	11,1	20,8	4,1	36,0	4,8
– Médicaux, culturels, sociaux.....	3,3	2,1	0,3	5,7	0,8
– Autres.....	7,8	18,7	3,8	30,3	4,0
6. Services non marchands.....	0,4	1,6	0,7	2,7	0,4
7. Opérations immobilières.....	7,1	0,5	2,3	9,9	1,3
8. Holdings	84,5	58,3	11,6	154,4	20,5
Total.....	359,7	345,2	48,9	753,8	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 17 février 1998

ANNEXE 4

RAPPEL DES DERNIÈRES PUBLICATIONS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Études sur les stocks d'investissements directs

Encours des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1995
Bulletin de la Banque de France – n° 39 (mars 1997)

Encours des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1995
Bulletin de la Banque de France – n° 40 (avril 1997)

Études sur les flux d'investissements directs

Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger en 1996 (chiffres provisoires)
Bulletin de la Banque de France – n° 41 (mai 1997)

Données mensuelles sur les flux d'investissements directs

Résultats de la balance des paiements du mois de
Bulletin de la Banque de France du 3^e mois suivant le mois commenté

Données annuelles sur les flux et les encours d'investissements directs

Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1996
 (septembre 1997)

PROCHAINES PUBLICATIONS

Étude sur les stocks d'investissements directs

Stocks des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1996
Bulletin de la Banque de France – n° 52 (avril 1998)

Étude sur les flux d'investissements directs

Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger en 1997 (chiffres provisoires)
Bulletin de la Banque de France – n° 53 (mai 1998)

ANNEXE 5

AUTRES PUBLICATIONS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

D'autres organismes publics diffusent également des données d'investissements directs internationaux, mais dans une autre optique que l'évaluation quantifiée des flux et des stocks d'investissements directs.

– La *Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale* (Datar) met l'accent sur les nouvelles implantations et sur les emplois bruts créés ou maintenus par l'investissement étranger. En fait, les investissements étrangers productifs recensés par la Datar ne concernent que les capitaux étrangers contribuant à l'accroissement de la production et ne représentent qu'une partie de ceux comptabilisés par la Banque de France.

– La *Délégation aux investissements internationaux*, avec la collaboration du cabinet conseil Arthur Andersen, a mis en place une enquête intitulée « L'investissement international à l'horizon 2001 ». Cette enquête prospective, réalisée auprès de 320 dirigeants de firmes multinationales et experts internationaux, a pour objectif d'appréhender la stratégie des décideurs en termes d'investissement international.

– Le *service des Statistiques industrielles du ministère de l'Industrie* (Sessi) mène, quant à lui, une enquête sur les entreprises industrielles investies par l'étranger. En outre, il a lancé en 1994 la première enquête « mondialisation » auprès de 6 800 entreprises industrielles et commerciales, françaises ou sous contrôle étranger, ayant au moins une implantation en France, afin de mesurer les échanges intragroupes.

– La *Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement* (Cnuced) publie chaque année un rapport sur l'investissement mondial, qui analyse, entre autres, les liens entre le commerce et l'investissement direct étranger. Toutefois, les encours 1996 présentés dans l'édition 1997 sont estimés à l'aide d'un cumul de flux, depuis plusieurs années dans le cas de certains pays.

Par ailleurs, une étude, publiée en janvier de cette année, a été réalisée par KPMG Corporate Finance sur l'évolution des fusions-acquisitions transfrontière.

E

N

Q

U

Ê

T

E

S

LA COMPOSITION DES PLANS D'ÉPARGNE EN ACTIONS (PEA) À FIN DÉCEMBRE 1997

Selon les données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, l'*encours des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA)* s'élevait à 265 milliards de francs à fin décembre 1997, en augmentation de 7 % par rapport au trimestre précédent et de 27 % sur un an. Le *nombre de PEA en fonctionnement (près de 3 millions)* apparaît en augmentation de 6 % par rapport au trimestre précédent. Sur la base des réponses à l'enquête, la valeur moyenne d'un PEA était de 89 000 francs à fin décembre, en augmentation de 0,7 % par rapport à septembre 1997 ; par comparaison, celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres était d'environ 165 000 francs. Les PEA les plus importants restaient concentrés dans les banques d'affaires¹ et les sociétés de bourse. Ils atteignaient en moyenne 390 000 francs à fin décembre chez cette catégorie de dépositaires, contre 125 000 francs chez les trois grandes banques et 68 000 francs chez les « autres établissements ». Le fait marquant du quatrième trimestre a été la privatisation de France Télécom intervenue le 17 octobre, qui a attiré 3,8 millions d'actionnaires individuels.

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

L'enquête PEA à fin décembre 1997 fait ressortir les éléments suivants :

- les actions ont progressé de 12 % en volume, soit une augmentation de près de 13 milliards de francs à mettre notamment en relation avec les 19 milliards que pouvaient acquérir les petits porteurs d'actions France Télécom (sur un total de plus de 40 milliards) ;
- les titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » n'ont augmenté que d'environ 3,5 % (hors plus-values), contre 17,0 % au trimestre précédent, au cours duquel l'emprunt Balladur avait été remboursé ;
- en fin d'année, les liquidités du PEA atteignaient encore un niveau très important (19 milliards de francs, contre 23 milliards à fin septembre), montrant ainsi que d'importants réemplois de fonds étaient encore en suspens ;
- enfin, le nombre des PEA supplémentaires comptabilisés au second semestre (300 000 environ) est trois fois plus important que celui qui avait été enregistré au cours des six premiers mois de l'année 1997. Plus de 50 % des ouvertures nettes de PEA décomptées au cours des cinq dernières années l'ont été en 1997. Cette progression est due pour l'essentiel à la privatisation de France Télécom ainsi que, comme cela avait déjà été souligné dans la précédente étude, au remboursement de l'emprunt Balladur qui avait eu lieu en juillet et qui avait incité de nombreux ménages à ouvrir un PEA, pour arbitrer, le moment venu, avec d'autres formes de placements.

MONIQUE CHOCRON
LYDIE MARCHAND
*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études sur les valeurs mobilières (SEVAM)*

Cette étude trimestrielle sur la composition des PEA a été réalisée, comme les précédentes, à partir des portefeuilles-titres de la clientèle des principaux établissements dépositaires¹. Les données présentées permettent d'appréhender l'évolution des titres placés sous dossier PEA au cours du quatrième trimestre de 1997. Leur rapprochement avec les données sur les avoirs en titres des ménages provenant des enquêtes-titres permet de comparer les comptes PEA avec les portefeuilles de valeurs mobilières — actions, OPCVM « actions, diversifiés et garantis » et obligations — dont ils sont issus.

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

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

1. Résultats globaux

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

	COMPOSITION, ÉVOLUTION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES				
	Montant (en millions de francs)		Variation (en pourcentage)	Structure (en pourcentage)	
	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions	111 555	124 410	11,5	45,0	47,0
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis »	136 474	140 405	2,9	55,0	53,0
TOTAL	248 029	264 815	6,8	100,0	100,0
Nombre de PEA	2 794 621 (a)	2 964 471	6,1		

(a) Données révisées

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

Mise à jour le 5 mars 1998

En décembre 1997, la valeur des titres placés sous dossier PEA a augmenté de 6,8 % par rapport à septembre 1997, et s'élève dans les établissements couverts par l'enquête à 265 milliards de francs (contre 248 milliards à fin septembre), auxquels il faut ajouter un montant de liquidités d'environ 19 milliards, contre 23,3 milliards au trimestre précédent.

Cependant, corrigés de l'évolution des indices de cours², les encours d'actions ont progressé de 12 % et les stocks d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » d'environ 3,5 %.

Le nombre de PEA (proche de 3 millions), en augmentation de 6 % par rapport au trimestre précédent, a atteint son plus haut niveau depuis la création de ce produit en octobre 1992.

¹ Les principales banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, les caisses d'épargne, La Poste et le Trésor public

² Indice SBF 250 des valeurs françaises à revenu variable : – 0,6 % au quatrième trimestre 1997

ENQUÊTES

La composition des plans d'épargne en actions (PEA) à fin décembre 1997

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

Pour les établissements participant à l'enquête, une comparaison a pu être effectuée entre les encours des PEA et les portefeuilles limités aux catégories de titres éligibles au PEA (actions et OPCVM « actions, diversifiés et garantis »)¹, établis à partir des données trimestrielles de l'enquête-titres (derniers chiffres connus : septembre 1997). On constate ainsi que, dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » était nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 17 points pour le troisième trimestre de 1997). À l'inverse, au sein des dossiers PEA, la part des OPCVM « actions, diversifiés et garantis », à fin décembre 1997, l'emporte de 6 points sur celle des actions.

ENCOURS ET STRUCTURE DES PORTEFEUILLES-TITRES EN SEPTEMBRE 1997		
	Montant (en millions de francs)	Répartition (en pourcentage)
Actions	441 061	58,4
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	314 684	41,6
TOTAL	755 745	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		Mise à jour le 5 mars 1998

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

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES		
	(en pourcentage)	
	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions	25,3	28,2
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	43,4	44,6
TOTAL	32,8	35,0
Total des portefeuilles (a).....	13,1	14,0
(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		Mise à jour le 5 mars 1998

À la fin du quatrième trimestre 1997, les titres gérés sous dossier PEA représentaient 14 % des portefeuilles-titres à fin septembre 1997².

L'importance relative dans les portefeuilles des titres gérés sous PEA a été, dès l'origine, plus grande pour les titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » que pour les actions gérées en direct (cet écart atteignait plus de 16 points à fin décembre 1997). Près de 45 % des titres d'OPCVM cités précédemment sont contenus dans les plans d'épargne en actions.

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

² Derniers chiffres connus

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

COMPTE-TITRES MOYEN ET PEA MOYEN			
	(en francs)		
	Compte-titres moyen	PEA moyen	
	Septembre 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions françaises	38 317	39 918	41 967
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	27 338	48 835	47 363
Autres titres (a)	98 846	–	–
TOTAL	164 501	88 752	89 330

(a) Obligations françaises, valeurs étrangères et autres titres d'OPCVM

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

Mise à jour le 5 mars 1998

Au 30 septembre 1997, on dénombrait 11 510 943 comptes-titres¹ et, au 31 décembre 1997, on comptait 2 964 471 PEA, soit plus d'un quart du total.

Selon l'enquête, 400 000 PEA supplémentaires ont été enregistrés au cours de l'année 1997 et près de 300 000 nouveaux PEA sont apparus au cours du seul second semestre. En cinq années (décembre 1992 à décembre 1997), plus de 760 000 PEA ont été créés.

Le montant moyen du PEA s'élevait à 89 330 francs à fin décembre 1997 (+ 0,7 % par rapport au trimestre précédent). Ce chiffre peut être rapproché de celui du compte-titres moyen, toutes valeurs réunies, qui atteignait au 30 septembre 1997 environ 165 000 francs.

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

¹ Derniers chiffres connus

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

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

	COMPOSITION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS			
	En millions de francs		En pourcentage	
	Septembre 1997	Décembre 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE				
Actions	13 878	15 381	75,8	77,8
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	4 439	4 394	24,2	22,2
TOTAL	18 317	19 775	100,0	100,0
Nombre de PEA	46 498	50 729		
LES TROIS GRANDES BANQUES				
Actions	41 053	46 680	42,8	46,0
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	54 777	54 799	57,2	54,4
TOTAL	95 830	101 479	100,0	54,0
Nombre de PEA	783 394	813 539		
AUTRES ÉTABLISSEMENTS				
Actions	56 624	62 349	42,3	43,4
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	77 258	81 212	57,7	56,6
TOTAL	133 882	143 561	100,0	100,0
Nombre de PEA	1 964 729	2 100 203		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82	Mise à jour le 5 mars 1998			

Le tableau ci-dessus montre que l'encours des PEA a progressé chez les trois groupes d'établissements : 8 % chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse, 7 % chez les autres établissements et 6 % chez les trois grandes banques.

Le nombre de comptes a progressé de, respectivement, 9 %, 7 % et 4 %. La répartition par groupes d'établissements du nombre de comptes-PEA est restée relativement stable (1,7 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse, 27,4 % pour les trois grandes banques et 70,8 % pour les autres établissements).

En structure, grâce à la privatisation de France Télécom, on assiste à un rééquilibrage, au profit des actions des encours des PEA des personnes physiques (allant de 1 à 3 points).

ÉVOLUTION DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS

(en pourcentage)

	Décembre 1997/Septembre 1997
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE	
Actions	10,8
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	- 1,0
TOTAL	8,0
Nombre de PEA	9,1
LES TROIS GRANDES BANQUES	
Actions	13,7
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	0,0
TOTAL	5,9
Nombre de PEA	3,8
AUTRES ÉTABLISSEMENTS	
Actions	10,1
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	5,1
TOTAL	7,2
Nombre de PEA	6,9

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

Mise à jour le 5 mars 1998

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

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES SELON LE TYPE D'ÉTABLISSEMENT		
	(en pourcentage)	
	Septembre 1997	Décembre 1997
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE		
Actions	17,9	19,9
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	15,3	15,2
TOTAL	17,2	18,6
Total des portefeuilles (a)	9,0	9,7
LES TROIS GRANDES BANQUES		
Actions	24,3	27,6
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	46,7	46,7
TOTAL	33,5	35,4
Total des portefeuilles (a)	14,8	15,7
AUTRES ÉTABLISSEMENTS		
Actions	29,1	32,1
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis ».....	45,9	48,2
TOTAL	36,9	39,6
Total des portefeuilles (a)	12,8	13,8

(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères

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

Mise à jour le 5 mars 1998

À fin décembre 1997, les PEA représentaient 40 % des portefeuilles d'actions et d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » chez les « autres établissements », 35 % chez les trois grandes banques et 19 % chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse, chiffres légèrement plus élevés que ceux du trimestre précédent.

Rapportés à l'ensemble des portefeuilles-titres, les titres gérés sous dossier PEA représentent 16 % du total pour les trois grandes banques, 14 % pour les « autres établissements » et 10 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse.

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

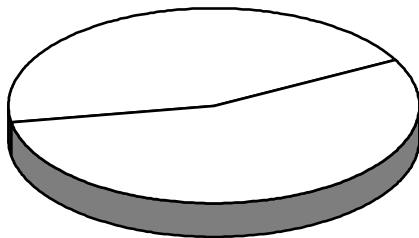
À fin décembre 1997, la valeur moyenne des PEA représentait 44,1 % de celle du compte-titres moyen dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre 55,3 % dans les « autres établissements » et 54,9 % dans les trois grandes banques.

Le PEA moyen géré par les banques d'affaires et les sociétés de bourse se caractérisait par une forte proportion d'actions (77,8 %). À l'inverse, les titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis » étaient majoritaires dans le PEA moyen des trois grandes banques et dans celui des « autres établissements » (54,0 % et 56,6 % respectivement).

¹ Les informations nécessaires à la construction des tableaux ne figurent pas dans la présente note, mais sont disponibles sur demande (Tél. : 01 42 92 52 87).

ANNEXE 1**ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU PEA****Septembre 1997**

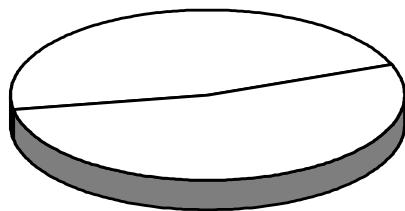
Actions
45,0 %



Titres
d'OPCVM
« actions,
diversifiés et
garantis »
55,0 %

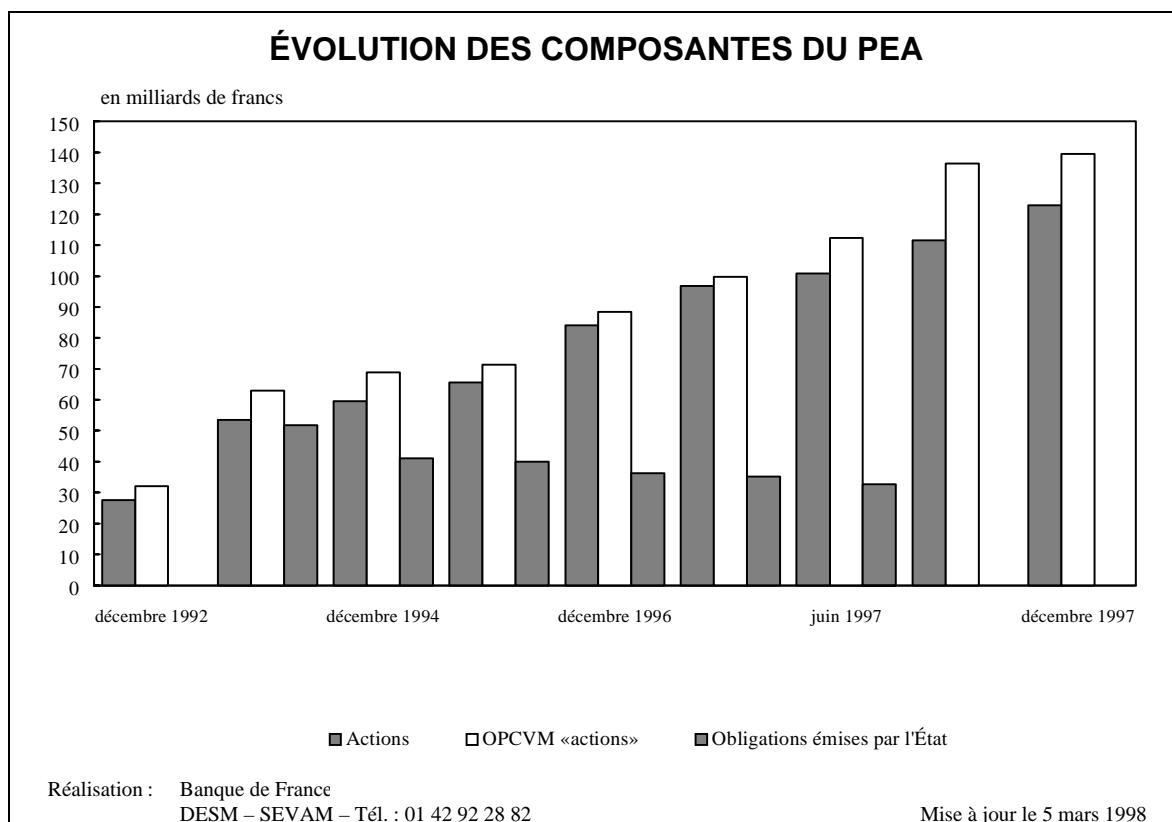
Décembre 1997

Actions
47 %

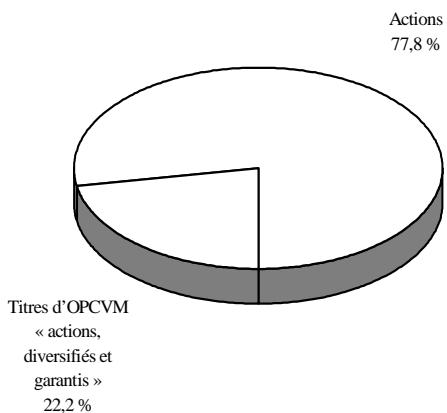
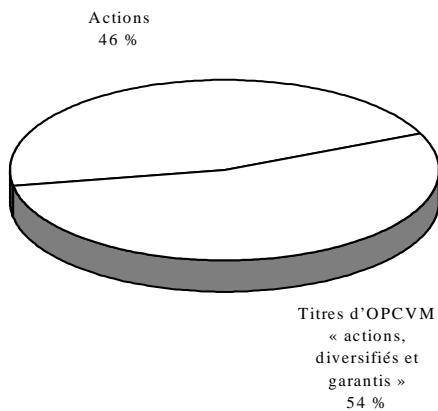
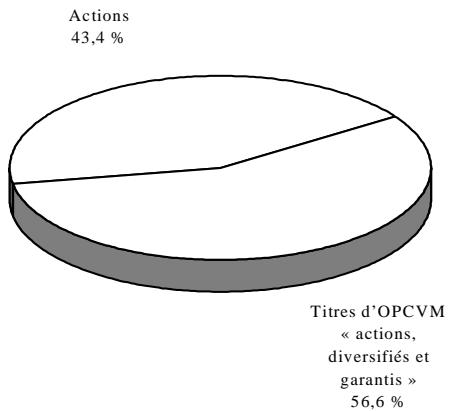


Titres
d'OPCVM
« actions,
diversifiés et
garantis »
53 %

ANNEXE 2



ANNEXE 3

RÉPARTITION DU PEA À FIN DÉCEMBRE 1997**Banques d'affaires ou de portefeuilles
et sociétés de bourse****Les trois grandes banques****Autres établissements**

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

Mise à jour le 5 mars 1998

BULLETIN OFFICIEL

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Lettre du gouverneur de la Banque de France au président de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire

– en date du 11 février 1998

J'ai l'honneur de porter à votre connaissance le texte de l'instruction n° 1-98 modifiant l'instruction n° 2-95 du 11 décembre 1995 relative aux actions de la Banque de France sur le marché monétaire, dont les dispositions entreront en vigueur le 2 mars 1998.

Cette modification a pour but de mettre la procédure d'appels d'offres de la Banque de France en conformité avec celle qui sera mise en œuvre dans le cadre du Système européen de banques centrales pour les appels d'offres à taux fixe. Dans le cadre de la nouvelle procédure — qui entrera en vigueur le 2 mars 1998 —, le taux d'un appel d'offres sera indiqué dans le message d'annonce de celui-ci (en début de matinée) et non plus lors de la diffusion de la décision de la Banque. Les opérateurs principaux de marché (OPM) n'auront par conséquent plus à indiquer les taux proposés dans leurs réponses aux appels d'offres.

Je vous serais obligé de bien vouloir assurer la diffusion de ce courrier auprès de vos adhérents.

Instruction n° 1-98 du 11 février 1998 modifiant l'instruction n° 2-95 du 11 décembre 1995 relative aux actions de la Banque de France sur le marché monétaire

prise en application de la décision n° 97-2 du Conseil de la politique monétaire en date du 27 mars 1997

Les dispositions de l'instruction n° 2-95 du 11 décembre 1995 complétée par l'instruction n° 3-97 du 27 mars 1997 et modifiée par l'instruction n° 5-97 du 17 juillet 1997 sont modifiées comme suit :

1) Préambule

Le paragraphe est remplacé par :

« En application de la loi modifiée n° 93-980 du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et de la décision n° 95-1 du 27 octobre 1995 du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France met en œuvre les dispositions suivantes : »

Le renvoi de bas de page n° 1 est supprimé.

2) Au Chapitre III, paragraphe 3.1. Opérations sur appels d'offres

– La première phrase du premier alinéa est remplacée par :

« Les opérations sur appels d'offres, dont le taux est annoncé à l'avance par la Banque, s'effectuent sur la base des demandes de monnaie centrale exprimées par les OPM, pour leur compte ou celui d'autres établissements de crédit implantés sur le territoire français. »

- La dernière phrase du premier alinéa est remplacée par :
« Après recensement des réponses à l'appel d'offres, la Banque de France sert les demandes exprimées à concurrence d'un certain pourcentage. »

Paragraphe 3.1.1. Procédure

- Le deuxième alinéa, premier tiret est remplacé par :
« – le taux et les caractéristiques de l'appel d'offres (date de valeur, date d'échéance, référence) ; »
- La première phrase du troisième alinéa est remplacée par :
« Les réponses des OPM relatives aux montants des demandes qu'ils ont recensées sont reçues par télétransmission durant la plage horaire annoncée. »
- La première phrase du quatrième alinéa est remplacée par :
« La décision de la Banque de France, qui porte sur le montant de l'opération et les pourcentages servis des demandes, est communiquée aux OPM, par télétransmission, ainsi qu'aux réseaux d'information les plus utilisés. »
- Le cinquième alinéa est remplacé par :
« Les pourcentages servis des demandes peuvent être différents lorsqu'au sein d'une même opération, la Banque de France procède à des appels d'offres distincts suivant les supports. »

3) Annexe III -

Exemple de réponses aux appels d'offres

L'annexe III est remplacée par le texte joint.

Les autres dispositions de l'instruction n° 2-95 ainsi que les annexes I, II, IV, V, VI et VII demeurent inchangées.

La présente instruction entre en vigueur le 2 mars 1998.

L'annexe III de l'instruction n° 2-95 est remplacée par le texte suivant :

EXEMPLE DE RÉPONSES AUX APPELS D'OFFRES

1. Appels d'offres contre créances privées, billets de trésorerie et BMTN CT3¹

	<i>Demandes</i>
	1 600
OPM A	1 600
OPM B	1 000
OPM C	1 400
Total des demandes	4 000

Montant de monnaie centrale que la Banque de France souhaite octroyer : 1 000

La Banque de France retiendra 25 % des demandes reçues.

	<i>Demandes</i>	<i>Montants alloués</i>
	1 600	400
OPM A	1 600	400
OPM B	1 000	250
OPM C	1 400	350
Total des demandes	4 000	1 000

2. Appels d'offres contre bons du Trésor

	<i>Demandes</i>
	1 000
OPM A	1 000
OPM B	1 400
OPM C	1 600
Total des demandes	4 000

Quantité de monnaie centrale que la Banque de France souhaite octroyer : 400

La Banque de France retiendra 10 % des demandes reçues.

	<i>Demandes</i>	<i>Montants alloués</i>
	1 000	100
OPM A	1 000	100
OPM B	1 400	140
OPM C	1 600	160
Total des demandes	4 000	400

¹ D'une durée résiduelle de deux ans au plus à la date de mise en place des opérations

Communiqué de la Banque de France relatif à sa nouvelle procédure d'appel d'offres

– en date du 19 février 1998

Le Conseil de la politique monétaire a décidé de modifier la procédure d'appel d'offres de la Banque de France dans le but de la mettre en conformité avec celle qui sera mise en œuvre dans le cadre du Système européen de banques centrales pour les appels d'offres à taux fixe.

Dans le cadre de la nouvelle procédure — qui entrera en vigueur le 2 mars 1998 —, le taux de l'appel d'offres sera indiqué dans le message d'annonce de celui-ci (à 8 heures 30) et non plus — comme actuellement — à 13 heures 15 lors de la diffusion de la décision de la Banque. Les opérateurs principaux de marché (OPM) n'auront par conséquent plus à indiquer les taux proposés dans leurs réponses aux appels d'offres.

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 janvier 1998

(Hors retraits motivés par le transfert,
à un ou plusieurs autres établissements de crédit agréés,
de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs liés à l'activité bancaire)

- ♦ Banque Monod, SA, Paris 8^e, 117 boulevard Haussmann, (*prise d'effet le 30 mai 1998*)
 - ♦ Fenwick financement, SA, Rueil-Malmaison, Hauts-de-Seine, 59 avenue de Chatou, (*prise d'effet immédiat*)
 - ♦ Société de banque privée (SBP), SA, Paris 16^e, 49 avenue d'Iéna, (*prise d'effet le 28 février 1999*)
 - ♦ Société de développement et d'expansion du Pacifique « Sodep », SA, Paris 8^e, 35-37 rue Boissy d'Anglas – Cité du Retiro (*prise d'effet immédiat*)
-

Additif aux 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)

- ♦ BIP et Cie société financière internationale de placement – Sofip, société en commandite simple, Paris 8^e, 108 boulevard Haussmann,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Cargill investor services, société en nom collectif, Saint-Germain-en-Laye, Yvelines, 18-20 rue des Gaudines,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Conseil de gestion financière – Cogefi, SA, Paris 9^e, 11 rue Auber,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Établissement financier Claude Guillot SA, SA, Lyon, Rhône, 84 rue Duguesclin,
(prise d'effet immédiat)
- ♦ Exane finance, SA, Paris 8^e, 16 avenue Matignon,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Financière Beaujon, SA, Paris 8^e, 32 rue Beaujon, *(prise d'effet immédiat)*
- ♦ Générale de patrimoine et de gestion, SA, Paris 16^e, 23 rue de l'Amiral d'Estaing,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ International finance futures – IFF, société en nom collectif, Paris 8^e, 9-11 rue de Vienne,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Nikko France SA, SA, Paris 1^{er}, 21 boulevard de la Madeleine,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Société financière de gestion et d'exploitation du Rhin – (SOGER), société à responsabilité limitée, Schiltigheim, Bas-Rhin, 87 route de Bischwiller,
(prise d'effet immédiat)
- ♦ Templeton France SA, SA, Paris 8^e, 16 avenue George V,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)
- ♦ Transoptions finance, SA, Paris 8^e, 20 rue de la Baume,
(prise d'effet immédiat – option pour le statut d'entreprise d'investissement)

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

du 1^{er} au 28 février 1998

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,25 % avril 2008, 6,50 % avril 2011, 5,25 % avril 2008 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 3 février 1998

Le jeudi 5 février 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 22 milliards de francs et 24 milliards. Le montant émis en écus sera compris entre 300 millions d'écus et 500 millions.

Les caractéristiques des OAT sont les suivantes.

1. OAT 5,25 % avril 2008 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 105 francs payable le 12 février 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 12 février 1998, soit 84,28 francs par obligation.

2. OAT 6,50 % avril 2011 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 130 francs payable le 12 février de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2011.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 12 février 1998, soit 104,36 francs par obligation.

3. OAT 5,25 % avril 2008 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 26,25 écus payable le 12 février 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 12 février 1998, soit 21,07 écus par obligation.

Pour ces trois tranches, règlement des fonds et cotation le 12 février 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^e étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions suivantes :

- jusqu'au jeudi 5 février 10 heures 55 pour les ONC1 ;
- jusqu'au vendredi 6 février 17 heures pour les ONC2.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus les trois mois précédents, toutes catégories confondues (adjudications de novembre, décembre 1997 et janvier 1998 portant sur les OAT à taux fixe et à taux variable en francs et en écus).

OAT 5,25 % AVRIL 2008			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,80	1 500 000 000	1 500 000 000	100,80
100,78	5 300 000 000	6 800 000 000	100,78
100,76	7 350 000 000	14 150 000 000	100,77
100,74	5 560 000 000	19 710 000 000	100,76
100,74	1 390 000 000	21 100 000 000	100,76
100,72	3 600 000 000	24 700 000 000	100,76
100,70	3 000 000 000	27 700 000 000	100,75
100,68	2 550 000 000	30 250 000 000	100,74
100,66	1 200 000 000	31 450 000 000	100,74
100,60	1 000 000 000	32 450 000 000	100,74
100,50	500 000 000	32 950 000 000	100,73
100,34	1 000 000 000	33 950 000 000	100,72
Prix limite retenu : 100,74 % (taux de rendement : 5,15 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 80,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 100,76 % (taux de rendement : 5,15 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 8 janvier 1998	Séance du 5 février 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	18 250	19 710	1 460
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,20	5,15	- 0,05
– au prix moyen pondéré	5,20	5,15	- 0,05

OAT 6,50 % AVRIL 2011			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
111,26	500 000 000	500 000 000	111,26
111,24	1 550 000 000	2 050 000 000	111,24
111,22	1 760 000 000	3 810 000 000	111,23
111,22	440 000 000	4 250 000 000	111,23
111,20	450 000 000	4 700 000 000	111,23
111,18	900 000 000	5 600 000 000	111,22
111,16	300 000 000	5 900 000 000	111,22
111,14	700 000 000	6 600 000 000	111,21
111,12	250 000 000	6 850 000 000	111,21
111,10	950 000 000	7 800 000 000	111,19
111,08	100 000 000	7 900 000 000	111,19
111,06	300 000 000	8 200 000 000	111,19
111,02	100 000 000	8 300 000 000	111,19
111,00	200 000 000	8 500 000 000	111,18
110,90	500 000 000	9 000 000 000	111,17
Prix limite retenu : 111,22 % (taux de rendement : 5,29 %) Demandes servies à ce prix limite : 80,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 111,23 % (taux de rendement : 5,29 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 6 novembre 1997	Séance du 5 février 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	4 330	3 810	- 520
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,81	5,29	- 0,52
– au prix moyen pondéré	5,81	5,29	- 0,52

OAT 5,25 % AVRIL 2008 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,96	5 000 000	5 000 000	99,96
99,94	5 000 000	10 000 000	99,95
99,92	60 000 000	70 000 000	99,92
99,90	170 000 000	240 000 000	99,91
99,88	132 000 000	372 000 000	99,90
99,88	88 000 000	460 000 000	99,89
99,86	220 000 000	680 000 000	99,88
99,84	80 000 000	760 000 000	99,88
99,82	105 000 000	865 000 000	99,87
99,80	130 000 000	995 000 000	99,86
99,78	50 000 000	1 045 000 000	99,86
99,76	10 000 000	1 055 000 000	99,86
99,74	20 000 000	1 075 000 000	99,86
99,72	50 000 000	1 125 000 000	99,85
99,70	150 000 000	1 275 000 000	99,83
99,64	50 000 000	1 325 000 000	99,82
99,30	50 000 000	1 375 000 000	99,81
Prix limite retenu : 99,88 % (taux de rendement : 5,26 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 60,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,90 % (taux de rendement : 5,26 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 8 janvier 1998	Séance du 5 février 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	658	372	- 286
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	5,35	5,26	- 0,09
– au prix moyen pondéré.....	5,34	5,26	- 0,08

– *Résultat global de l'adjudication du 5 février 1998*
(Communiqué de la Banque de France en date du 6 février 1998)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus du 5 février 1998, le montant nominal des titres émis par voie de soumissions compétitives s'élève à 23 520 millions de francs et 372 millions d'écus.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 330 millions de francs et 1 million d'écus pour les offres d'avant séance, et de 2 394 millions de francs et 62 millions d'écus pour les offres d'après séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie.

Le montant nominal global des OAT émises se répartit comme suit.

	(en millions de francs)			
	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,25 % avril 2008	19 710	330	2 846	22 886
OAT 6,50 % avril 2011	3 810		548	4 358
Total	23 520		3 724	27 244
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67				

	(en millions d'écus)			
	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,25 % avril 2008	372	1	62	435
Total	372		63	435
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67				

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 4 FÉVRIER 1998

Décret n° 98-62 du 2 février 1998 fixant le taux de l'intérêt légal pour l'année 1998 (3,36 %).

JO DU 7 FÉVRIER 1998

Arrêté du 26 septembre 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs, de pièces commémoratives de 100 francs et de pièces commémoratives de 10 francs (rectificatif).

JO DU 12 FÉVRIER 1998

Arrêté du 19 janvier 1998 portant homologation de dispositions du règlement général du Conseil des marchés financiers.

JO DU 18 FÉVRIER 1998

Avis relatif à la privatisation de la société GAN SA.

JO DU 19 FÉVRIER 1998

Arrêté du 13 février 1998 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 4,50 % juillet 2003 en francs.

JO DU 22 FÉVRIER 1998

Arrêté du 19 février 1998 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 4,50 % juillet 2003 en écus.

Arrêté du 19 février 1998 accordant la garantie de l'État à une opération d'échange de conditions d'intérêt contractée par Natexis Banque.

JO DU 26 FÉVRIER 1998

Décret n° 98-107 du 25 février 1998 autorisant la société GAN International à faire procéder au transfert au secteur privé du capital de la société Targetchief plc.

Avis de la Commission de la privatisation en date du 24 février 1998 (GAN International).

JO DU 27 FÉVRIER 1998

Arrêté du 25 février 1998 accordant la garantie de l'État à des opérations d'échange de conditions d'intérêt contractées par Natexis Banque.

JO DU 28 FÉVRIER 1998

Arrêté du 25 février 1998 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % 25 avril 2029 en francs.