

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 52

AVRIL 1998

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance est restée soutenue aux États-Unis et a continué de se raffermir en Europe, sauf au Royaume-Uni où elle a tendance à se ralentir. La dégradation de l'activité s'est poursuivie au Japon, où seules des mesures budgétaires massives devraient permettre d'éviter une récession en 1998.

La hausse des prix à la consommation est restée modérée, inférieure à 2 % l'an, partout sauf au Royaume-Uni.

Les taux à court terme se sont légèrement tendus dans l'ensemble des pays, hormis en Europe du Sud, tandis que le mouvement de baisse est général dans le compartiment du long terme, seuls les États-Unis faisant exception.

L'évolution des principales devises en mars

Le processus d'union économique et monétaire en Europe a connu des développements importants pendant le mois de mars 1998 avec l'introduction de la drachme dans le mécanisme de change européen, la réévaluation de la livre irlandaise et la publication des rapports sur la convergence de l'Institut monétaire européen et de la Commission européenne. Le franc français a continué de se maintenir au-dessus de son cours pivot vis-à-vis du deutschemark, se renforçant même légèrement face à la devise allemande. Le mois a également été marqué par un vif recul du yen face au dollar et au deutschemark, une forte hausse de la livre sterling et un net repli du franc suisse.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en mars

En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle a continué de progresser dans tous les secteurs, sauf dans l'automobile où elle s'est stabilisée.

La demande globale s'est raffermie. Sur le marché intérieur, le renforcement du courant d'ordres s'est poursuivi grâce à la bonne orientation de la demande interindustrielle et à une reprise de la consommation des ménages. La demande étrangère a enregistré de sensibles progrès, le développement des commandes européennes compensant le léger essoufflement des exportations vers l'Asie. Les ventes aux États-Unis restent soutenues, en liaison, notamment, avec la fermeté du dollar.

Les carnets de commandes apparaissent bien garnis dans l'ensemble des secteurs et les stocks restent très proches de la normale. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est légèrement accru et se situe à un niveau historiquement élevé.

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

Les prix des matières premières ont peu varié ; ceux des produits finis sont toujours jugés insuffisants et quelques baisses ont été enregistrées dans certaines branches des biens intermédiaires et des biens d'équipement.

L'amélioration continue des perspectives de demande pousse de nombreux chefs d'entreprise à revoir à la hausse leurs projets d'investissement pour 1998. La plupart des plans retenus concernent la recherche de gains de productivité et la modernisation des unités, mais les programmes d'extension de capacité se font plus nombreux.

L'activité commerciale a légèrement fléchi en mars, alors que celle du BTP a été soutenue au cours du premier trimestre.

Les effectifs permanents n'ont guère varié dans l'industrie, le bâtiment et les services marchands. Quelques recrutements, sous forme de contrats à durée indéterminée, sont toutefois signalés dans certaines branches industrielles.

La balance des paiements en janvier

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial, en repli de 1 milliard de francs par rapport à décembre, à 16,5 milliards, s'inscrit dans la tendance moyenne du second semestre 1997 et reste très supérieur à celui de janvier 1997 (11,4 milliards). Alors que les flux d'échanges tendent à se stabiliser à des niveaux élevés, leur orientation géographique commence à enregistrer les effets de la crise asiatique.

Le compte de transactions courantes a dégagé, en janvier, un solde positif de 31,6 milliards de francs en données brutes, en progression sensible par rapport au mois précédent (23,2 milliards), mais proche de celui atteint un an plus tôt (33,3 milliards). En données cvs, il s'élève à 18,1 milliards de francs, niveau cohérent avec la moyenne des six derniers mois.

La capacité de financement résultant des transactions courantes et du compte de capital s'est traduite par des sorties nettes (hors avoirs de réserve) de 18,1 milliards de francs. Les investissements directs à l'étranger se sont élevés à 16 milliards de francs, alors que les investissements des non-résidents en France ont été particulièrement réduits (2 milliards). Les investissements de portefeuille ont généré des sorties nettes, à hauteur de 45,6 milliards, du fait d'une accentuation des achats de titres étrangers (76,3 milliards), dont le montant a doublé par rapport à décembre, compensant l'effet de la poursuite d'un flux important d'acquisitions de titres français par les non-résidents (30,7 milliards). Le financement de ces opérations par le secteur bancaire a, en revanche, contribué à réduire les sorties de fonds. Dans ces conditions, les avoirs de réserve ont à nouveau progressé, de 6 milliards de francs.

Les marchés de capitaux en mars

Les taux d'intérêt français ont connu des évolutions divergentes sur le compartiment court et sur le compartiment long des marchés de capitaux. Ces évolutions ont été sensibles au cours de la seconde quinzaine du mois, l'inflexion à la hausse des taux courts étant, pour l'essentiel, concentrée sur cette période, tandis que les taux à long terme continuaient dans l'ensemble à se détendre.

Ce mouvement de hausse des rendements courts, amorcé le 19 mars, a coïncidé avec la décision de la Banque centrale de Finlande de relever ses taux directeurs de 15 points de base, accompagnant un regain d'incertitudes sur le processus de convergence des taux courts dans les pays de « l'ensemble central » de la future zone euro. Par la suite, ces taux se sont stabilisés, en liaison avec la publication d'indicateurs confirmant la reprise économique en Europe continentale.

Les rendements longs ont été globalement bien orientés. Après une légère tension en début de période due à la dégradation du marché obligataire américain, une nouvelle phase de détente les a amenés à leurs plus bas niveaux historiques. Le rendement de l'emprunt phare à 10 ans français est ainsi passé de 5,08 % le 4 mars, à 4,92 % le 12 mars. Ce mouvement a tenu, d'une part, au contexte non inflationniste qui prévaut en Europe, et d'autre part, à la poursuite des réaménagements des portefeuilles. La réapparition d'incertitudes quant à la situation en Asie, la baisse du prix du pétrole en début de période, la fermeté du dollar, particulièrement contre le yen, ont influencé les opérateurs et tempéré les inquiétudes de resserrement de la politique monétaire aux États-Unis.

Les différents rapports sur la convergence, rendus publics le 25 mars par l'Institut monétaire européen et le 27 mars par de nombreuses banques centrales, ont été accueillis avec sérénité, et ont renforcé aux yeux des acteurs du marché le scénario d'une Union monétaire large. C'est ainsi qu'au cours du mois de mars, l'écart de taux longs entre la France et l'Espagne s'est réduit de 6 points de base, celui entre la France et l'Italie de 12 points de base.

Au total, sur l'ensemble du mois, la courbe des rendements s'est très légèrement aplatie.

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 368,1 milliards de francs à la fin du mois de mars, contre 1 356,8 milliards à fin février. Cet accroissement a pour origine l'augmentation très sensible des certificats de dépôt, qui progressent de 31,3 milliards de francs pour atteindre un encours de 652,2 milliards, ainsi qu'une légère hausse de l'encours des bons des institutions et des sociétés financières, qui gagne 700 millions de francs. À l'inverse, l'encours des bons à moyen terme négociables a diminué de 12,7 milliards de francs et celui des billets de trésorerie a régressé de 7,9 milliards.

L'observation des taux de rendement à l'émission fait apparaître une stabilité pendant tout le mois des rémunérations pour les titres émis à moins d'un an. Un allongement des maturités au profit des opérations réalisées entre un mois et trois mois a pu être parallèlement relevé.

Au cours du mois de mars, la Bourse de Paris a très fortement progressé. Cette évolution s'est inscrite dans un mouvement général de hausse des grandes places boursières occidentales. Elle a permis à l'indice CAC 40 de terminer le mois à 3 875,81 points, après avoir battu son vingt-sixième record annuel. Pour la première fois, la capitalisation boursière a franchi la barre des 5 000 milliards de francs (5 170 milliards au 31 mars).

Les agrégats monétaires

En février 1998, les moyens de paiement *M1* se sont sensiblement accrus (+ 2,7 %, au lieu de – 0,4 % le mois précédent) et leur glissement annuel s'établit à + 11,1 %. Cette progression reflète le faible coût d'opportunité de la détention d'encaisses de transaction, l'accélération en cours de l'activité économique, mais aussi l'influence de facteurs techniques liés à un effet de base et à l'accroissement des dépôts à vue d'organismes publics. Les placements sur livrets (*M2 – M1*) ont augmenté de 1,2 % en février. La croissance mensuelle de *M2* s'est, elle aussi, accélérée (+ 2,0 %, après + 0,7 % en janvier) et son glissement annuel s'est élevé à + 10,6 %. Le fléchissement des placements liquides référencés aux taux du marché monétaire (*M3 – M2*) tend, par ailleurs, à se ralentir. Ainsi *M3* a progressé de 0,8 % en février et son glissement annuel a atteint 4,3 % (+ 3,0 % à fin janvier). La croissance annuelle de *P1* a peu varié, s'établissant à 10,5 %. Au total, *M3 + P1* s'est accru de 6,1 % en glissement annuel (+ 5,4 % à fin janvier).

L'*endettement intérieur total* a été à peu près stable en janvier 1998. En glissement annuel, il a augmenté de 3,9 %. La croissance des crédits à l'économie a légèrement ralenti (+ 1,5 %, après + 1,8 % en 1997). Parmi ceux-ci, on observe néanmoins une progression annuelle particulièrement nette des crédits aux sociétés (+ 1,7 %, contre – 0,2 % en 1997), qui reflète notamment le développement des crédits bancaires destinés au financement des trésoreries (+ 9,3 %, après + 4,2 % en 1997). Le dynamisme des financements de marché s'est renforcé, les sociétés non financières ayant eu fortement recours au marché monétaire (+ 8,1 % en glissement annuel, contre – 0,2 % en 1997).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

La lutte contre l'exclusion

4 mars La ministre de l'Emploi et de la Solidarité présente en Conseil des ministres un plan triennal de prévention et de lutte contre les exclusions, qui prévoit un effort financier global de FRF 51,4 milliards, dont 38,2 milliards à la charge de l'État. Les principales priorités de ce programme concernent l'insertion par l'emploi, la couverture maladie des plus démunis et le droit au logement. Un volet est également consacré au surendettement.

La protection sociale

4 mars En 1997, l'Unedic a enregistré un déficit de FRF 1,7 milliard.

Les finances publiques

16 mars En 1997, les dépenses de l'État ont progressé de 0,9 %.

En janvier 1998, le déficit budgétaire s'est élevé à FRF 64,4 milliards, en augmentation de 4,4 milliards par rapport à janvier 1997.

Les privatisations

23 mars Suite à l'avis rendu par la Commission de privatisation, la BNP et le CCF sont exclus de la procédure concernant le CIC, seuls le Crédit mutuel, la Société générale et ABN Amro étant autorisés à déposer une offre définitive.

Les statuts de la Banque de France

25 mars Le gouvernement adopte le projet de loi modifiant les statuts de l'Institut d'émission afin de les adapter aux exigences de la mise en place du Système européen de banques centrales (SEBC).

La composition du gouvernement

30 mars Nomination de deux nouveaux membres : Claude Bartolone, ministre délégué à la Ville, et Nicole Pery, secrétaire d'État à la Formation professionnelle.

La réduction du temps de travail

31 mars L'Assemblée nationale adopte en deuxième lecture le projet de loi sur les 35 heures.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les perspectives d'activité

26 mars Prenant acte de la reprise de la demande intérieure, alors que l'environnement extérieur devient moins porteur, l'INSEE confirme son estimation d'un acquis de croissance de 2,6 % à la fin du premier semestre, ce qui conforte la prévision du gouvernement de 3,0 % pour l'ensemble de l'année. Le taux de chômage devrait revenir à 11,8 % en juin.

La production industrielle

24 mars En janvier, la production manufacturière a reculé de 1,1 % sur un mois, mais a progressé de 8,8 % sur un an. La production industrielle a, quant à elle, fléchi de 0,9 % sur un mois et augmenté de 6,5 % sur un an.

Les créations et les défaillances d'entreprises

9 mars En septembre 1997, le nombre des défaillances d'entreprises a atteint 4 307, contre 4 151 le mois précédent, selon les données cvs de l'INSEE.

20 mars En février 1998, le nombre des créations d'entreprises a progressé de 0,2 % par rapport au mois précédent, s'élevant à 22 910, après un recul de 4,5 % en janvier, selon l'INSEE.

27 mars En 1997, le nombre des défaillances d'entreprises a diminué de 2,2 %, avec 60 553 disparitions de sociétés, selon l'Observatoire SCRL des entreprises.

31 mars En 1997, le nombre des créations d'entreprises a baissé de 10,5 % selon l'Observatoire SCRL des entreprises et de 2,4 % selon l'INSEE.

Les mises en chantier de logements

24 mars Au cours de la période décembre-janvier-février, les mises en chantier de logements ont progressé de 5,4 %, totalisant 66 436 unités. Sur la période de douze mois achevée à fin février, elles ont augmenté de 2,7 %, à 265 912 unités.

Les immatriculations d'automobiles

2 mars En février, les immatriculations d'automobiles ont progressé de 4,7 % en glissement annuel.

La consommation des ménages

26 mars En février, la consommation des ménages en produits manufacturés a reculé de 3,2 %, après avoir progressé de 4,2 % (chiffre révisé) en janvier. Sur un an, elle ressort toutefois en hausse de 4,4 %.

L'emploi

- 12 mars** En 1997, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 1,2 % (+ 154 900) selon l'INSEE et de 1,4 % (+ 190 000) selon l'Unedic.
- 31 mars** En février, le nombre des demandeurs d'emploi a fléchi de 0,2 % (– 7 300), revenant à 3 026 400 personnes. Le taux de chômage au sens du BIT est resté stable à 12,1 %.

Les salaires

- 20 mars** Au quatrième trimestre, le taux de salaire horaire ouvrier a augmenté de 0,4 %, sa progression sur l'ensemble de l'année ressortant à 2,6 %.

Les prix à la consommation

- 25 mars** En février, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % sur un mois et de 0,7 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

Les comptes extérieurs

- 16 mars** En décembre, la balance des transactions courantes a enregistré un solde positif de FRF 23,2 milliards en données brutes (18,5 milliards en données cvs). Sur l'ensemble de l'année, l'excédent s'élève à FRF 233,1 milliards (231,7 milliards en données cvs), contre 105 milliards en 1996.
- 27 mars** En janvier, la balance commerciale a dégagé un excédent de FRF 16,47 milliards, après 17,5 milliards (chiffre révisé) en décembre.

2.2. Étranger

- 2 mars** Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achat s'est établi à 53,3 en février, après 52,4 en janvier. Les revenus et les dépenses des ménages ont augmenté en janvier respectivement de 0,6 % et de 0,4 %.
- 3 mars** Aux États-Unis, l'indice précurseur est resté inchangé en janvier par rapport au mois de décembre.
- 5 mars** En Allemagne, le nombre de demandeurs d'emploi a diminué de 17 000 en février. Le taux de chômage (en données cvs) est resté inchangé, à 12,6 %.
- 6 mars** En Allemagne, les prix de gros ont augmenté de 0,5 % en janvier, soit + 3,1 % sur un an.

Aux États-Unis, 310 000 emplois ont été créés en février (pour une anticipation de 220 000 à 250 000 créations d'emplois), tandis que le taux de chômage a baissé légèrement, pour s'établir à 4,6 %. Les commandes industrielles ont augmenté de 0,5 % en janvier, après une baisse de 2,6 % en décembre.

Au Royaume-Uni, la production industrielle a baissé de 0,6 % en janvier, soit – 0,4 % en rythme annuel.

- 10 mars** En Allemagne, la production industrielle a augmenté de 2,1 % en janvier, soit + 6,9 % en rythme annuel.

À l'occasion du Conseil économique et financier franco-allemand à Tours, le ministre français de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a déclaré que

l'Allemagne et la France avaient convenu de profiter du retour d'une croissance plus soutenue pour réduire encore plus leurs déficits publics.

11 mars En Allemagne, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % en février, soit une progression annuelle de 1,1 %.

Aux États-Unis, la productivité du travail au quatrième trimestre a été révisée à + 1,6 % (au lieu de 2,0 % en première estimation). Les coûts salariaux unitaires ont été révisés à + 3,5 % (contre + 3,0 % en première estimation).

12 mars Au Japon, le gouverneur de la Banque centrale a présenté sa démission au Premier ministre.

13 mars Aux États-Unis, les ventes de détail ont augmenté de 0,5 % en février. La balance courante est ressortie déficitaire de 45,6 milliards de dollars au quatrième trimestre 1997.

Au Royaume-Uni, la progression du PIB au quatrième trimestre 1997 s'est établie à + 2,9 % en rythme annuel (chiffres définitifs). La balance courante a dégagé un solde positif de 4,5 milliards de livres sterling en 1997, ce qui correspond au premier excédent annuel enregistré depuis 1985.

16 mars En Allemagne, l'indice des prix de gros est demeuré stable en février.

Aux États-Unis, les prix à la production industrielle ont baissé de 0,1 % en février.

En Grèce, la drachme a intégré le mécanisme de change européen au cours pivot de 357 XEU/GRD et 180,542 DME/GRD.

En Irlande, la livre irlandaise est réévaluée de 3 %.

17 mars Aux États-Unis, la production industrielle est demeurée stable en février et le taux d'utilisation des capacités de production est ressorti à 82,7 %.

Au Japon, la production industrielle a augmenté de 2,9 % en janvier.

Au Royaume-Uni, la hausse de l'indice des prix à la consommation est ressortie à 0,5 % en février, soit + 3,4 % sur un an.

18 mars Au Royaume-Uni, les ventes de détail ont baissé de 1,2 % en février. Le nombre des demandeurs d'emploi s'est réduit de 13 700 en février et le taux de chômage est passé de 5,0 % en janvier à 4,9 % en février.

19 mars En Allemagne, l'indice IFO a reculé à 98,7 en février, contre 99,3 en janvier. L'augmentation annualisée de M3 s'est établie à 2,8 % en février.

En Finlande, la Banque centrale a relevé son taux d'appel d'offres de 15 points de base, à 3,4 %.

En Norvège, la Banque centrale a augmenté ses taux directeurs d'un quart de point (5,75 %, au lieu de 5,5 %).

22 mars Les pays de l'OPEP ont décidé de réduire leur production afin de lutter contre la chute du cours du pétrole.

- 23 mars** En Allemagne, l'indice des prix à la production est ressorti inchangé en février (+ 0,6 % sur un an).
En Russie, M. Eltsine a dissous son gouvernement.
- 24 mars** En Allemagne, les prix à l'importation ont baissé de 0,3 % en février.
- 25 mars** La Commission européenne a préconisé la participation de 11 pays à la première vague de l'Union monétaire. L'IME a remis son rapport sur la convergence en Europe.
Aux États-Unis, les commandes de biens durables ont baissé de 1,7 % en février.
En Italie, l'indice préliminaire des prix à la consommation est ressorti en hausse de 0,1 % en mars (+ 1,8 % sur un an).
- 26 mars** Aux États-Unis, le PIB, selon les chiffres définitifs, a progressé de 3,7 % au quatrième trimestre 1997.
Au Japon, le gouvernement a annoncé un plan de soutien à l'économie de 16 000 milliards de yens.
- 27 mars** En Allemagne, lors d'une conférence de presse à Bonn, MM. Waigel et Tietmeyer ont commenté le rapport sur la convergence demandé par le gouvernement à la Banque fédérale.
Aux États-Unis, les revenus des ménages ont augmenté de 0,6 % en février, tandis que les dépenses des ménages se sont accrues de 0,4 %. Les ventes de maisons neuves ont augmenté de 4,8 % en février.
- 30 mars** En Grèce, la Banque centrale a abaissé son taux Lombard, de 23 % à 19 %, et son taux de découvert, de 24 % à 22 %.
Au Japon, la production industrielle s'est repliée de 3,3 % en février. L'indice des prix à la consommation a augmenté en mars de 1,9 % en rythme annuel.
Au Royaume-Uni, l'agrégat monétaire M4 s'est accru de 0,8 % en février (chiffre définitif) et l'agrégat monétaire M0 a augmenté de 0,4 % en mars (chiffre préliminaire).
- 31 mars** Aux États-Unis, le Système de réserve fédérale a décidé de laisser inchangés les taux des fonds fédéraux à l'occasion de la réunion du Comité fédéral de l'*Open Market*.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance est restée soutenue aux États-Unis et a continué de se raffermir en Europe, sauf au Royaume-Uni où elle a tendance à se ralentir. La dégradation de l'activité s'est poursuivie au Japon, où seules des mesures budgétaires massives devraient permettre d'éviter une récession en 1998. Le rythme de progression de l'indice des prix est resté modéré, inférieur à 2 % l'an partout sauf au Royaume-Uni. Les taux à court terme se sont légèrement tendus dans l'ensemble des pays considérés, à l'exception des pays d'Europe du Sud, alors que le mouvement de baisse est général dans le compartiment du long terme, seuls les États-Unis faisant exception.

Aux **États-Unis**, la hausse du PIB au dernier trimestre 1997 a atteint 3,7 % en termes annualisés en dernière estimation, contre 3,9 % pour l'estimation précédente. Les ventes finales ont également été légèrement révisées à la baisse. Cependant, la croissance reste vive et les derniers indicateurs disponibles laissent anticiper une activité plus vigoureuse que prévue au premier trimestre 1998, prolongeant la tendance de 1997. En particulier, le niveau de la consommation des ménages reste très soutenu, avec une progression des ventes au détail de 0,5 % sur un mois et de 2,5 % sur un an en février, les ménages bénéficiant d'une accélération de l'augmentation des salaires réels (glissement annuel de 2,7 % en février pour le taux de salaire horaire en termes réels). Les dépenses de construction demeurent également fortes, enregistrant une progression de 0,3 % sur un mois et près de 5,0 % sur un an en février, après une hausse de 7,5 % en janvier. Par ailleurs, les ventes de maisons individuelles ont atteint un niveau record au cours du mois sous revue, avec une augmentation de 9,3 % sur un an. Le marché du logement reste toujours porté par le très faible niveau des taux hypothécaires ; en outre, les conditions climatiques favorables ont joué un rôle dans la poussée de la demande au cours des mois d'hiver.

Le niveau exceptionnellement élevé de la confiance des consommateurs et la baisse du taux de chômage paraissent exclure une décélération rapide de la consommation à brève échéance : les créations d'emplois ont de nouveau été dynamiques en février, avec 310 000 emplois salariés non agricoles nouveaux, ce qui ramène le taux de chômage à 4,6 % de la population active. Parallèlement, la productivité non agricole a continué à progresser à un rythme rapide au dernier trimestre 1997, portant la hausse de cet indicateur à 2,3 % en 1997, après 1,0 % en 1996.

L'évolution favorable de la demande interne s'affirme, alors même que les premiers signes de l'impact de la crise asiatique sur l'économie américaine deviennent tangibles : si la production industrielle progresse de 4,9 % sur un an en février (après 5,6 % en janvier), les commandes à l'industrie enregistrent un premier recul de 0,9 % en évolution mensuelle au cours du même mois, cette diminution étant encore plus sensible dans le secteur des biens d'équipement.

Le ralentissement des exportations témoigne lui aussi des premiers effets de la baisse de la demande des pays d'Asie du Sud-Est et du Japon. Le solde commercial américain enregistre un déficit de 12 milliards de dollars en janvier, après 11 milliards en décembre (chiffre révisé à la hausse). L'augmentation du déficit est particulièrement sensible avec la Chine (– 4,2 milliards de dollars), le Japon (– 4,3 milliards) et les nouveaux pays industrialisés (NPI) asiatiques (– 2,1 milliards).

En matière de politique budgétaire, le *Congressional Budget Office* a révisé son estimation du solde budgétaire pour 1998 : il prévoit désormais un excédent de 8 milliards de dollars et anticipe des excédents budgétaires au cours des cinq prochaines années, en fonction de ses propres prévisions sur la base des propositions du président Clinton. Enfin, le Sénat a adopté un projet de loi d'autorisation de dépenses pour les infrastructures terrestres, portant sur les années 1998-2003. Il s'élève à 214 milliards de dollars (+ 60 milliards par rapport au précédent plan quinquennal), en dépassement de 30 milliards par rapport au montant prévu dans l'accord budgétaire de mai 1997.

Au **Japon**, la détérioration de la conjoncture s'est traduite par une baisse du PIB au dernier trimestre 1997, de 0,2 % par rapport au trimestre précédent. Cette évolution de l'activité est due à la dégradation de la demande interne : la contribution de celle-ci à la croissance recule en effet de 0,8 % au cours du quatrième trimestre, celle de la demande d'origine privée baissant de 0,7 %. La contribution de l'extérieur, en revanche, reste positive, sous l'influence de la hausse des excédents commerciaux : elle atteint + 0,6 % par rapport au trimestre précédent.

La consommation privée fléchit de 0,9 % par rapport au troisième trimestre (après une hausse de 1,7 %) et les dépenses de logement restent déprimées, reculant de 4,2 % (après – 10,9 % au troisième trimestre). L'investissement des entreprises demeure positif (0,6 %), mais décélère nettement par rapport au troisième trimestre (1,1 %). La nouvelle orientation de la politique budgétaire, plus favorable au soutien à court terme de la conjoncture, se traduit par une hausse des dépenses publiques au quatrième trimestre (1,4 %, après 0,7 %), même si l'investissement public (– 1,8 %) reste encore contraint par les plans de rigueur mis en place début 1997, alors que la reprise semblait possible. Enfin, les exportations progressent de 3,1 % (après un recul de 1,5 %) et les importations baissent de 1,3 % en liaison avec la morosité de la demande interne.

Au total, la croissance atteint ainsi 0,9 % sur l'ensemble de l'année 1997. Les perspectives pour 1998 sont moins favorables encore : la dégradation prévisible du solde extérieur en raison de l'impact de la crise asiatique frappera le seul élément dynamique de la croissance. Selon une déclaration de l'Agence de planification économique, l'objectif du Gouvernement d'une croissance de 0,1 % pour l'année fiscale 1998-1999 serait clairement hors de portée en l'absence de vigoureuses mesures de relance.

Les indicateurs les plus récents témoignent de la dégradation continue de la conjoncture : les dépenses des ménages reculent en glissement annuel pour le quatrième mois consécutif en février, de 4,5 %, après une baisse de 4,0 % en janvier. La hausse du chômage et le climat d'incertitude ont considérablement réduit l'indice de confiance des ménages. Sur le premier trimestre 1998, la consommation privée devrait connaître une baisse très sensible. La publication de la dernière enquête trimestrielle de conjoncture de la Banque du Japon auprès des entreprises confirme à nouveau la détérioration de la confiance des entreprises et la dégradation des indices d'activité. L'enquête enregistre une baisse des profits et une augmentation du niveau des stocks, ce qui réduit d'autant les perspectives de production au cours des mois à venir et conduit à une révision à la baisse des plans d'investissement ainsi qu'à une hausse prévisible du chômage. L'indice « de diffusion » des grandes entreprises manufacturières (pourcentage des entreprises se déclarant optimistes moins celui des entreprises se déclarant pessimistes) se situe dans une zone négative (– 31 % en mars, après – 11 % en décembre).

L'excédent courant a atteint 476 milliards de yens (3,7 milliards de dollars) en janvier, contre 152,2 milliards en janvier 1997. L'excédent commercial, à lui seul, a progressé de 130 % sur un an, passant de 228 milliards de yens à 539 milliards. Les exportations en direction de l'Asie enregistrent une baisse sensible, mais celle-ci est encore compensée par la hausse des exportations en direction de l'Europe et des États-Unis.

En matière de finances publiques, la nécessité actuelle de soutenir la conjoncture s'oppose aux objectifs de rigueur budgétaire, sur lesquels le cabinet Hashimoto avait pourtant misé une large part de sa crédibilité politique. En dehors du plan de soutien au secteur financier (évalué à 230 milliards de dollars sur trois ans), des programmes de déréglementation et de la reconduction d'un abattement sur l'impôt sur le revenu (2 000 milliards de yens, soit près de 15 milliards de dollars), le gouvernement japonais a annoncé à la mi-mars un nouveau plan de relance budgétaire pour l'année fiscale 1998-1999, afin d'écarter les perspectives de récession. En termes d'effort budgétaire, les sommes globales avancées atteignent 16 000 milliards de yens (124 milliards de dollars) : l'ampleur de ce plan est donc supérieure à celui lancé en 1994-1995 après le séisme de Kobé (14 220 milliards de yens), même si une partie importante des sommes annoncées ne correspond pas à de nouvelles dépenses, mais à une anticipation de certains programmes déjà prévus dans le budget 1998-1999. Selon les dernières informations officielles, ce plan comprendrait de fait 10 000 milliards de yens de nouvelles dépenses (soit environ 2 % du PIB), dont une réduction supplémentaire de l'impôt sur le revenu, équivalente à 4 000 milliards de yens (répartis à égalité sur les années fiscales 1998 et 1999).

En **Allemagne**, le rééquilibrage de l'activité se poursuit. La demande intérieure se renforce, mais les anticipations d'exportation des entrepreneurs sont orientées à la baisse. La production industrielle a assez nettement accéléré en janvier, en partie grâce à un effort d'équipement plus important des entreprises. Cette tendance semble se consolider en février, comme en témoignent les commandes à l'industrie, qui ont progressé de 0,1 % (données cvs), après la très forte hausse de janvier (3,3 %). Les commandes émanant du marché intérieur ont crû de 0,6 %, confirmant la très forte variation de janvier (5,7 %). Cette évolution a concerné les biens intermédiaires et les biens de consommation, tandis que les ordres relatifs aux biens d'investissement ont légèrement reculé (- 2,6 %), après leur très forte progression de janvier (16,4 %). En revanche, les commandes émanant de l'extérieur sont en recul de 1 %, après être restées stables en janvier. L'enquête IFO de février a également enregistré une amélioration des conditions d'exploitation des entreprises, mais celle-ci a été éclipsée par une dégradation sensible des anticipations d'exportation.

Les chiffres du commerce extérieur pour janvier ont marqué une nette diminution de l'excédent commercial. En données cvs, son niveau est le plus bas depuis février 1997. Les exportations ont cependant progressé, mais l'accélération des importations a été particulièrement forte. Les autres postes de la balance courante se sont dégradés, si bien que le déficit a atteint 12,6 milliards de deutschemarks, contre 10 milliards en janvier 1997 (données brutes).

Les ventes au détail ont assez fortement progressé en janvier, mais cette reprise de la consommation survient après un quatrième trimestre déprimé et correspond peut-être à l'anticipation d'achats avant la hausse de la TVA prévue en avril. Interrogés par l'IFO, les entrepreneurs dans le secteur des biens de consommation s'attendent à un recul de l'activité au deuxième trimestre, après l'embellie du premier trimestre.

La situation de l'emploi, qui n'a cessé de se dégrader en 1997, semble se stabiliser. En février, le nombre de chômeurs s'est légèrement réduit pour le deuxième mois consécutif. En mars, le taux de chômage est resté inchangé, à 11,5 % de la population active. Certains secteurs, comme l'industrie automobile, envisagent de procéder à des embauches nettes en 1998, et la fédération des chambres de commerce et d'industrie (DIHT) s'est engagée à prendre en charge un nombre plus important d'apprentis.

La masse monétaire a augmenté modérément en février. En taux annualisé par rapport au quatrième trimestre de 1997, M3 a progressé de 2,8 %, après 3,3 % à fin janvier. La formation de capital monétaire et les sorties de capitaux vers l'extérieur ont été plus importantes en février, mais, sur six mois, le taux de croissance des crédits aux entreprises et aux ménages reste soutenu, à 6,5 %, après 6,3 % à fin janvier.

Au **Royaume-Uni**, l'activité montre des signes de ralentissement : selon les chiffres révisés, la hausse du PIB au dernier trimestre 1997 passe à 0,6 % par rapport au trimestre précédent, et à 2,9 % sur un an, après 3,4 % au troisième trimestre. Au total, la croissance du PIB a atteint 3,0 % en 1997 (contre 2,5 % en 1996). La demande interne, qui était le principal moteur de l'activité, a ralenti au mois de février : les ventes au détail accusent une baisse de 1,2 %. La production industrielle demeure assez faible, avec une diminution de 0,6 % en janvier, confirmant ainsi la tendance observée depuis le début de l'année 1997.

La décrue du chômage se poursuit, son taux revenant à 4,9 % de la population active en février, ce qui confirme les bons résultats de la fin d'année. Les rémunérations ne semblent pas encore souffrir des tensions sur le marché du travail : le niveau moyen des salaires est resté en février à son niveau de janvier. Parallèlement, il faut noter que la Chambre des communes a adopté le principe de l'instauration d'un salaire minimum. Reste à déterminer son champ d'application et son montant.

Les chiffres du commerce extérieur soulignent un creusement du déficit. Pour l'ensemble de l'année 1997, les exportations restent faibles, alors que les importations continuent d'augmenter. Le niveau élevé de la livre sterling devrait conduire à une contribution de l'extérieur à la croissance négative en 1998. Le Trésor prévoit ainsi une aggravation importante du déficit de la balance des biens et services pour l'année en cours.

La situation budgétaire continue de s'améliorer. Le budget a, en effet, enregistré un excédent de 1,8 milliard de livres sterling au mois de février, ce qui porte l'excédent cumulé depuis le début de l'année fiscale (avril) à 6 milliards de livres sterling, contre un déficit de 13,9 milliards un an plus tôt. Le budget pour l'année fiscale 1998-1999, présenté récemment, comporte des allègements fiscaux pour les entreprises, au niveau de l'impôt sur les sociétés et des cotisations sociales, mais aussi pour les ménages par le biais d'une substitution de baisses d'impôts aux prestations sociales. Il prévoit en outre une enveloppe supplémentaire de 1,25 milliard de livres sterling pour l'éducation, les transports et la santé.

En **Italie**, selon les données révisées pour le quatrième trimestre, le PIB aurait progressé de 0,2 %, portant la croissance sur l'ensemble de l'année à 1,5 % en moyenne annuelle. L'activité a été soutenue par la demande interne (2,3 points), et notamment par la consommation des ménages (1,4 point) et les stocks (0,9 point). La contribution de l'investissement à la croissance est, en revanche, restée faible (0,1 point). La contribution du commerce extérieur a été négative (– 0,9 point), en liaison avec la forte progression des importations, notamment de biens d'équipement. En début d'année, la production industrielle reste favorablement orientée, progressant de 6,6 % en glissement annuel en janvier. Toutefois, les indices de confiance laissent présager un léger repli de la consommation des ménages, qui, il est vrai, s'était fortement accrue, stimulée par la prime gouvernementale à l'achat d'automobile.

La progression du taux de salaire horaire moyen par employé (pour l'ensemble de l'économie) a fortement ralenti depuis le début de l'année, pour atteindre 2,4 % en glissement annuel en février. Cette progression est en ligne avec les évolutions prévues dans les conventions collectives. Les prix à la production ont enregistré une hausse de 0,1 % en janvier, soit une augmentation de 1,3 % en glissement annuel.

Les statistiques provisoires pour janvier montrent une diminution du taux de chômage, qui s'établit à 12,2 % de la population active, contre 12,3 % à fin 1997. La réponse de l'emploi à la reprise de l'activité était, jusqu'à maintenant, restée modeste. Le nombre de demandeurs d'emploi avait progressé de 1,6 % en 1997.

En 1997, l'excédent de la balance commerciale s'est établi à 52 290 milliards de liras, contre 68 461 milliards en 1996. Cette baisse est imputable essentiellement à la réduction de 12 000 milliards de liras de l'excédent sur les pays de l'Union européenne, et notamment sur l'Allemagne, la France et les Pays-Bas. Le surplus des échanges avec les pays hors Union européenne, qui s'était fortement accru en début d'année, s'inscrit en repli de 3 000 milliards de liras. Les opérations courantes se solderaient par un excédent de 61 921 milliards de liras, en réduction de 1 434 milliards, la baisse de l'excédent commercial n'ayant pas été compensée par l'amélioration des autres postes, et notamment des transferts unilatéraux. Les opérations financières se sont traduites par des sorties nettes de 11 470 milliards de liras.

Le besoin de financement cumulé de l'État s'est élevé à 29 400 milliards de liras à fin mars, contre 23 950 milliards pour la période correspondante de 1997. Selon la direction du Trésor, cet accroissement du déficit est lié aux modifications des taux de cotisations sociales qui se sont traduites par de moindres rentrées.

La masse monétaire (M2) a progressé de 8,6 % en février en glissement annuel, contre 8,8 % en janvier 1998.

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. Selon les enquêtes de conjoncture, la demande reste soutenue sur les premiers mois de l'année par l'investissement, notamment dans les secteurs des biens d'équipement et de la construction, alors que la croissance de la consommation serait plus modérée. La contribution de l'extérieur à la croissance s'inscrirait en repli, du fait de la vive progression des importations. La production industrielle aurait progressé de 4,3 % en glissement annuel.

Selon les premières estimations de l'enquête sur l'emploi pour le premier trimestre, les créations d'emplois nettes progresseraient à un rythme de 3,3 % en glissement annuel. Tous les secteurs, excepté l'agriculture, contribueraient à cette hausse, la reprise étant particulièrement notable dans les services.

Le déficit commercial s'est établi à 201,3 milliards de pesetas en janvier, contre 109,1 milliards pour le mois correspondant de 1997. Le creusement du déficit se poursuit, avec une progression de 19 % des importations, notamment de biens d'équipement, alors que les exportations ont enregistré une croissance de 12,4 %. Le solde des opérations courantes affiche un déficit de 42,2 milliards de pesetas en janvier, contre un excédent de 144,7 milliards pour le mois correspondant de 1997. La dégradation du compte courant, outre les évolutions commerciales, est également imputable au creusement du déficit au titre des revenus de capitaux et à de moindres entrées nettes au titre des transferts unilatéraux.

Les données disponibles sur les deux premiers mois de l'année montrent une réduction du déficit cumulé de l'État. Il s'établit à 73,8 milliards de pesetas, contre 200,3 milliards pour la période correspondante de 1997. Le gouvernement espagnol table maintenant sur un déficit pour l'ensemble de l'année s'établissant en dessous de 2,2 % du PIB (contre 2,4 % dans le plan de convergence).

La croissance de la masse monétaire (M3) s'établit en glissement annuel à 2,8 % en janvier. Les crédits au secteur privé ont crû de 13,1 % en décembre en glissement annuel, cette évolution témoignant de la reprise de la consommation et de l'investissement.

En février, la hausse de l'indice des **prix à la consommation** s'est légèrement tassée aux États-Unis, revenant de 1,6 % sur un an à 1,4 %, ainsi qu'en Espagne, de 2,0 % à 1,8 %. Elle s'est, au contraire, un peu renforcée au Royaume-Uni (3,4 % sur un an, après 3,3 %) et au Japon (1,9 %, après 1,8 %).

En mars, l'inflation est restée stable en Allemagne, à 1,1 %, et a diminué en Italie, revenant de 1,8 % à 1,7 %.

De février à mars, les **taux à court terme** se sont légèrement tendus dans l'ensemble des pays considérés, sauf en Italie et en Espagne, dont l'effort de convergence a permis de satisfaire aux critères d'entrée dans l'UEM.

Dans le compartiment du **long terme**, le mouvement de recul a été général, les États-Unis faisant cependant figure d'exception avec une hausse de 8 points de base d'un mois à l'autre (en moyenne mensuelle).

3.2. L'évolution des principales devises

Le processus d'union économique et monétaire en Europe a connu des développements importants pendant le mois de mars 1998, avec l'introduction de la drachme dans le mécanisme de change européen (MCE), la réévaluation de la livre irlandaise et la publication des rapports sur la convergence de l'IME et de la Commission européenne. Le mois a également été marqué par un vif recul du yen face au dollar et au deutschemark, une forte hausse de la livre sterling et un net repli du franc suisse.

D'une fin de mois à l'autre, le **dollar** s'est fortement apprécié face à la plupart des devises, progressant de 4,01 % à l'égard du franc suisse, de 2,04 % par rapport au deutschemark et de 1,96 % vis-à-vis du franc français. Il a, toutefois, reculé de 1,75 % face à la livre sterling. La monnaie américaine a bénéficié :

- de la forte progression du rapport dollar/yen (+ 5,5 %), à la suite de la déception occasionnée par l'annonce du plan de relance au Japon ;
- de la vigueur persistante de la croissance américaine, confirmée par la publication du *Livre beige* du Système de réserve fédérale ;
- de l'étude publiée par la Banque fédérale d'Allemagne évoquant une possible surestimation de 0,75 à 1 point de l'indice officiel des prix en Allemagne ;
- des déclarations de MM. Tietmeyer, Koebnick, Zeitler et Palm suggérant un *statu quo* de la politique monétaire allemande ;
- des incertitudes persistantes en Russie.

Passant de 126,175 USD/JPY en début de période à 133,145 USD/JPY en fin de période, le **yen** s'est fortement affaibli face au dollar. Plusieurs éléments ont affecté le cours de la devise nipponne :

- le retard, puis la déception suscitée par la publication du cinquième plan de relance japonais qui, malgré son ampleur (16 000 milliards de yens), ne comportait pas les baisses d'impôts attendues par les analystes ;
- la publication d'indicateurs économiques qui ont confirmé l'atonie de la conjoncture dans l'Archipel : la production industrielle a ainsi reculé de 3,3 % en février ;
- les démissions au ministère des Finances et à la Banque du Japon, le gouverneur de l'Institut d'émission ayant lui-même présenté sa démission.

La devise japonaise a sporadiquement bénéficié des propos des responsables politiques et économiques du pays (MM. Kuroda, Sakakibara et Hayami) qui ont rappelé que la faiblesse actuelle du yen était excessive. Ces propos ont alimenté les craintes d'interventions concertées de la part des banques centrales.

Au cours du mois de mars 1998, le **franc français** a continué de se maintenir au-dessus de son cours pivot vis-à-vis du deutschemark, se renforçant même légèrement face à la devise allemande (+ 0,08 %). Dans le sillage de la hausse du rapport dollar/deutschemark, le franc s'est replié de 1,75 % face au dollar.

Les indicateurs publiés pendant la période sous revue ont confirmé la bonne orientation de l'économie française. L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,3 % en février, soit + 0,7 % en rythme annuel. L'excédent de la balance des paiements courants s'est établi à 18,5 milliards de francs (cvs) en décembre 1997, ce qui porte à 233,1 milliards le solde brut pour l'ensemble de l'année (contre + 105 milliards en 1996). La balance commerciale a affiché en janvier un excédent de 16,5 milliards de francs. Le nombre des demandeurs d'emploi en février a baissé de - 0,2 % (- 7 300 postes), le taux de chômage demeurant inchangé, à 12,1 %. Les prévisions de l'INSEE ont fait état d'une croissance de 3,0 % pour l'année 1998 et d'une baisse du taux de chômage qui devrait s'établir à 11,8 % au deuxième trimestre 1998.

Le **deutschemark** a enregistré de faibles variations face aux devises du MCE. Conformément aux anticipations, les prix à la consommation en Allemagne ont augmenté de 0,3 % en février, soit une progression annuelle de 1,1 %. Les taux à 10 ans allemands ont temporairement atteint un plus bas niveau historique, à 4,85 %, en liaison avec la bonne tenue du marché de *Treasuries* et la publication des conclusions d'un économiste de la Banque fédérale d'Allemagne, M. Hoffman, mettant en évidence une possible surestimation de 0,75 à 1 point de l'indice des prix à la consommation allemand. À la suite de la publication des rapports de convergence de la Commission européenne et de l'IME, et en prolongement du rapport de la Banque fédérale d'Allemagne, le gouvernement a déclaré qu'il approuvait le démarrage de l'euro le 1^{er} janvier 1999 avec 11 pays.

Préalablement à la publication de ces rapports, la **drachme** a intégré, le samedi 14 mars, le MCE, au cours central de XEU/GRD 357 et de DEM/GRD 180,542, ce qui correspond à une dépréciation de 12,5 % par rapport au cours de marché du vendredi 13 mars. Dans le cadre de l'intégration de sa monnaie au sein du MCE, le gouvernement grec a annoncé un plan rigoureux de maîtrise de ses finances publiques et une accélération du processus de privatisation. Ces mesures ont favorisé l'entrée de capitaux sur les marchés grecs et ont permis à la Banque centrale de baisser ses taux Lombard de 23 % à 19 % et son taux de découvert de 24 % à 22 %.

Au sein du MCE, la **livre irlandaise** s'est fortement appréciée face au deutschemark, à la suite de sa réévaluation de 3 % (son cours central est désormais de 2,48338 IEP/DEM, contre 2,4111 IEP/DEM précédemment).

Le **mark finlandais** est demeuré stable face au deutschemark, malgré la décision de la Banque de Finlande d'augmenter le taux de ses interventions de 15 points de base. La Banque centrale a invoqué les risques de surchauffe économique pour expliquer sa décision.

La **couronne norvégienne** a reculé face au deutschemark, en liaison avec la baisse du cours du pétrole et malgré la décision de la Banque centrale de relever ses taux directeurs d'un quart de point.

La **livre sterling** a fortement progressé face au deutschemark et au dollar, en raison du rendement élevé des titres britanniques et des perspectives de hausse des taux d'intérêt anglais. Ces anticipations se fondent, notamment, sur la publication des minutes du Comité de politique monétaire britannique de février qui a révélé un partage parfait des avis des conseillers. C'est la voix prépondérante du gouverneur de la Banque centrale qui a décidé du maintien des taux d'intérêt à leur niveau actuel. Le

31 mars 1998, face au deutschemark, la livre sterling a atteint ses plus hauts niveaux depuis juillet 1989, à 3,1085 GBP/DEM.

Le **franc suisse** a fortement reculé face au deutschemark et au dollar. Il a pâti de la réduction des incertitudes internationales et des arbitrages favorables à la livre sterling. L'entrée en vigueur de la nouvelle loi sur le blanchiment des capitaux est parfois également évoquée pour expliquer le repli de la devise helvétique.

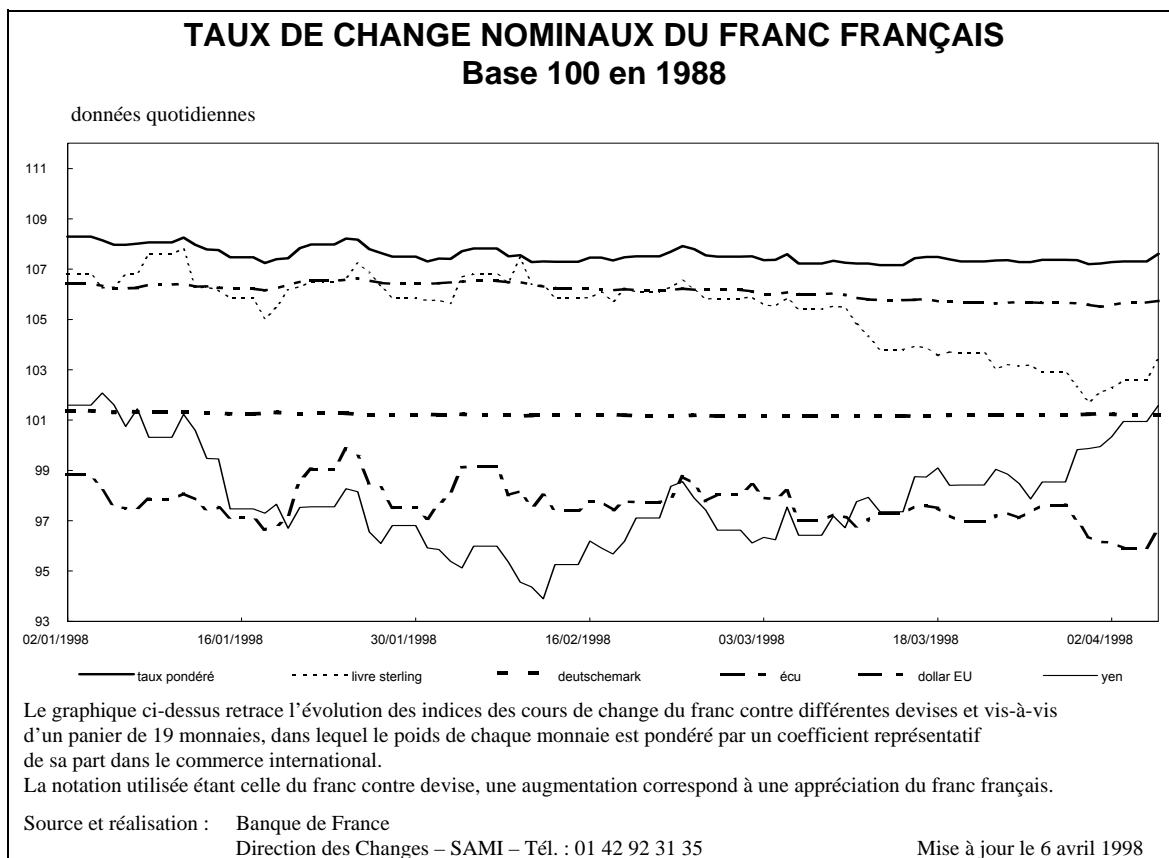
Les devises d'Asie du Sud-Est sont globalement demeurées stables face au dollar.

La **roupie indonésienne** s'est raffermie, avec l'éloignement de la perspective d'instauration d'un système de caisse d'émission et avec l'amélioration des relations entre le gouvernement indonésien et le FMI. La dégradation par Standard's & Poor's de la notation de la dette indonésienne avait préalablement pesé sur le cours de la rouble.

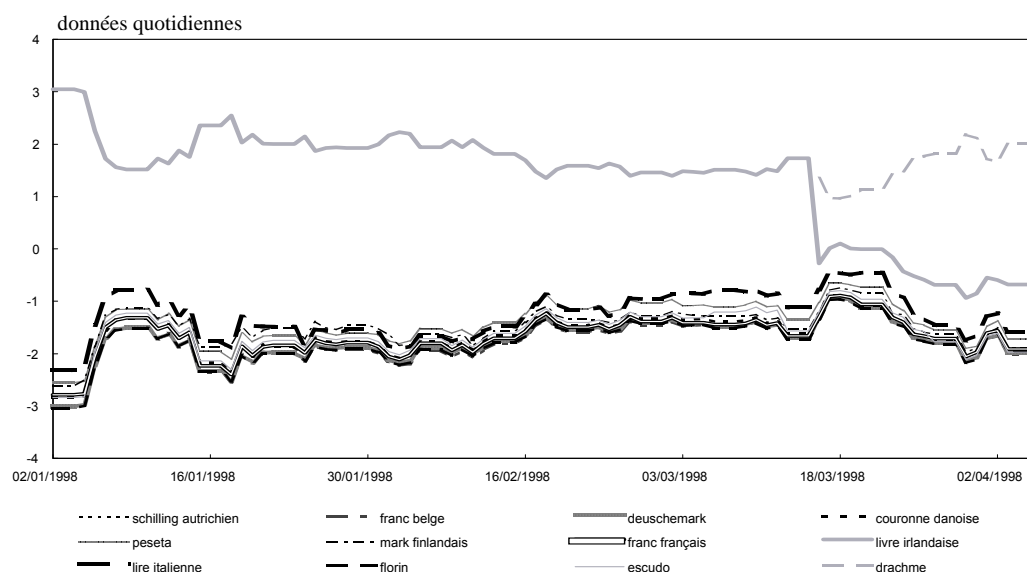
Le **ringitt malais**, en revanche, s'est temporairement affaibli à la suite de la décision de l'agence Moody's de dégrader la notation de la Sime Bank, cinquième banque du pays et de la mise sous surveillance (avec implications négatives) par l'agence IBCA de quatre autres banques malaises.

Le **bath thaïlandais** a également souffert de la révision en baisse de la notation de cinq grandes banques du pays.

COURS DE CHANGE À PARIS				
(en francs)				
Principales monnaies étrangères à Paris		27 février 1998	31 mars 1998	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	6,0783	6,1845	1,75
Écu privé.....	1 XEU	6,6265	6,664	0,57
Allemagne.....	100 DEM	335,32	335,06	- 0,08
Belgique.....	100 BEF	16,249	16,243	- 0,04
Pays-Bas	100 NLG	297,51	297,245	- 0,09
Danemark	100 DKK	87,97	87,91	- 0,07
Espagne.....	100 ESP	3,9565	3,947	- 0,24
Portugal	100 PTE	3,275	3,27	- 0,15
Irlande.....	1 IEP	8,3195	8,4245	1,26
Royaume-Uni	1 GBP	10,007	10,412	4,05
Italie.....	1 000 ITL	3,4025	3,399	- 0,10
Grèce.....	100 GRD	2,1165	1,935	- 8,58
Suède	100 SEK	75,83	77,59	2,32
Finlande.....	100 FIM	110,45	110,4	- 0,05
Autriche.....	100 ATS	47,662	47,624	- 0,08
Norvège	100 NOK	80,48	81,27	0,98
Suisse.....	100 CHF	413,77	406,605	- 1,73
Japon.....	100 JPY	4,8126	4,6563	- 3,25
Source et réalisation : Banque de France		Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31		
		Mise à jour le 31 mars 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 – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 6 avril 1998

Depuis son entrée dans le mécanisme de change européen, le 14 mars dernier, la monnaie grecque se situe en tête du système. L'évolution de la livre irlandaise, réévaluée de 3 % dans le même temps, s'est rapprochée de celles des autres devises. De son côté, le franc français est resté situé au-dessus du deuschemark, du florin, du schilling autrichien et du franc belge.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

en pourcentage

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

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

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

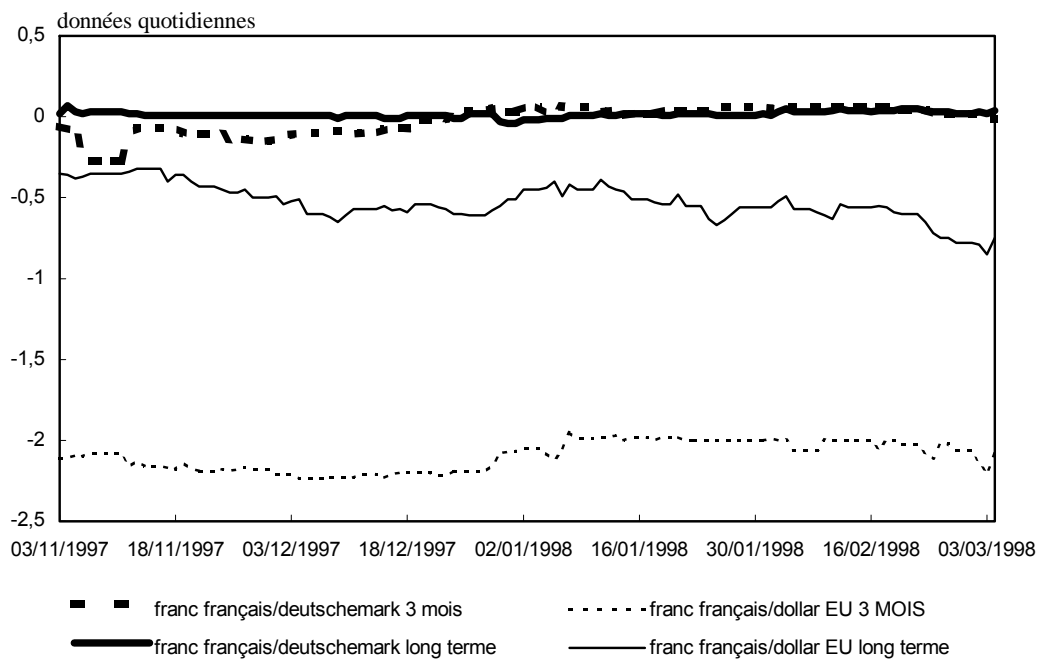
Mise à jour le 6 avril 1998

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
<i>(en pourcentage)</i>				
	1 mois		3 mois	
	27 février 1998	31 mars 1998	27 février 1998	31 mars 1998
	Dollar.....	5,525	5,545	5,545
Livre sterling	7,4375	7,50	7,4375	7,5
Deutschemark.....	3,45	3,5	3,48	3,53
Franc suisse	0,8125	1,3125	0,9375	1,4375
Franc français	3,45	3,47	3,48	3,54

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

Mise à jour le 31 mars 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 avril 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'once d'or a, dans un premier temps, baissé jusqu'à 286,50 dollars, en liaison avec l'annonce (le 18 mars) par la Banque nationale de Belgique d'une cession de 299 tonnes d'or dans les mois précédents (soit 50 % du montant de ses avoirs en métal précieux). Ces cessions ont été, toutefois, effectuées non pas auprès de banques commerciales mais auprès d'autres banques centrales. La baisse du cours au comptant ne peut donc pas être directement imputée aux ventes de l'Institut d'émission belge. Les inquiétudes des opérateurs sur une éventuelle poursuite du mouvement de cession d'or par les banques centrales ont été renforcées par les propos de M. de Sousa, le gouverneur de la Banque centrale portugaise, indiquant que l'or n'avait plus à ses yeux qu'un rôle mythique et que d'autres formes de placement étaient plus rentables pour une banque centrale.

Par la suite, cependant, le cours au comptant de l'once de métal fin est remonté aux alentours de 300 dollars (et temporairement jusqu'à 304,50 dollars), grâce à deux éléments principaux :

- le gouverneur de la Banque d'Italie, M. Fazio, a déclaré qu'il était envisageable que la Banque centrale européenne détienne de l'or dans la même proportion que le fait actuellement la Banque centrale italienne, soit environ 30 % du montant des réserves ;

- l'annonce par deux mines d'or de leur projet de vendre 1 000 tonnes d'or sous forme d'une médaille commémorative à l'occasion du changement de millénaire.

□ Une activité importante a été observée en mars sur le marché des prêts d'or. Les taux à un mois se sont ainsi tendus, pour atteindre 3,15 %, en liaison en grande partie avec la vente d'or par la Banque nationale de Belgique qui était traditionnellement active sur le marché des prêts d'or. En fin de période, cependant, les taux à un mois se sont repliés jusqu'à environ 1,60 %, la hausse des taux en début de période ayant attiré de nombreux prêteurs. Par ailleurs, des producteurs auraient dénoué une partie des couvertures à terme qu'ils avaient engagées.

COURS DE L'OR			
	27 février 1998	31 mars 1998	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	58 500,00	60 000,00	2,56
Lingot (le kg).....	59 950,00	60 350,00	0,67
<i>Pièces</i>			
Napoléon	339,00	345,00	1,77
Vreneli	338,00	348,00	2,96
Union latine	338,00	346,00	2,37
Souverain.....	458,00	463,00	1,09
20 dollars	2 555,00	3 000,00	17,42
Peso mexicain.....	2 195,00	2 255,00	2,73
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	297,40	301,00	1,21
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			
			Mise à jour le 31 mars 1998

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en mars 1998

Les indicateurs

En mars, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,2 %, après une hausse de 0,3 % en février. Sur un an, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 0,8 %, contre + 0,7 % 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, le produit intérieur brut a augmenté de 2,4 %, après + 1,5 % en 1996. L'acquis de croissance du PIB à l'issue du quatrième trimestre est de 1,3 % pour l'année 1998.

Au cours des trois derniers mois (de décembre 1997 à février 1998), le nombre de logements commencés s'est inscrit en hausse de 5,4 % par rapport à la période correspondante de l'an dernier. La construction collective a crû de 3,5 %, tandis que les mises en chantier de maisons individuelles continuaient de se développer à un rythme soutenu (+ 6,6 %).

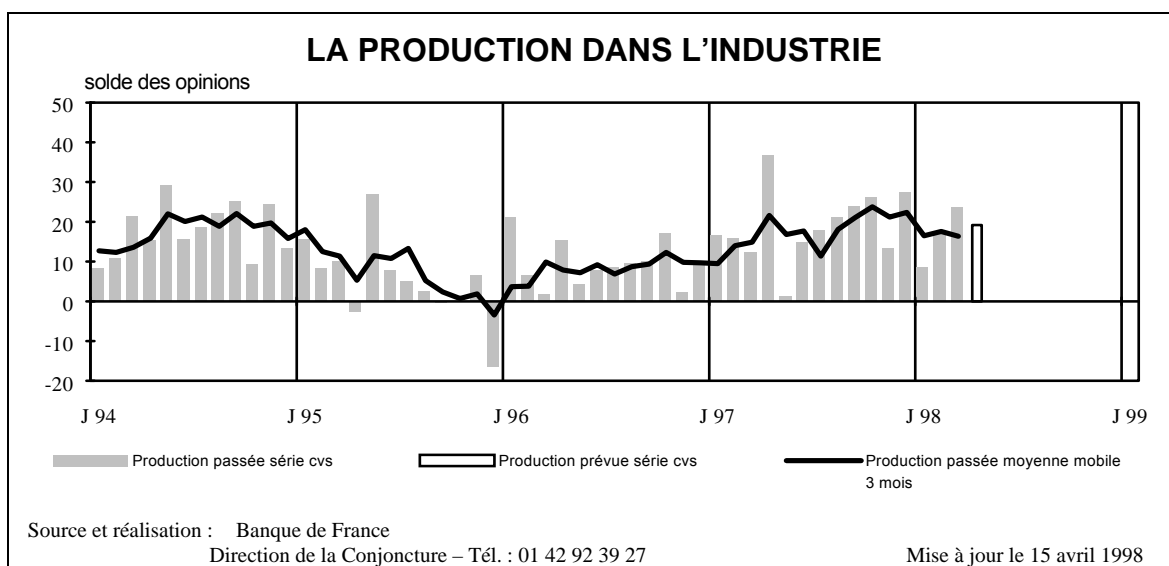
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,5 % au cours du quatrième trimestre 1997 et s'est établi à 13 481 700 emplois. Sur douze mois, les créations nettes d'emplois atteignent 154 900 postes.

En février, le nombre des demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1) a diminué de 0,2 % par rapport à janvier (-2,1 % sur un an), pour atteindre 3 026 400 unités. Le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (catégorie 1 + 6) a, toutefois, progressé de 0,3 % sur le mois, s'établissant à 3 483 700 unités.

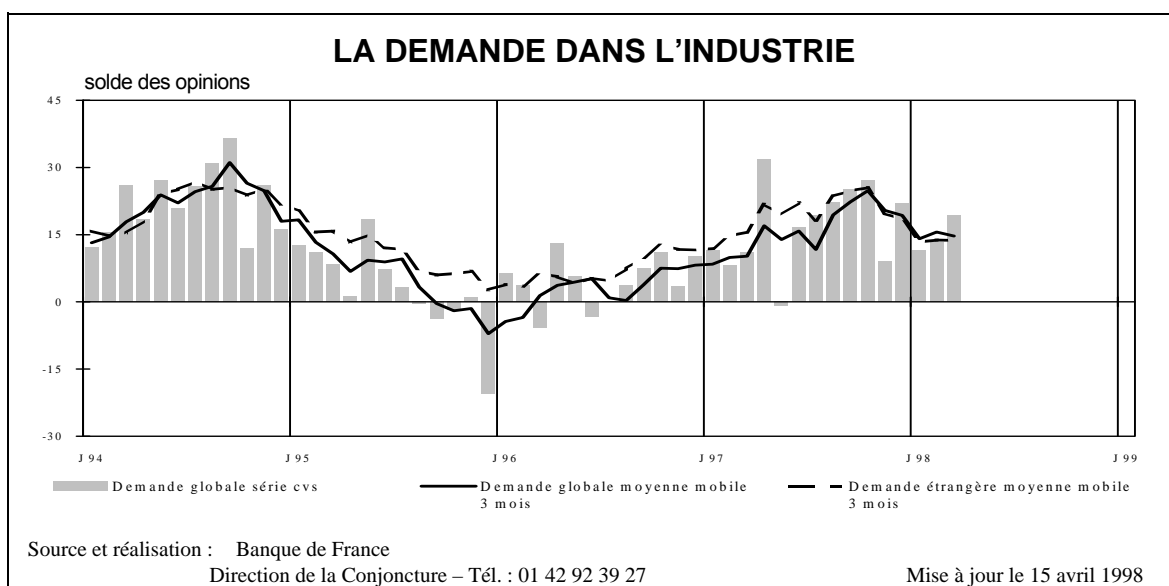
Le taux de chômage (au sens du BIT) est stable, à 12,1 % de la population active.

En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a continué de progresser dans tous les secteurs, sauf dans l'automobile où elle s'est stabilisée.

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

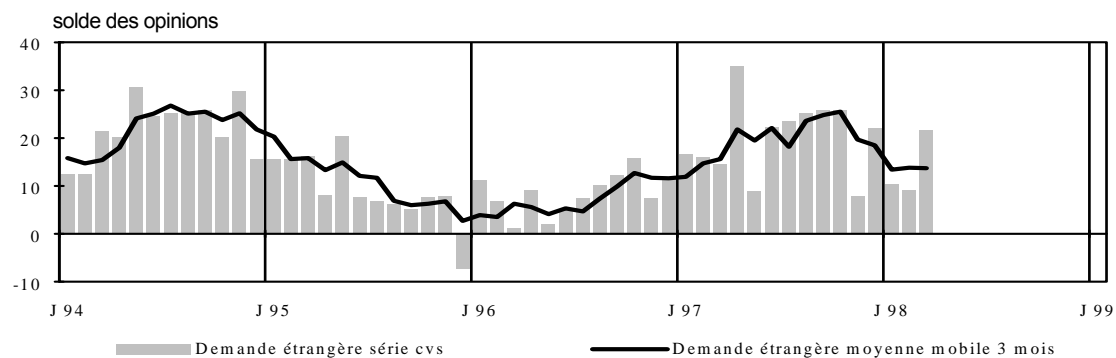


En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a continué de progresser dans tous les secteurs, sauf dans l'automobile où elle s'est stabilisée.



La *demande globale* s'est raffermie. Sur le marché intérieur, le renforcement du courant d'ordres s'est poursuivi grâce à la bonne orientation de la demande interindustrielle et à une reprise de la consommation des ménages. La demande étrangère a enregistré de sensibles progrès, le développement des commandes européennes compensant le léger essoufflement du courant d'exportations vers l'Asie ; les ventes aux États-Unis restent soutenues, en liaison, notamment, avec la fermeté du dollar.

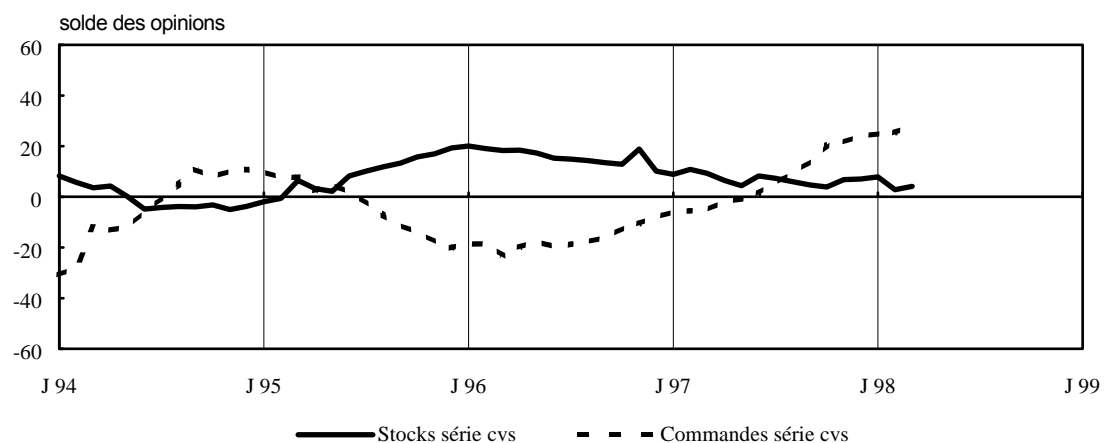
LA DEMANDE ÉTRANGÈRE DANS L'INDUSTRIE



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

Mise à jour le 15 avril 1998

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

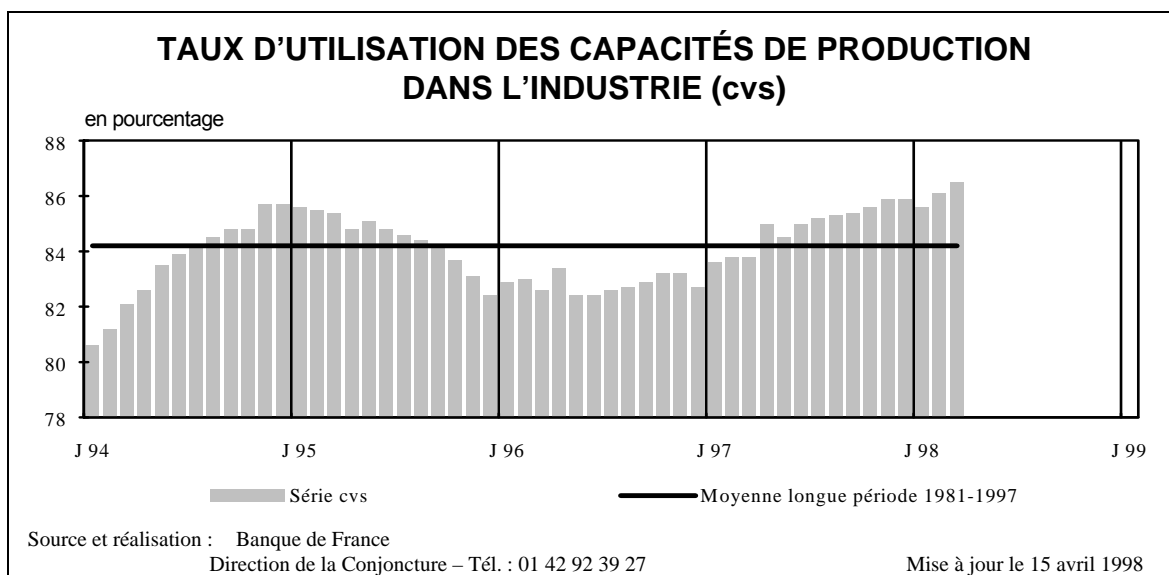


Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

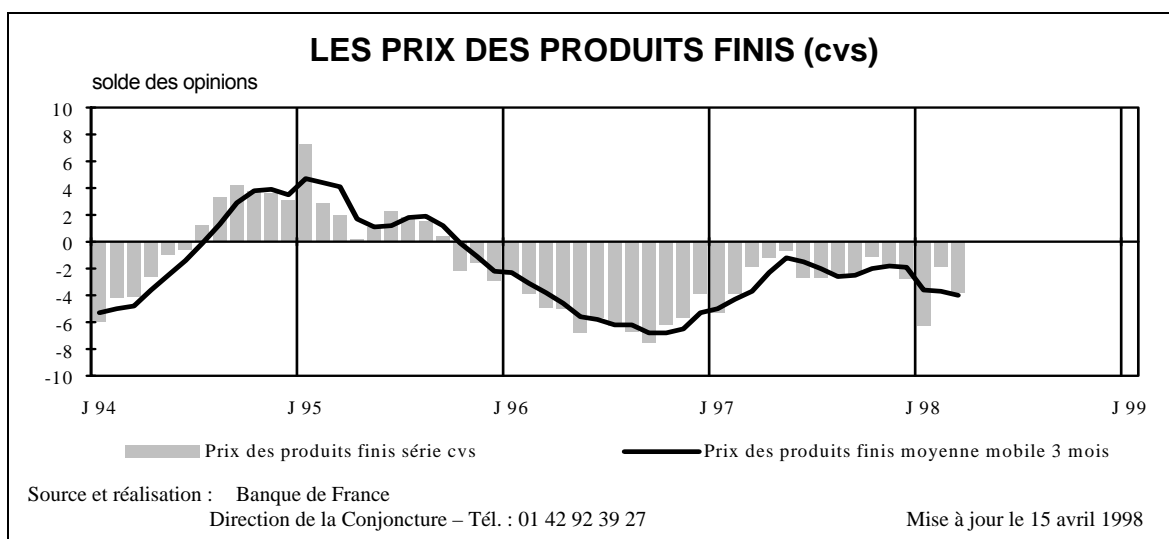
Mise à jour le 15 avril 1998

Les *carnets de commandes* apparaissent bien garnis dans l'ensemble des secteurs ; les *stocks* restent très proches de la normale.

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



Le *taux d'utilisation* des capacités de production s'est légèrement accru et se situe à un niveau historiquement élevé.



Les *prix des matières premières* ont généralement peu varié ; ceux des produits finis sont toujours jugés insuffisants et quelques baisses ont été enregistrées dans certaines branches des biens intermédiaires et des biens d'équipement.

L'amélioration continue des perspectives de demande pousse de nombreux chefs d'entreprise à revoir à la hausse leurs projets d'*investissement* pour 1998. La plupart des plans retenus concernent l'amélioration de la productivité et la modernisation des unités, mais les programmes d'extension de capacité se font plus nombreux.

L'*activité commerciale* a légèrement fléchi en mars.

L'activité du *BTP* a été soutenue au cours du premier trimestre 1998.

Les *effectifs* permanents n'ont guère varié dans l'industrie, le bâtiment et les services marchands. Quelques recrutements, sous forme de contrats à durée indéterminée, sont toutefois signalés dans certaines branches industrielles.

4.2. La balance des paiements en janvier 1998

En progression sensible par rapport au mois précédent, l'excédent du compte de transactions courantes en janvier 1998 s'inscrit, comme chaque année, à un niveau élevé (31,6 milliards de francs en données brutes), proche de celui atteint un an plus tôt (33,3 milliards de francs). Le doublement d'une année à l'autre de l'excédent des marchandises (11,6 milliards de francs, contre 5 milliards en janvier 1997) a été compensé pour une large part par le recul des transferts courants avec les institutions européennes, imputable à l'accroissement de la contribution PNB, liée à l'activité économique, versée par la France. Les revenus ont dégagé un excédent de moindre ampleur qu'en janvier 1997 (5,1 milliards de francs, au lieu de 8,7 milliards).

La capacité de financement résultant de l'excédent des transactions courantes et du compte de capital s'est traduite non seulement par des investissements directs à l'étranger (16 milliards de francs), les investissements des étrangers en France ayant été particulièrement réduits (2 milliards), mais aussi par une accentuation des achats de titres étrangers (76,3 milliards), dont le montant a doublé par rapport à décembre, compensant de la sorte l'effet de la poursuite d'un flux important d'acquisitions de titres français par les non-résidents (30,7 milliards de francs, après 45,9 milliards en décembre 1997).

Le financement de ces opérations par le secteur bancaire a contribué à réduire les sorties de flux financiers au cours du mois.

Dans ces conditions, les avoirs de réserve ont à nouveau progressé (6 milliards de francs, après 6,9 milliards en décembre 1997 et 3 milliards en janvier 1997).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
<i>(données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année 1997 (c)	Année 1996 (a)	Septembre 1997 (b)	Octobre 1997 (c)	Novembre 1997 (c)	Décembre 1997 (c)	Janvier 1998 (c)	Janvier 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS								
COURANTES	233 098	104 984	22 633	29 844	9 855	23 183	31 628	33 257
<i>Biens</i>	<i>162 780</i>	<i>76 515</i>	<i>14 890</i>	<i>24 352</i>	<i>10 695</i>	<i>13 694</i>	<i>12 053</i>	<i>4 430</i>
<i>Services.....</i>	<i>102 267</i>	<i>77 281</i>	<i>10 805</i>	<i>8 280</i>	<i>6 420</i>	<i>8 077</i>	<i>6 440</i>	<i>5 971</i>
<i>Autres biens et services</i>	<i>0</i>	<i>5 965</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Total « Biens et services » ..	265 047	159 761	25 695	32 632	17 115	21 771	18 493	10 401
<i>Revenus.....</i>	<i>23 974</i>	<i>- 10 019</i>	<i>1 495</i>	<i>5 501</i>	<i>801</i>	<i>4 779</i>	<i>5 073</i>	<i>8 701</i>
<i>Transferts courants</i>	<i>- 55 923</i>	<i>- 44 758</i>	<i>- 4 557</i>	<i>- 8 289</i>	<i>- 8 061</i>	<i>- 3 367</i>	<i>8 062</i>	<i>14 155</i>
COMPTE DE CAPITAL.....	8 791	6 295	158	352	369	653	2 142	917
COMPTE FINANCIER.....	- 279 965	- 115 872	29 948	- 43 885	- 1 547	- 66 106	- 24 122	- 44 504
<i>Investissements directs</i>	<i>- 58 607</i>	<i>- 43 275</i>	<i>- 2 011</i>	<i>- 19 555</i>	<i>- 16 942</i>	<i>- 1 144</i>	<i>- 14 111</i>	<i>9 920</i>
– Français à l'étranger	<i>- 181 155</i>	<i>- 155 615</i>	<i>- 13 472</i>	<i>- 26 018</i>	<i>- 18 125</i>	<i>- 26 129</i>	<i>- 16 074</i>	<i>1 461</i>
– Étrangers en France	<i>122 548</i>	<i>112 340</i>	<i>11 461</i>	<i>6 463</i>	<i>1 183</i>	<i>24 985</i>	<i>1 963</i>	<i>8 459</i>
<i>Investissements de portefeuille.....</i>	<i>- 156 423</i>	<i>- 308 995</i>	<i>- 52 863</i>	<i>71 986</i>	<i>- 44 577</i>	<i>13 887</i>	<i>- 45 618</i>	<i>- 9 383</i>
– Avoirs	<i>- 413 503</i>	<i>- 271 414</i>	<i>- 61 663</i>	<i>- 5 735</i>	<i>- 54 770</i>	<i>- 32 023</i>	<i>- 76 286</i>	<i>- 36 111</i>
– Engagements.....	<i>257 080</i>	<i>- 37 581</i>	<i>8 800</i>	<i>77 721</i>	<i>10 193</i>	<i>45 910</i>	<i>30 668</i>	<i>26 728</i>
<i>Autres investissements.....</i>	<i>- 30 656</i>	<i>237 627</i>	<i>85 466</i>	<i>- 92 656</i>	<i>63 051</i>	<i>- 71 952</i>	<i>41 641</i>	<i>- 41 999</i>
– Avoirs	<i>- 303 815</i>	<i>136 858</i>	<i>- 19 359</i>	<i>- 105 688</i>	<i>- 70 206</i>	<i>6 950</i>	<i>- 70 288</i>	<i>- 93 770</i>
– Engagements.....	<i>273 159</i>	<i>100 769</i>	<i>104 825</i>	<i>13 032</i>	<i>133 257</i>	<i>- 78 902</i>	<i>111 929</i>	<i>51 771</i>
<i>Avoirs de réserve.....</i>	<i>- 34 279</i>	<i>- 1 229</i>	<i>- 644</i>	<i>- 3 660</i>	<i>- 3 079</i>	<i>- 6 897</i>	<i>- 6 034</i>	<i>- 3 042</i>
ERREURS ET OMISSIONS								
NETTES	38 076	4 593	- 52 739	13 689	- 8 677	42 270	- 9 648	10 330
(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 2 avril 1998								

4.2.1. Les transactions courantes

En janvier, l'excédent des transactions courantes s'établit à 18,1 milliards de francs en données cvs. Le niveau ainsi atteint, qui s'inscrit dans la moyenne des six derniers mois, est légèrement inférieur à celui de janvier 1997 (+ 20,5 milliards de francs), les flux nets de revenus et de transferts étant de moindre importance, alors que les échanges de biens et de services dégagent des excédents plus élevés. Par rapport à décembre, les recettes ont progressé de 0,9 % et les dépenses de 1,2 %.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE Compte de transactions courantes et compte de capital <i>(données brutes – en millions de francs)</i>						
	Année 1997 (b)	Année 1996 (a)	Novembre 1997 (b)	Décembre 1997 (b)	Janvier 1998 (b)	Janvier 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES..	233 098	104 984	9 855	23 183	31 628	33 257
Biens	162 780	76 515	10 695	13 694	12 053	4 430
<i>Marchandises générales.....</i>	<i>153 079</i>	<i>65 853</i>	<i>9 806</i>	<i>13 001</i>	<i>10 939</i>	<i>3 422</i>
Services	102 267	77 281	6 420	8 077	6 440	5 971
<i>Transports.....</i>	<i>- 1 552</i>	<i>- 2 306</i>	<i>- 64</i>	<i>- 48</i>	<i>- 299</i>	<i>- 457</i>
– Transports maritimes	– 7 595	– 6 082	– 637	– 467	– 501	– 728
– Transports aériens.....	– 228	– 1 811	– 57	– 237	37	43
– Autres.....	6 271	5 587	630	656	165	228
<i>Voyages.....</i>	<i>66 596</i>	<i>54 287</i>	<i>3 006</i>	<i>5 523</i>	<i>3 816</i>	<i>3 650</i>
<i>Autres services aux entreprises</i>	<i>32 461</i>	<i>21 216</i>	<i>2 338</i>	<i>2 826</i>	<i>2 824</i>	<i>3 096</i>
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	<i>- 2 314</i>	<i>- 2 139</i>	<i>- 196</i>	<i>- 343</i>	<i>- 289</i>	<i>- 353</i>
Autres biens et services	0	5 965	0	0	0	0
Total « Biens et services »	265 047	159 761	17 115	21 771	18 493	10 401
Revenus	23 974	- 10 019	801	4 779	5 073	8 701
Transferts courants	- 55 923	- 44 758	- 8 061	- 3 367	8 062	14 155
<i>dont : Secteur des administrations publiques.....</i>	<i>- 46 944</i>	<i>- 40 301</i>	<i>- 7 496</i>	<i>- 2 793</i>	<i>9 453</i>	<i>14 508</i>
COMPTE DE CAPITAL	8 791	6 295	369	653	2 142	917
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers.....</i>	<i>- 97</i>	<i>- 94</i>	<i>- 3</i>	<i>- 113</i>	<i>8</i>	<i>27</i>
<i>(données cvs-cjo – en millions de francs)</i>						
	Année 1997 (b)	Année 1996 (a)	Novembre 1997 (b)	Décembre 1997 (b)	Janvier 1998 (b)	Janvier 1997 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES..	231 681	105 035	13 590	18 459	18 132	20 527
Biens	162 455	78 048	10 275	13 836	16 165	8 221
<i>Marchandises générales.....</i>	<i>152 553</i>	<i>67 513</i>	<i>9 038</i>	<i>12 622</i>	<i>15 565</i>	<i>7 716</i>
Services.....	100 868	77 006	8 637	6 078	9 114	8 647
<i>Transports</i>	<i>- 1 595</i>	<i>- 2 388</i>	<i>29</i>	<i>- 26</i>	<i>- 123</i>	<i>- 285</i>
– Transports maritimes	– 7 559	– 6 027	– 626	– 338	– 406	– 618
– Transports aériens.....	– 359	– 1 838	– 12	– 429	280	271
– Autres.....	6 358	5 599	654	614	172	231
<i>Voyages.....</i>	<i>66 044</i>	<i>54 187</i>	<i>5 924</i>	<i>5 874</i>	<i>5 421</i>	<i>5 154</i>
<i>Autres services aux entreprises</i>	<i>32 238</i>	<i>21 021</i>	<i>1 192</i>	<i>2 469</i>	<i>2 488</i>	<i>2 726</i>
Revenus	26 042	- 9 250	3 709	- 1 534	1 784	6 013
<i>Rémunération des salariés</i>	<i>10 730</i>	<i>10 652</i>	<i>940</i>	<i>880</i>	<i>906</i>	<i>769</i>
<i>Revenus des investissements</i>	<i>15 434</i>	<i>- 19 913</i>	<i>2 714</i>	<i>- 2 430</i>	<i>653</i>	<i>5 083</i>
– Revenus des investissements directs	37 164	32 263	3 587	1 836	917	6 838
– Revenus des investissements de portefeuille	– 48 803	– 65 117	– 449	– 7 628	– 320	– 1 204
– Autres revenus des investissements	23 622	20 559	– 75	2 854	3 018	3 748
Transferts courants.....	- 55 295	- 45 532	- 7 862	- 1 859	1 079	5 927
<i>dont : Secteur des administrations publiques.....</i>	<i>- 45 134</i>	<i>- 40 677</i>	<i>- 6 689</i>	<i>- 1 022</i>	<i>4 216</i>	<i>7 979</i>
(a) Chiffres définitifs						
(b) Chiffres provisoires						
Source et réalisation : Banque de France						
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85						
Mise à jour le 2 avril 1998						

4.2.1.1. Évolutions du commerce extérieur de marchandises

(source Douanes)

Évolution globale (évolutions mensuelles en données FAB-FAB cvs)

Avec + 16,5 milliards de francs, le solde commercial, en baisse de 1 milliard par rapport à décembre, s'inscrit dans la tendance moyenne du second semestre 1997 et reste très supérieur à celui de janvier 1997 (+ 11,4 milliards).

Ce début d'année confirme la tendance des derniers mois avec des flux d'échanges qui tendent à se stabiliser à des niveaux élevés, tout particulièrement pour l'industrie civile, les exportations agro-alimentaires n'ayant pas retrouvé le niveau antérieur à celui d'octobre 1997. Le solde commercial bénéficie également en janvier de la forte baisse du prix du pétrole et d'exportations énergétiques soutenues.

L'orientation géographique des échanges commence à enregistrer les effets de la crise que connaissent les pays d'Asie à économie en développement rapide. Le déficit commercial à l'égard de cette zone se situe à - 2,1 milliards de francs, contre - 1,7 milliard en décembre et - 0,3 milliard en moyenne au quatrième trimestre 1997, suite à une réduction des exportations. Par ailleurs, une amélioration s'est dessinée vis-à-vis des pays de l'OCDE hors Union européenne.

Orientation géographique (évolutions mensuelles en données CAF-FAB cvs)

Sensiblement supérieur à celui de janvier 1997, l'excédent sur l'Union européenne s'est réduit à + 7,5 milliards de francs, contre + 8,7 milliards en décembre, niveau légèrement inférieur à la moyenne des six derniers mois. Relativement stables, les échanges enregistrent cependant un fléchissement modéré des exportations un peu plus marqué que celui des importations. L'évolution par pays est cependant plus contrastée : ventes en forte progression vers l'Irlande (+ 37,8 %) et en réduction marquée vers la Belgique et le Luxembourg (- 7,8 %), achats moins importants aux Pays-Bas (- 7,7 %) et en augmentation sensible en provenance du Royaume-Uni et de l'Irlande. Si la plupart des soldes bilatéraux se stabilisent, l'excédent avec le Royaume-Uni chute sensiblement (+ 2,5 milliards de francs, contre + 4,2 milliards en décembre, soit l'excédent le plus faible des douze derniers mois après mars 1997), ainsi que celui avec l'UEBL (+ 1,1 milliard, contre + 1,9 milliard). Avec le principal partenaire, l'Allemagne, le solde, bien qu'en déficit un peu plus marqué, est demeuré proche de l'équilibre.

À - 2 milliards de francs, le déficit avec les *autres pays de l'OCDE* est un des plus faibles de ces douze derniers mois. Il résulte principalement d'un repli des achats auprès de la Norvège (- 16,7 %) (moindre valorisation des importations de pétrole notamment), du Japon (- 6,1 %) et dans une moindre mesure de la Suisse (- 4,6 %). Parallèlement, les exportations, relativement stables dans l'ensemble, ont progressé de 5,3 % vers la Suisse et de 2,5 % vers les États-Unis. Les trois principaux soldes bilatéraux déficitaires (États-Unis, Japon, Norvège) se réduisent, tandis que l'excédent bilatéral avec la Suisse se renforce.

La hausse de l'excédent avec les pays de la zone hors OCDE, principalement du fait des échanges avec l'Afrique et le reste du monde, masque le recul important enregistré avec les *pays d'Asie à économie en développement rapide*, sous l'effet d'une importante contraction des exportations supérieure à celle des importations. À l'absence de livraisons aéronautiques à la Chine s'ajoute un repli quasi général des ventes de l'ensemble des secteurs industriels. Si Singapour et les Philippines maintiennent leurs achats (grâce aux Airbus), la chute est marquée pour l'Indonésie et la Corée du Sud. Dans le même temps, les échanges avec les pays du Moyen-Orient se sont également réduits. Il faut noter aussi une hausse sensible des importations en provenance des pays de l'Est (+ 10,6 %).

Évolution par produits (évolutions mensuelles en données CAF-FAB cvs)

- S'établissant à + 13 milliards de francs, le solde industriel se contracte de 1,6 milliard. Il s'inscrit cependant en hausse par rapport à janvier 1997 (+ 10,4 milliards de francs). La contraction du solde excédentaire du matériel militaire est principalement à l'origine du repli par rapport à décembre, l'excédent de l'industrie civile tendant à se stabiliser autour de + 10 milliards de francs.

– L'excédent des *biens d'équipement professionnels* (+ 5,4 milliards de francs), ainsi que les flux y contribuant, est demeuré stable à un niveau élevé. Légèrement en retrait, les ventes d'Airbus sont cependant comparables à celles des débuts des années précédentes (+ 2,4 milliards de francs). À Kourou, deux lancements ont été effectués, porteurs de quatre satellites (+ 1,7 milliard de francs).

– De la même manière, les flux totaux d'échanges de *biens intermédiaires* ont peu varié avec, toutefois, une orientation contraire des échanges de métaux et produits du travail des métaux (en hausse) et de ceux des produits chimiques de base (en baisse). Quasi-stabilité également du solde des biens de consommation (proche de l'équilibre), résultant d'une évolution également contrastée de ses composantes : recul des importations et exportations des biens de consommation courante et achats importants d'équipements audiovisuels en provenance du Royaume-Uni.

– Toujours favorisé par un marché européen stimulé par les incitations gouvernementales, le solde de l'équipement automobile des ménages se réduit néanmoins sous l'effet d'importations en hausse (+ 4,4 %) et d'exportations stabilisées autour de + 9,8 milliards de francs. Une évolution inverse des flux d'échanges de pièces détachées et de matériel utilitaire se traduit par une légère progression de l'excédent global.

– Affectées par le recul des marchés asiatiques concernant les ventes d'alcools, les exportations des produits des industries agro-alimentaires fléchissent de 2,4 %. En revanche, les ventes de vins au Japon, compensant largement la baisse des marchés taiwanais et de Hong-Kong, soutiennent les exportations de produits bruts (+ 1,2 %). Au total, l'excédent agro-alimentaire se maintient autour de 5,1 milliards de francs.

Le solde déficitaire *énergétique* s'améliore sensiblement grâce aux effets positifs de la baisse des cours du pétrole cumulée aux ventes exceptionnelles d'électricité, en particulier à la Suisse et au Royaume-Uni.

4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens (évolutions mensuelles en données cvs)

En janvier, le solde positif dégagé par les échanges de biens s'établit à + 16,2 milliards de francs, contre + 13,8 milliards en décembre. Grâce à un commerce extérieur toujours bien orienté, l'excédent du poste des biens représente le double de celui de janvier 1997 (+ 8,2 milliards de francs).

Les services

(évolutions mensuelles en données cvs)

– Avec + 9,1 milliards de francs d'excédent, le solde des services progresse par rapport à décembre (+ 6,1 milliards), sous l'effet d'une baisse beaucoup plus sensible des dépenses (– 10,8 %) que des recettes (– 1,2 %). Il progresse également par rapport à janvier 1997 (+ 8,6 milliards de francs), grâce à de moindres importations.

– Premier poste excédentaire des services, le *tourisme* enregistre en janvier un léger recul de son solde à + 5,4 milliards de francs, contre + 5,9 milliards en décembre. Celui-ci reste cependant supérieur à l'excédent observé en janvier 1997 (+ 5,1 milliards de francs). Les recettes, c'est-à-dire les dépenses en France des touristes non résidents, qui ont fléchi de 7,2 % d'un mois à l'autre, dépassent celles de janvier 1997 de plus de 1 milliard de francs (soit + 8,0 %). Les dépenses sont également plus importantes (+ 9,9 %).

– Les soldes des *autres postes des services* se sont, dans l'ensemble, améliorés dans un contexte de baisse des flux des échanges. Parmi les principaux d'entre eux, l'excédent de celui des *services de construction* se maintient autour de + 1,2 milliard de francs, soit un niveau supérieur d'une part à la moyenne de 1997 et d'autre part au solde de janvier 1997 (+ 1 milliard), grâce à de grands contrats, notamment en Grèce et en Chine. Celui des *services divers aux entreprises*, comprenant notamment la coopération technique et les frais de gestion, s'est renforcé à + 2,4 milliards de francs, contre + 2 milliards, à la faveur de rentrées élevées au titre de la coopération technique.

Les revenus (évolutions mensuelles en données cvs)

Les revenus nets, composés des flux de rémunérations des salariés et des revenus des investissements, ont retrouvé un solde excédentaire de + 1,8 milliard de francs, après avoir été négatifs en décembre, en raison, principalement, d'une très nette amélioration des flux nets des revenus des investissements de portefeuille. Ce résultat positif reste en deçà de celui enregistré un an plus tôt (+ 6 milliards de francs), du fait des recettes d'investissements directs très élevées perçues au début de 1997.

– Les *revenus des investissements directs* dégagent un solde positif, en recul de moitié par rapport à décembre (+ 0,9 milliard de francs, contre + 1,8 milliard en décembre et + 6,8 milliards en janvier 1997), sous l'effet de moindres rentrées de dividendes et de rémunérations plus importantes des capitaux étrangers investis dans les sociétés résidentes. Ces dépenses, très supérieures à celles enregistrées en janvier 1997, résultent en partie de rapatriements de bénéfices par des sociétés qui n'avaient rien versé à leur maison mère étrangère en 1997.

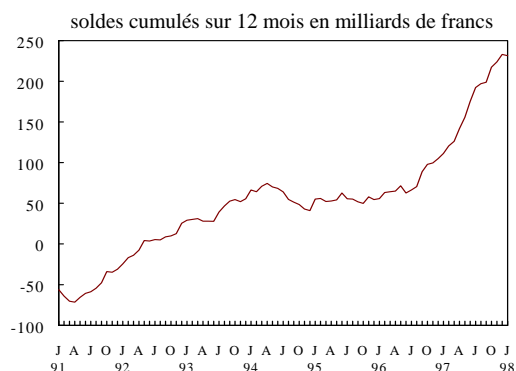
– En revanche, le déficit des *revenus d'investissement de portefeuille* s'améliore très sensiblement, passant d'un solde très négatif en décembre (– 7,6 milliards de francs) à un résultat proche de l'équilibre (– 0,3 milliard). Cette évolution tient avant tout au fléchissement marqué des versements de coupons et de dividendes aux détenteurs non résidents de titres français (– 9,2 milliards de francs, contre – 14,9 milliards un mois plus tôt). Dans le même temps, en liaison avec l'augmentation des portefeuilles de titres étrangers détenus par les résidents, les rentrées de revenus de titres ont progressé (+ 22,8 %).

– Les *revenus nets des autres investissements* ont également progressé, pour s'établir à + 3 milliards de francs, après + 2,8 milliards en décembre, dans un contexte de très légère réduction globale des flux. La progression de l'excédent résulte en partie de gains plus importants sur les opérations sur *swaps*.

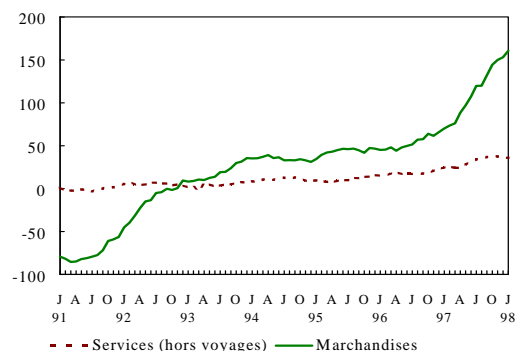
Les transferts courants (en données brutes)

En amélioration de plus de 11 milliards de francs sur décembre 1997, le solde des transferts courants a atteint + 8,1 milliards et a bénéficié en début d'année, comme les quatre exercices précédents, de versements importants de la part des institutions européennes au titre du Feoga-garantie (+ 32,5 milliards), le mois de janvier concentrant le plus gros des versements de l'année. Néanmoins, les contributions de la France à ces institutions sont, elles aussi, élevées, avec, pour ce début d'exercice, une contribution plus conséquente que l'an dernier au titre du PNB. Hors Feder et Feoga-orientation, dont les flux sont comptabilisés dans le compte de capital, le solde des opérations de transferts avec l'Union européenne s'établit à + 11,2 milliards de francs, contre + 15,8 milliards en janvier 1997.

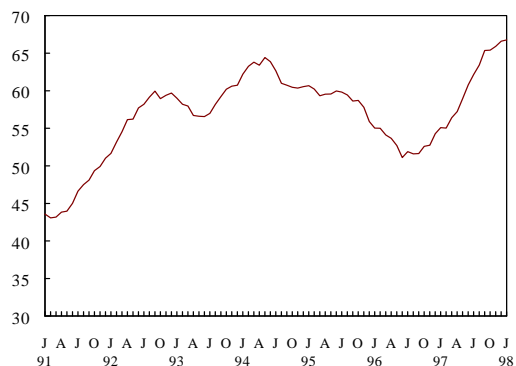
Transactions courantes



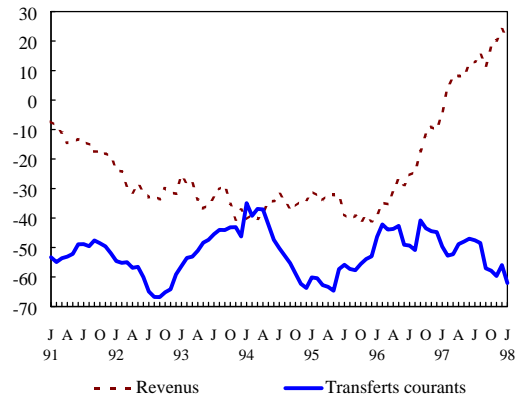
saldes cumules sur 12 mois en milliards de francs



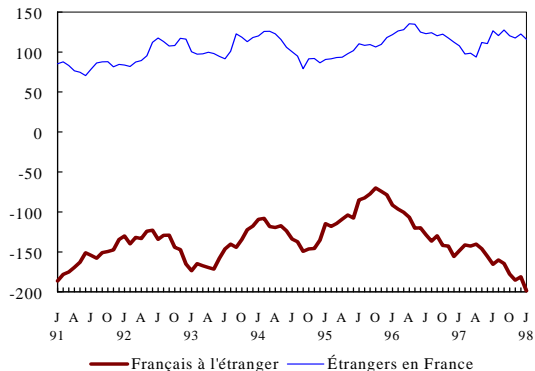
saldes cumules sur 12 mois en milliards de francs



saldes cumules sur 12 mois en milliards de francs



saldes cumules sur 12 mois en milliards de francs



soldes cumulés sur 12 mois en milliards de francs



(a) En signe de balance

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 2 avril 1998

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

La progression du solde excédentaire des transferts en capital, qui passe de + 0,7 milliard de francs à + 2,1 milliards, résulte principalement des versements des institutions européennes au titre du Feoga-orientation et du Feder — recensés dans ce compte comme aides à l'investissement — pour + 2,2 milliards de francs, contre + 0,8 milliard en décembre et + 2 milliards en janvier 1997.

4.2.3. Le compte financier

En janvier, le compte financier — hors avoirs de réserves — a enregistré des sorties nettes de 18,1 milliards de francs, alors que les réserves de change progressaient de 6 milliards.

Investissements directs

Les *investissements directs* (y compris les bénéfices réinvestis) ont donné lieu à des sorties nettes de capitaux, à hauteur de 14,1 milliards de francs.

Les *investissements français à l'étranger* se sont élevés à 16,1 milliards de francs, qui se décomposent en 4 milliards d'apports en capital et 12 milliards pour les autres opérations de prêts entre affiliés.

Les *investissements des non-résidents en France* ont atteint 2 milliards de francs.

Investissements de portefeuille

Les investissements de portefeuille (y compris les primes sur instruments conditionnels) ont été à l'origine de sorties nettes, à hauteur de 45,6 milliards de francs en janvier.

Les *résidents* ont procédé à des acquisitions nettes de titres étrangers, pour 76,3 milliards de francs. Ils se sont portés acquéreurs d'instruments du marché monétaire pour 28,3 milliards de francs, d'actions pour 22,8 milliards, d'obligations pour 14,6 milliards et de produits dérivés pour 10,5 milliards avec, dans l'ensemble, une prédilection marquée pour les titres nord-américains.

Pour leur part, les *non-résidents* ont effectué des placements nets en titres français, à hauteur de 30,7 milliards de francs. Leurs achats ont été principalement orientés sur les obligations (24,6 milliards de francs), en particulier sur les OAT (15,5 milliards), et les actions (5,2 milliards). Globalement, les non-résidents ont acquis pour 24 milliards de francs de valeurs du Trésor (après + 28,2 milliards en décembre 1997).

Autres investissements

En janvier 1998, les « autres investissements » ont été à l'origine d'entrées de capitaux de 41,6 milliards de francs qui résultent d'une augmentation des engagements supérieure à celle des créances (respectivement 111,9 milliards et 70,3 milliards). Ces entrées font suite aux sorties de capitaux de 72 milliards de francs enregistrées en décembre 1997, certaines opérations de fin d'année, réalisées dans la perspective de l'arrêté comptable de l'exercice, ayant fait l'objet d'un mouvement de sens inverse en début d'année 1998.

Les opérations du secteur bancaire ont dégagé 65,1 milliards de francs d'entrées, après les 112,7 milliards de sorties observées le mois précédent. L'essentiel de cette évolution résulte des opérations en devises qui se sont soldées par des emprunts nets à l'étranger de 59,4 milliards de francs, les opérations en francs se traduisant, quant à elles, par des entrées de 5,7 milliards.

Les flux financiers des administrations publiques et des autorités monétaires ont donné également lieu à des entrées de capitaux (3,4 milliards de francs).

En revanche, les opérations des « autres secteurs » ont été à l'origine de sorties nettes de capitaux de 23 milliards de francs, du fait notamment de la reconstitution d'avoirs à l'étranger après les rapatriements enregistrés en décembre 1997.

Avoirs de réserve

En janvier, les avoirs de réserve ont augmenté de 6 milliards de francs.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

Au cours du mois de mars, les taux d'intérêt français ont connu des évolutions divergentes sur le compartiment court et sur le compartiment long des marchés de capitaux. Ces évolutions ont été sensibles au cours de la seconde quinzaine du mois, l'inflexion à la hausse des taux courts étant, pour l'essentiel, concentrée sur cette période, tandis que les taux à long terme continuaient dans l'ensemble à se détendre.

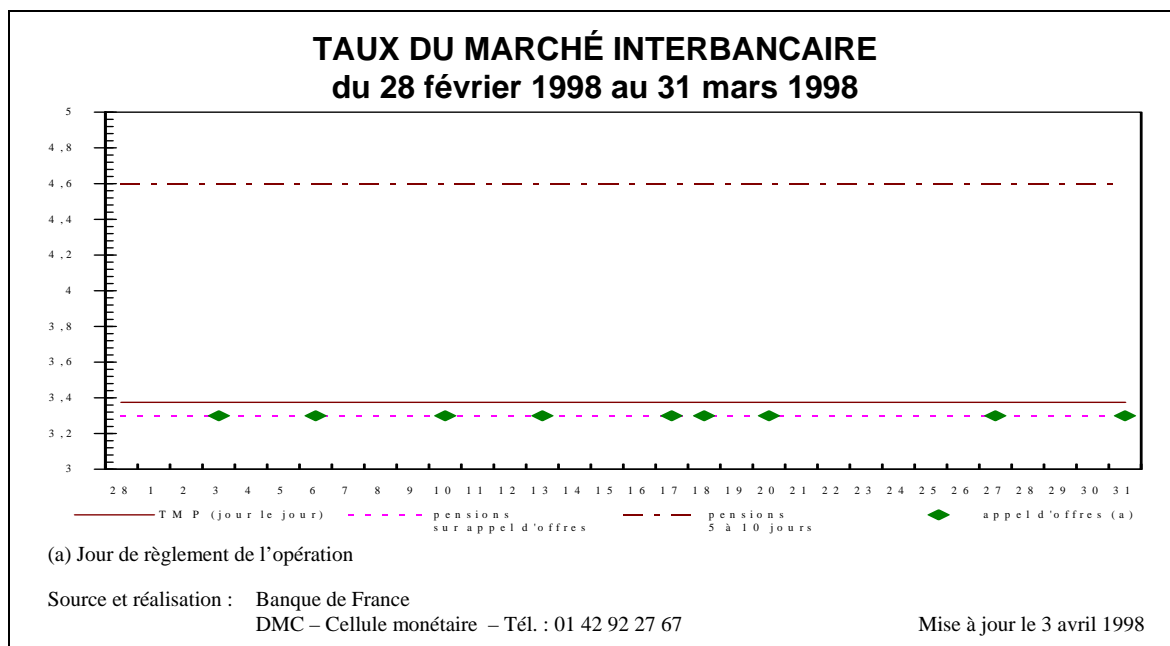
Ce mouvement de hausse des rendements courts, amorcé le 19 mars, a coïncidé avec la décision de la Banque centrale de Finlande de relever ses taux directeurs de 15 points de base, accompagnant un regain d'incertitudes sur le processus de convergence des taux courts dans les pays de « l'ensemble central » de la future zone euro. Par la suite, ces taux se sont stabilisés, en liaison avec la publication d'indicateurs confirmant la reprise économique en Europe continentale.

Les rendements longs ont été globalement bien orientés. Après une légère tension en début de période due à la dégradation du marché obligataire américain, une nouvelle phase de détente les a amenés à leurs plus bas niveaux historiques. Le rendement de l'emprunt phare à 10 ans français est ainsi passé de 5,08 % le 4 mars à 4,92 % le 12 mars. Ce mouvement a tenu d'une part au contexte non inflationniste qui prévaut en Europe, et d'autre part à la poursuite des réaménagements des portefeuilles. La réapparition d'incertitudes quant à la situation en Asie, la baisse du prix du pétrole en début de période, la fermeté du dollar, particulièrement contre le yen, ont influencé les opérateurs et tempéré les inquiétudes de resserrement de la politique monétaire aux États-Unis.

Les différents rapports sur la convergence, rendus publics le 25 mars par l'Institut monétaire européen et le 27 mars par de nombreuses banques centrales, ont été accueillis avec sérénité, et ont renforcé aux yeux des acteurs du marché le scénario d'une union monétaire large. C'est ainsi qu'au cours du mois de mars, l'écart de taux longs entre la France et l'Espagne s'est réduit de 6 points de base, celui entre la France et l'Italie de 12 points de base.

Au total, sur l'ensemble du mois, la courbe des rendements s'est très légèrement aplatie.

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



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

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période allant du 16 janvier au 15 février se sont établies à 20,4 milliards de francs (dont 15 milliards sous forme d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 19,7 milliards.

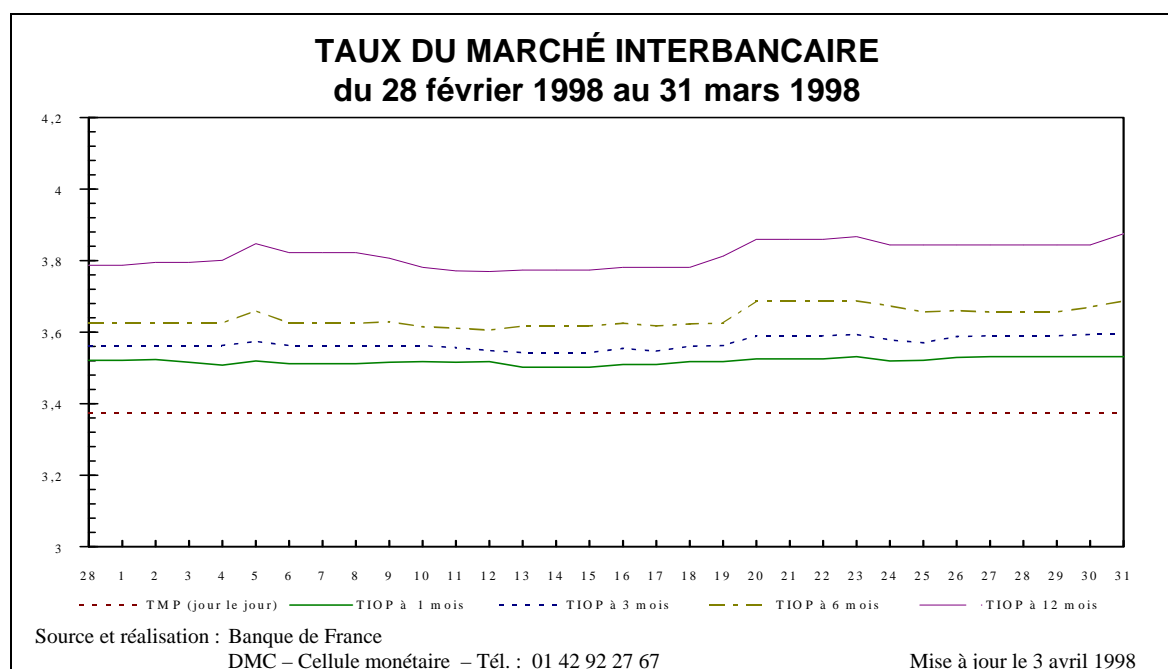
ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES (a)			
	<i>(en milliards de francs)</i>		
	Février 1998	Mars 1998	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	- 254,2	- 254,8	- 0,6
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	- 7,0	- 5,5	1,5
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	151,1	155,5	4,4
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	7,4	8,0	0,6
DIVERS	- 4,8	- 3,1	1,7
TOTAL	- 107,5	- 99,9	7,6
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	73,7	70,9	- 2,8
– Autres pensions	16,8	14,0	- 2,8
– Bons du Trésor achetés ferme	18,7	18,5	- 0,2
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	- 1,7	- 3,5	- 1,8
TOTAL	107,5	99,9	- 7,6

(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 avril 1998

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



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

Au cours de la première quinzaine du mois, les rendements courts sont restés pratiquement stables. Les opérateurs n'ont pas anticipé de resserrement à brève échéance de la politique monétaire, du fait de deux éléments principaux :

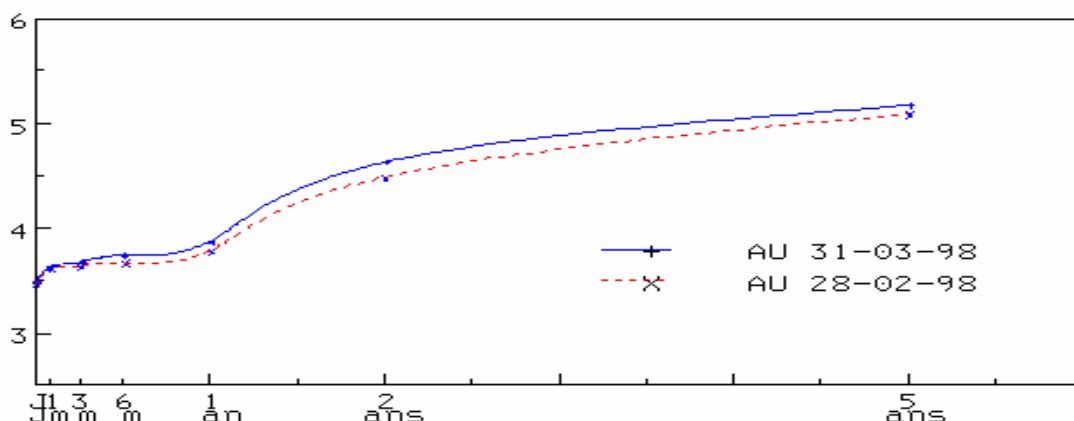
- l'absence de tensions inflationnistes dans l'ensemble de la future zone euro, reflétée par divers indicateurs (en France, en Allemagne et en Espagne) ;
- la baisse du prix du pétrole, le baril de *Brent* s'établissant en deçà de 13 dollars.

À partir du 19 mars, les rendements courts se sont légèrement tendus, en liaison avec l'annonce par la Banque centrale de Finlande d'un relèvement de ses taux directeurs de 15 points de base, ce qui a relancé les interrogations quant au niveau des taux d'intérêt à court terme qui prévaudraient dans les pays de « l'ensemble central » de la future zone euro au moment du passage à la monnaie unique. Par la suite, les rendements se sont stabilisés à un niveau légèrement supérieur à celui du début du mois.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	28 février 1998	31 mars 1998	Variation
TIOP à 1 mois	3,52148	3,53125	0,00977
TIOP à 3 mois	3,56250	3,59375	0,03125
TIOP à 6 mois	3,62500	3,68750	0,06250
TIOP à 1 an	3,78711	3,87500	0,08789
Taux à 2 ans	4,49000	4,63000	0,14000
Taux à 5 ans	5,09000	5,17000	0,08000

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ

Taux actuariels



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

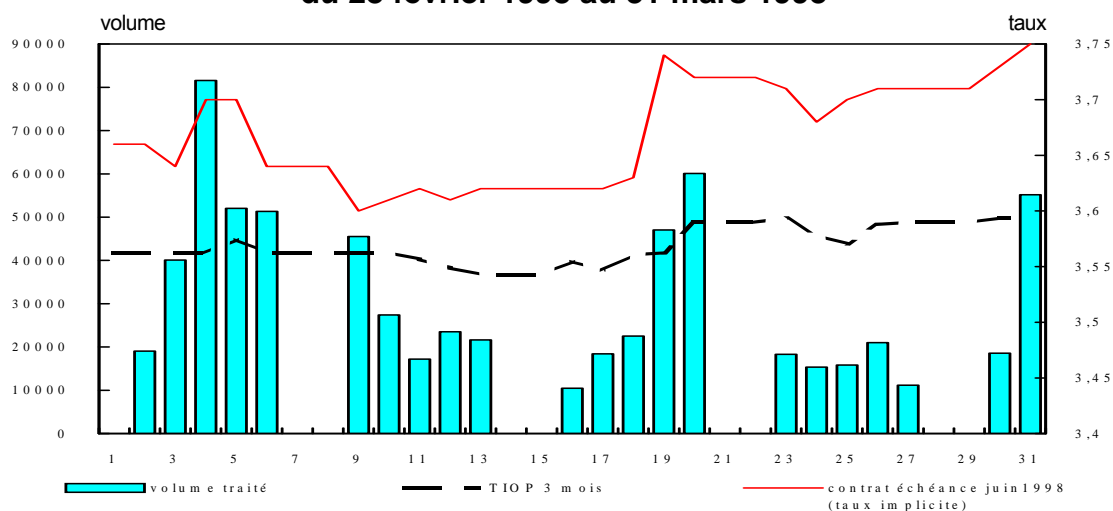
Mise à jour le 10 avril 1998

Les taux implicites des contrats Pibor ont suivi une évolution sensiblement analogue à celle du taux à trois mois au comptant, avec toutefois des mouvements plus marqués. Le repli observé du 4 au 9 mars a été ainsi plus sensible sur toutes les échéances du Pibor, le contrat juin 1998 perdant, quant à lui, 10 points de base, ce qui confirmait alors l'absence d'anticipations de resserrement de la politique monétaire à brève échéance. De même, le contrat juin 1998 a subi une dégradation plus accentuée que les taux au comptant (10 points de base), à la suite du resserrement de la politique monétaire en Finlande.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ

SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS

du 28 février 1998 au 31 mars 1998



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

Mise à jour le 3 avril 1998

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

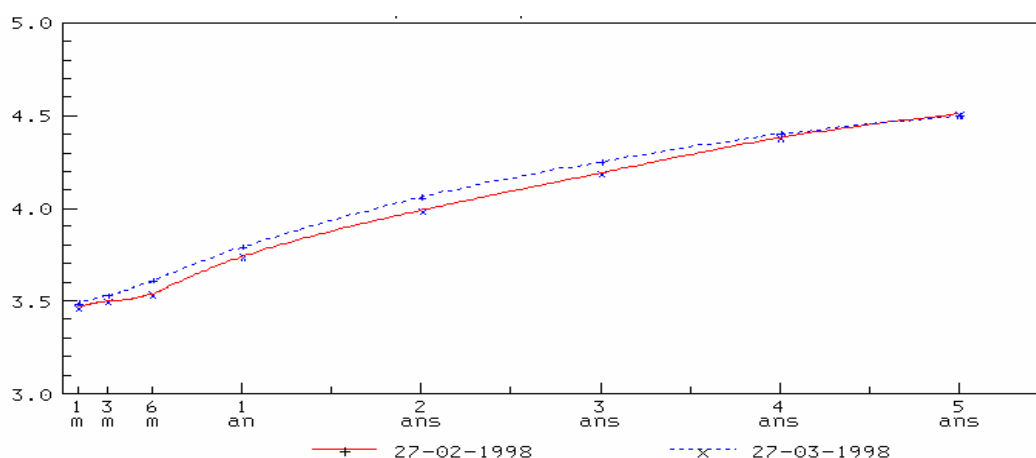
Au cours du mois de mars, le Trésor a procédé à l'adjudication de 109,7 milliards de francs de bons du Trésor (88,1 milliards de francs de BTF et 21,6 milliards de francs de BTAN).

L'encours total de bons du Trésor en circulation s'élevait au 31 mars à 1 182,7 milliards de francs, contre 1 181,6 milliards le mois précédent. Le montant des bons en écus est demeuré constant, à 8,4 milliards d'écus.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date	Catégorie	Durée	Soumis- sions	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire
(a)	(b)		(c)		(d)	(e)			(f)
2 mars 1998	BTF	13 sem.	54 600	15 290	1 282	3,40	3,41	3,50	3,66
2 mars 1998	BTF	51 sem.	18 375	3 188	179	3,61	3,62	3,66	3,79
9 mars 1998	BTF	13 sem.	53 600	7 608	594	3,39	3,40	3,49	3,66
9 mars 1998	BTF	28 sem.	34 600	5 527	520	3,43	3,44	3,52	3,71
16 mars 1998	BTF	13 sem.	55 594	13 288	367	3,39	3,40	3,48	3,65
16 mars 1998	BTF	49 sem.	24 522	3 110	125	3,58	3,59	3,64	3,78
19 mars 1998	BTAN 4,0 %	2 ans	32 350	10 490	0	100,09	100,07	3,95	4,47
19 mars 1998	BTAN 4,5 %	5 ans	31 807	11 127	507	100,06	100,03	4,49	5,03
23 mars 1998	BTF	13 sem.	52 750	15 016	1 508	3,44	3,45	3,53	3,69
23 mars 1998	BTF	26 sem.	18 250	4 006	456	3,51	3,52	3,60	3,77
30 mars 1998	BTF	13 sem.	57 000	17 009	0	3,45	3,47	3,54	3,69
30 mars 1998	BTF	47 sem.	16 700	4 003	0	3,69	3,70	3,75	3,81
(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 avril 1998			

Entre les dernières adjudications des mois de février et mars, les taux à l'émission se sont détendus (7 points de base) sur les BTF 28 semaines (de 3,59 % à 3,52 %). Le mouvement de repli est moins marqué en ce qui concerne les BTAN 5 ans, puisqu'il reste limité à 4 points de base (de 4,53 % à 4,49 %).

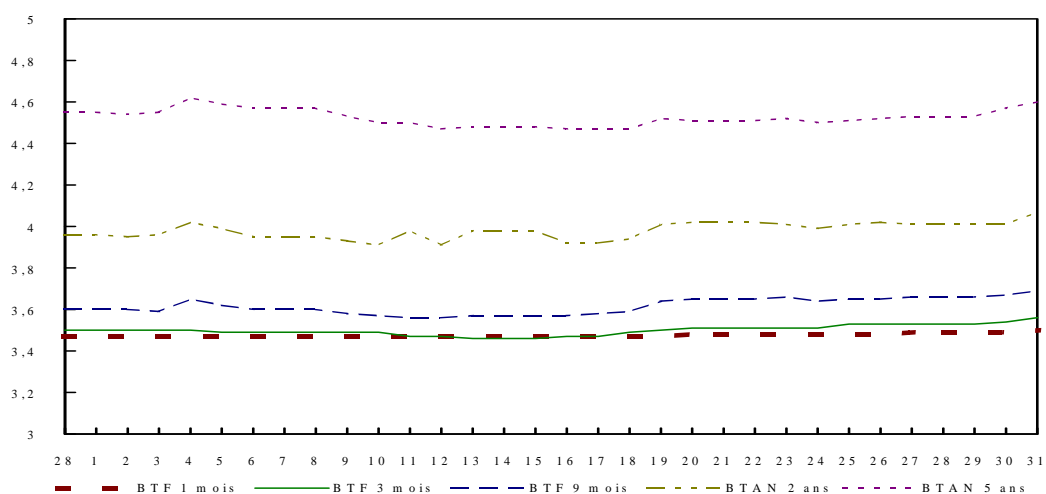
BONS DU TRÉSOR TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE au 27 mars 1998



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

Mise à jour le 9 septembre 2008

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 28 février 1998 au 31 mars 1998

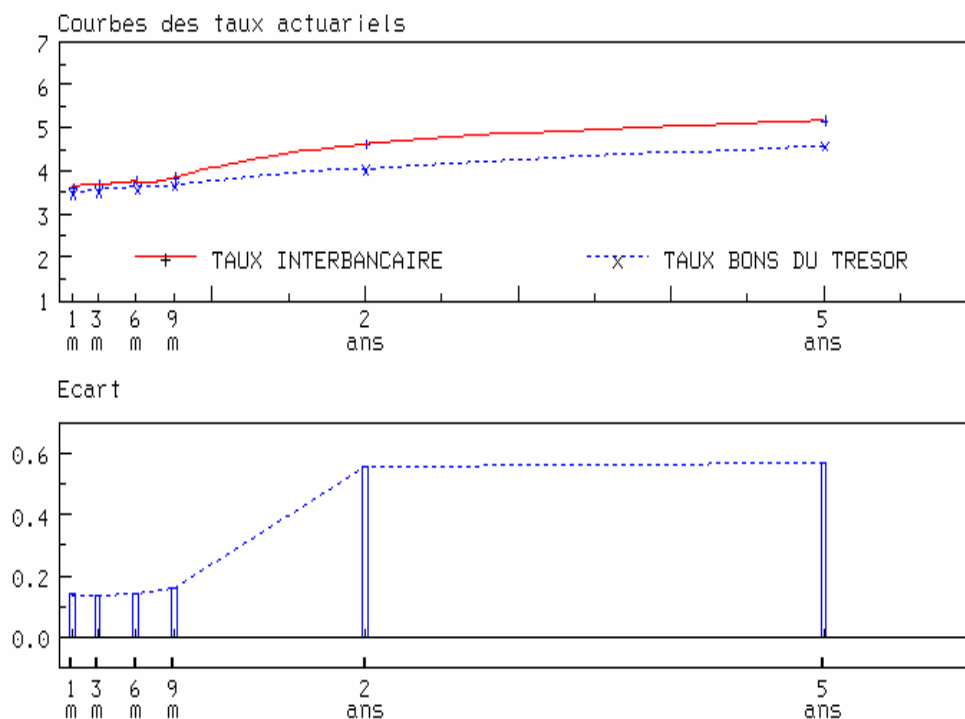


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 3 avril 1998

S'ils sont restés stables sur les maturités au-delà de 4 ans, les rendements des bons du Trésor des échéances plus courtes se sont tendus, entraînant une pentification du compartiment court de la courbe des rendements (de 3 points de base, 6 points de base, 9 points de base et 11 points de base respectivement sur le 1 mois, 3 mois, 6 mois et 2 ans).

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



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 10 avril 1998

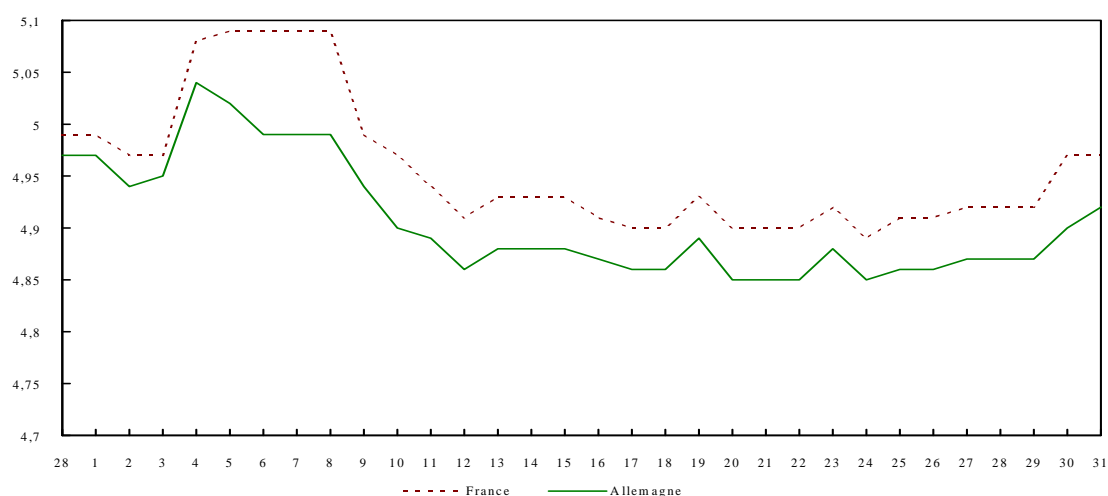
L'écart entre les rendements des bons du Trésor et les taux du marché interbancaire n'a pas connu d'évolution sensible par rapport au mois précédent.

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Au cours du mois de mars, le marché obligataire français a connu une évolution contrastée. Après une légère tension des rendements en début de période, dans le sillage d'un marché obligataire américain prudent devant les signes d'une activité économique toujours soutenue, le taux de l'OAT 10 ans a touché un nouveau plus bas niveau historique, à 4,90 % le 24 mars, avant de remonter en fin de mois dans un marché de consolidation. L'écart de taux à 10 ans France-États-Unis est resté stable sur la période, et ressort à 82 points de base.

Au total, le rendement de l'OAT de référence s'est détendu de 2 points de base.

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



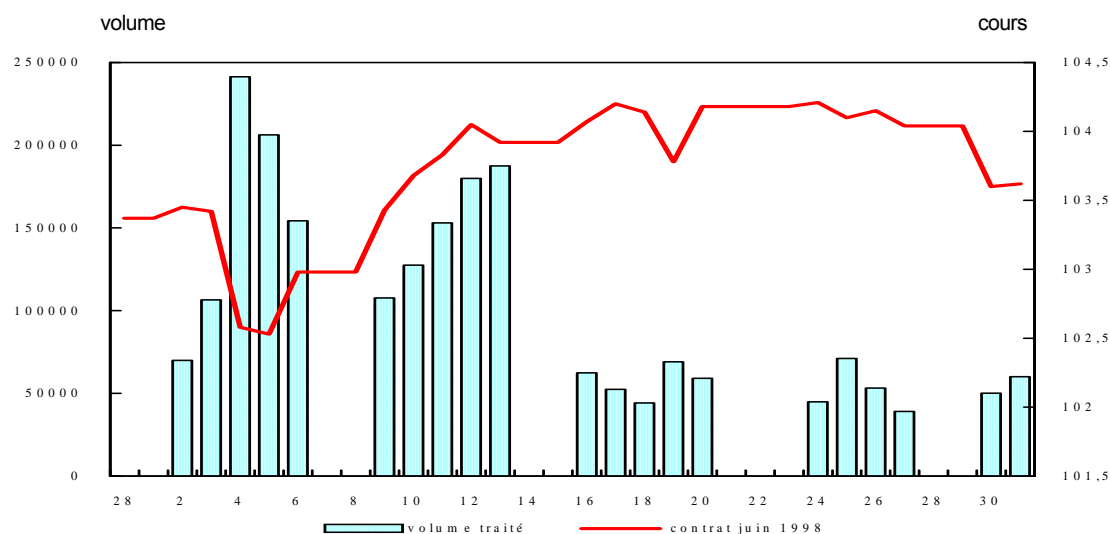
Taux de négociation sur le marché secondaire de la ligne d'emprunt d'État considérée comme la plus représentative

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 avril 1998

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

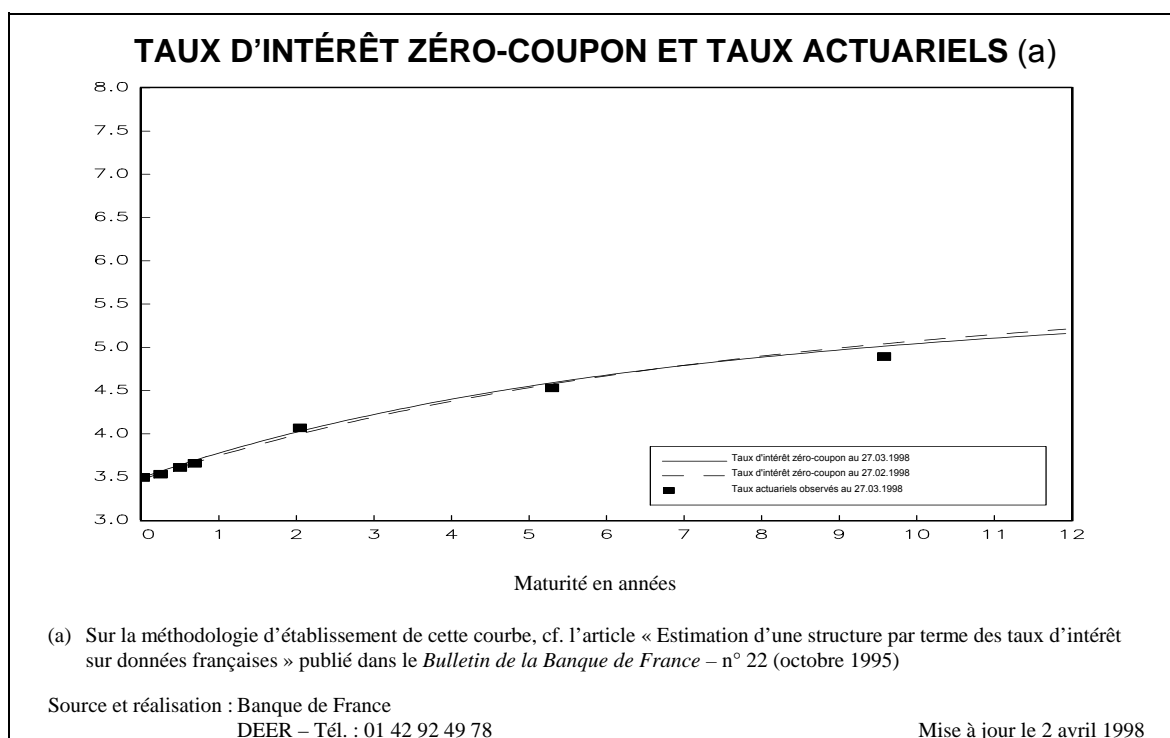


Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 avril 1998

La principale échéance du contrat notionnel sur le mois de mars s'est très légèrement appréciée (de 103,37 à 103,62) dans un volume d'échanges plus étoffé que le mois précédent (+ 19,3 %), concentré sur la première quinzaine.



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

(arrêtée au 8 avril)

Depuis le début du mois d'avril, les marchés de taux courts européens sont restés globalement stables. Les incertitudes sur le niveau de convergence des pays de l'ensemble central de la zone euro ont été, toutefois, à l'origine, comme le mois précédent, d'une légère variabilité.

Les rendements longs se sont, pour leur part, sensiblement détendus, dans le sillage du marché américain.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est élevé à 1 368,1 milliards de francs à la fin du mois de mars, contre 1 356,8 milliards à fin février. Cet accroissement a pour origine l'augmentation très sensible des certificats de dépôt, qui progressent de 31,3 milliards de francs, pour atteindre un encours de 652,2 milliards, ainsi qu'une légère hausse de l'encours des bons des institutions et des sociétés financières, qui gagne 700 millions. À l'inverse, l'encours des bons à moyen terme négociables a diminué de 12,7 milliards de francs et celui des billets de trésorerie a régressé de 7,9 milliards.

L'observation des taux de rendement à l'émission traduit une stabilité pendant tout le mois des rémunérations pour les titres émis à moins d'un an. Un allongement des maturités au profit des opérations réalisées entre un mois et trois mois a pu être parallèlement observé.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court et à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en mars a fortement reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution, intervenue après un mois de février exceptionnellement élevé, résulte essentiellement d'une importante diminution de la collecte des émetteurs non résidents 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 652,2 milliards de francs le 27 mars, contre 620,9 milliards le 27 février et 636,5 milliards le 30 janvier.

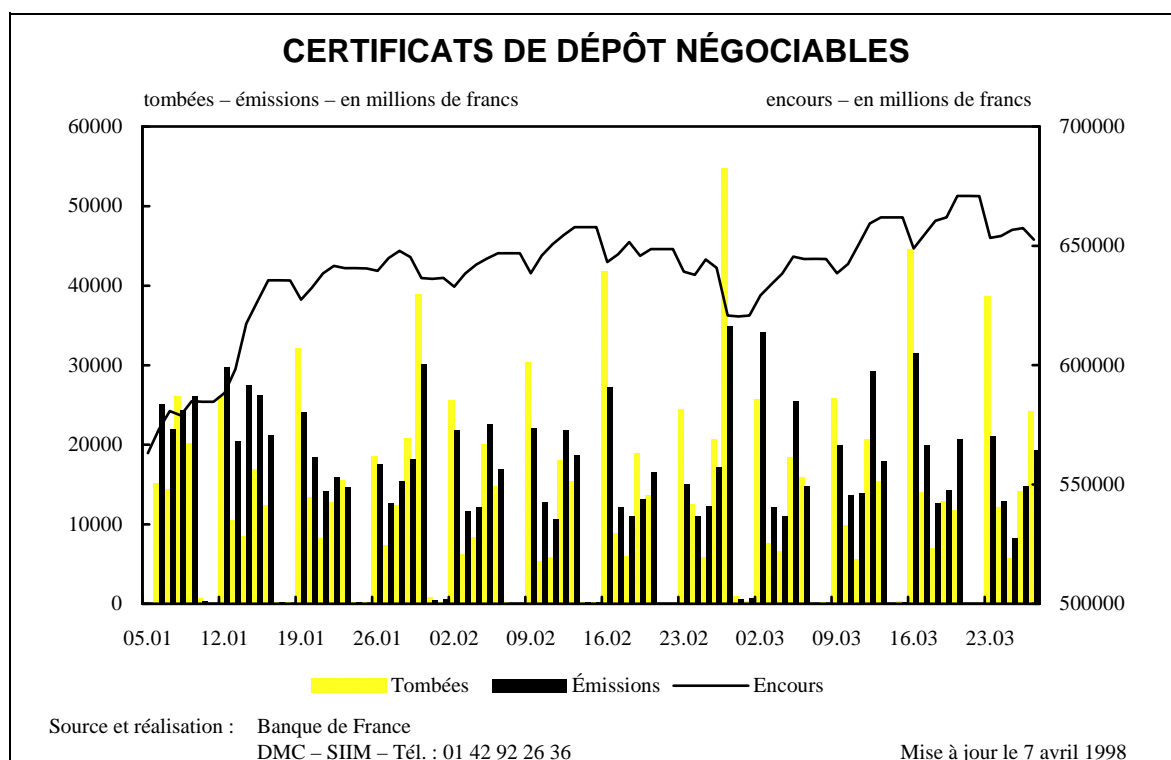
Les émissions réalisées au cours du mois de mars ont atteint 369,4 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 358,6 milliards en février et 512,1 milliards en janvier (respectivement 338,1 milliards, contre 358,6 milliards et 511,8 milliards, pour les tombées).

Dix-neuf émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois sous revue, dont onze de plus de 2 milliards : la Banque fédérative du Crédit mutuel (9,7 milliards), la Banque Paribas (6,5 milliards), la Compagnie financière du Crédit mutuel de Bretagne (5,2 milliards), la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (4,3 milliards), la Caisse centrale des banques populaires ainsi que la BRED-banque populaire et le Crédit agricole Indosuez (3,8 milliards chacun), l'Union de banque suisse (2,9 milliards), le Kredietbank (2,5 milliards), Natexis Banque ainsi que Renault crédit international SA banque (2 milliards chacun). Dans le même temps, l'encours de neuf autres établissements a diminué de plus de 1 milliard de francs, les plus fortes variations provenant de la Caisse centrale des caisses d'épargne (6,8 milliards), du Crédit lyonnais (5,3 milliards), de Abbey National Treasury Services PLC (3,2 milliards), de Morgan Guaranty Trust (3,1 milliards), de la Bayerische Vereinsbank AG (2,1 milliards), et de la Caisse centrale du crédit mutuel (2 milliards).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* est restée assez similaire à celle du mois précédent. Les établissements de crédit ont représenté 31 % du montant total d'émission, contre 31,7 % le mois précédent, devant les sociétés et entreprises individuelles (27,2 %, contre 25,1 %), les OPCVM (22,1 %, contre 22,3 %) et les assurances, caisses de retraite et mutuelles (13,9 %, contre 15,7 %).

La composition des plages de *durées à l'émission* a été caractérisée par un allongement des maturités par rapport au mois de février. La plage comprise entre dix jours et un mois a été nettement moins sollicitée, avec 32,6 % du montant émis, contre 51,6 % le mois précédent, alors que la part des émissions réalisées entre un mois et trois mois s'est établie à 40,5 % de la production, contre 35,2 % en février ; la plage comprise entre trois mois et six mois a recueilli 25,4 % du montant total d'émission (contre 10,8 %).

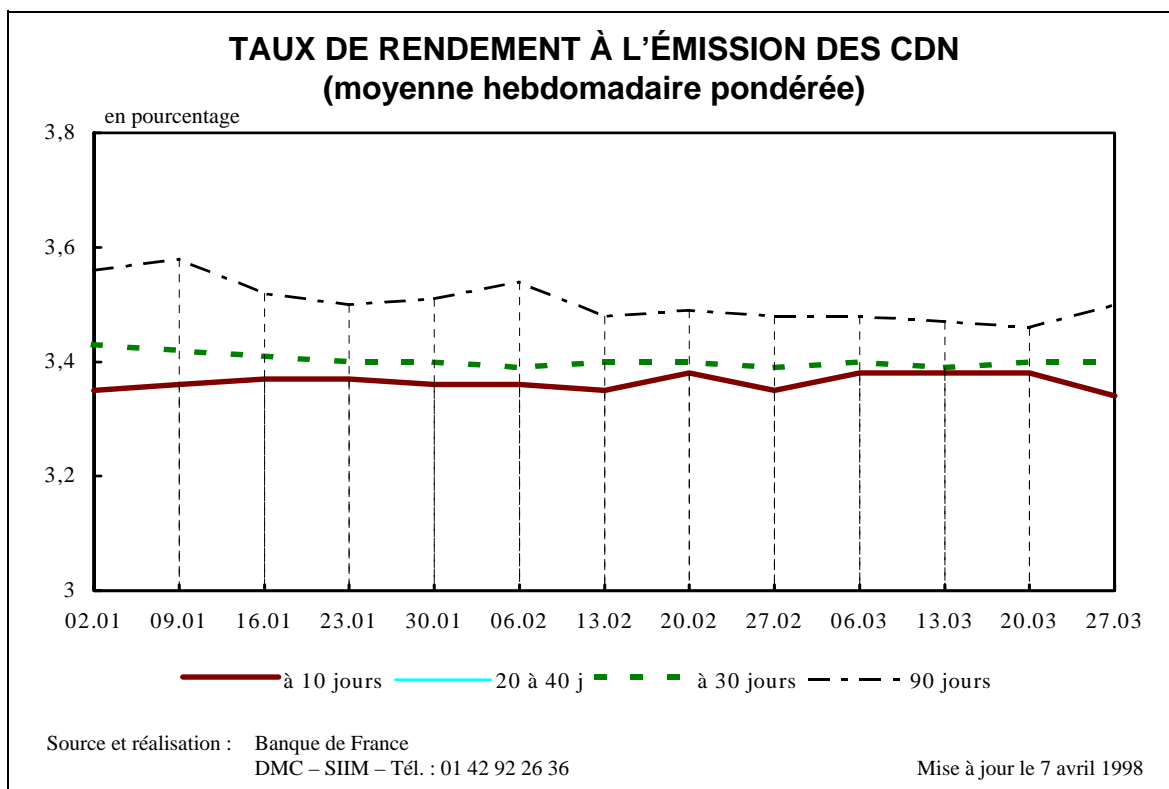
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	120,4	32,6
De 1 mois à moins de 3 mois.....	149,6	40,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	93,8	25,4
De 6 mois à 1 an.....	5,6	1,5
Total.....	369,4	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 316 le 27 mars, contre 319 le 27 février et 321 le 30 janvier.

Les taux à l'émission sont restés sur des niveaux très proches de ceux du mois de février pour l'ensemble des maturités. Les fluctuations, d'ampleur limitée (4 points en plus ou en moins) ne concernent que la semaine du 23 au 27 mars pour les certificats émis à dix jours et trois mois.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	(en pourcentage)			
	2 au 6 mars	9 au 13 mars	16 au 20 mars	23 au 27 mars
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,38	3,38	3,38	3,34
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,40	3,39	3,40	3,40
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,48	3,47	3,46	3,50
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	3,00	3,04	3,00	3,05
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,43	3,43	3,43	3,43
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,51	3,50	3,51	3,52
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,52	3,52	3,53	3,53



Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

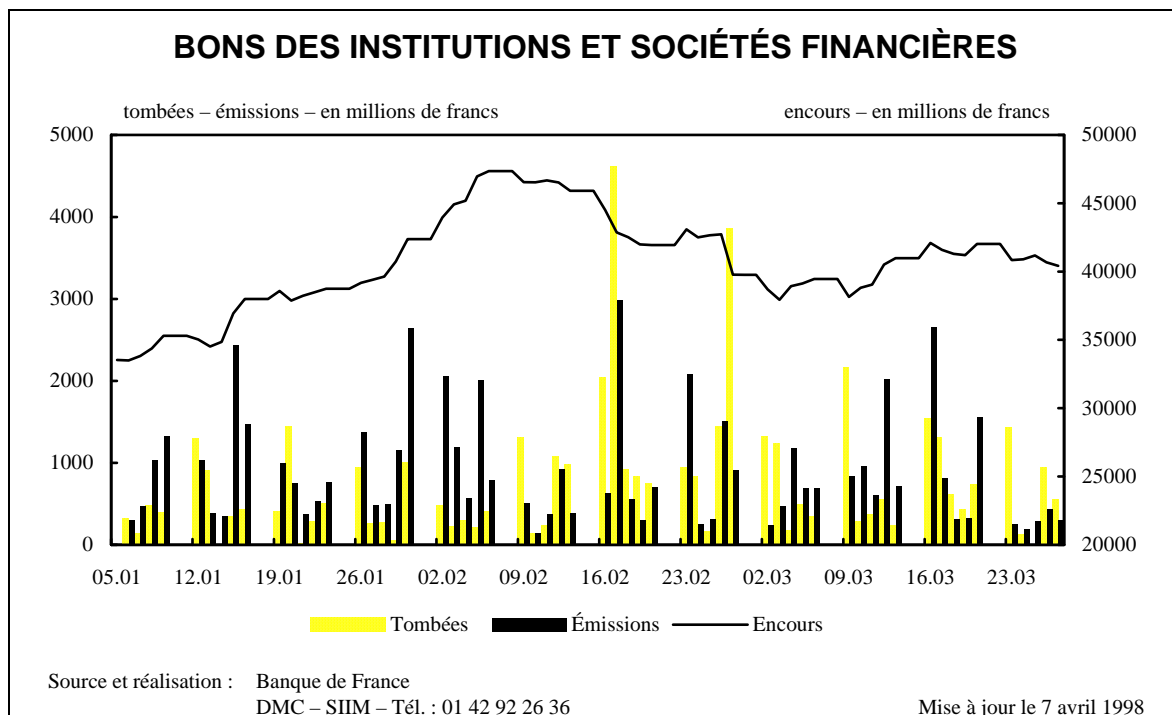
L'encours de ces bons se montait à 40,4 milliards de francs le 27 mars, contre 39,8 milliards le 27 février et 42,4 milliards le 30 janvier. Au 27 mars, 92,9 % de l'encours global correspondait aux opérations de sept établissements disposant d'un encours supérieur à 1 milliard de francs. Le Crédit local de France demeure le principal émetteur, avec un encours de 23,5 milliards de francs, en progression de 700 millions par rapport au mois précédent.

Les émissions réalisées au cours du mois de mars ont atteint 15,5 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 19,2 milliards en février et 20,3 milliards en janvier (respectivement 14,9 milliards, contre 21,8 milliards et 14,1 milliards, pour les tombées).

La ventilation du volume d'émission, selon les catégories de souscripteurs, s'est légèrement modifiée par rapport au mois précédent. Les établissements de crédit demeurent les principaux contributeurs sur ce marché, avec 69,8 % du montant recensé, contre 60,8 % en février, le solde des souscriptions provient essentiellement des OPCVM, avec 27,3 % du total, contre 37,9 % au mois de février.

Les *durées à l'émission* ont été marquées par un léger glissement des opérations effectuées entre dix jours et un mois (14,6 % du total, contre 35,7 % en février) au profit des durées comprises entre un mois et trois mois (43,6 %, contre 36,6 %) et de la plage se rapportant à la maturité de trois à six mois (39,4 %, contre 25,3 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	2,2	14,6
De 1 mois à moins de 3 mois.....	6,8	43,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	6,1	39,4
De 6 mois à 1 an.....	0,4	2,4
Total.....	15,5	100,0



Calculés en moyenne mensuelle pondérée, les *taux de rendement à l'émission* se sont tendus sur la maturité de dix jours avec une hausse de 14 points, les autres échéances restent inchangées.

Billets de trésorerie (BT)

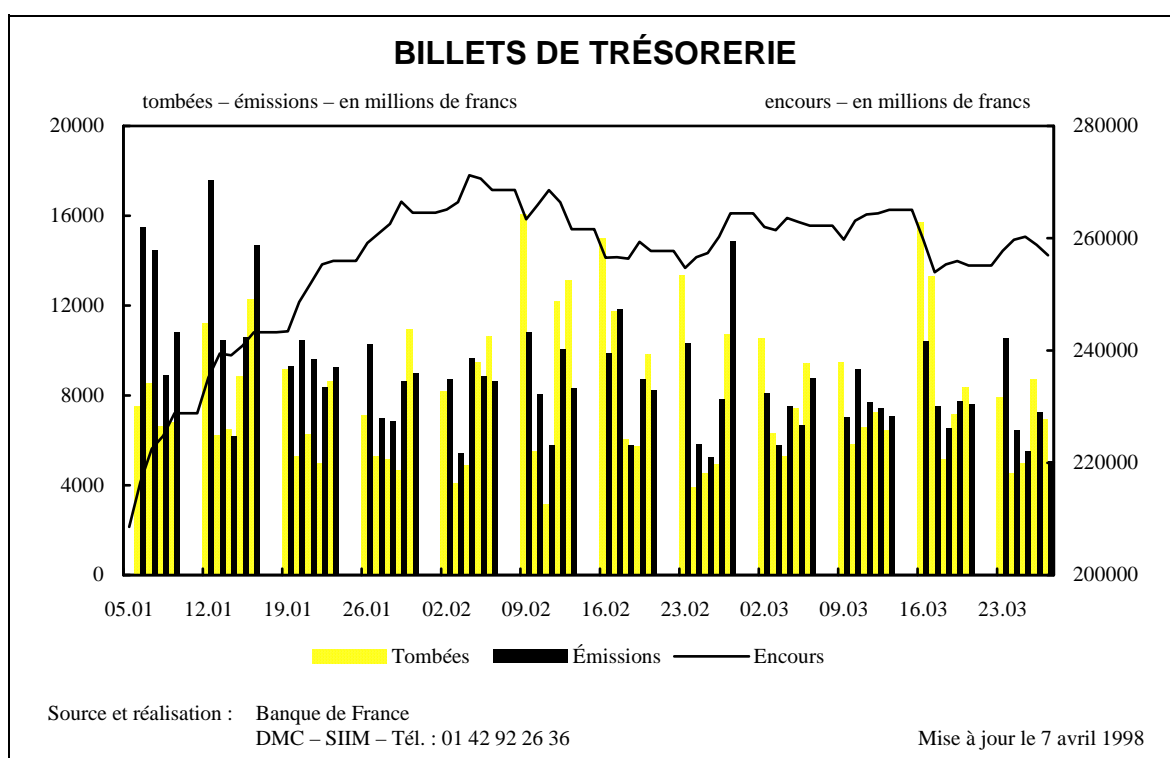
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 256,5 milliards de francs le 27 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 264,4 milliards le 27 février et 264,6 milliards le 30 janvier. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 149,5 milliards de francs, contre 172,7 milliards en février et 196,8 milliards, en janvier (respectivement 157,4 milliards, contre 172,9 milliards et 196,8 milliards, pour les tombées).

Le 27 mars, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 96, contre 97 à fin février et 96 à fin janvier. Quatre émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs entre fin février et fin mars. Il s'agit d'Électricité de France (3,3 milliards), Total CFP (3,2 milliards) et AGF Cash (1,5 milliard). À l'opposé, quatre autres émetteurs ont réduit significativement leur encours : la Cades (12,7 milliards), France Télécom (1,6 milliard), Rhône-Poulenc (1,2 milliard) et la Compagnie générale des eaux (1,1 milliard).

Les établissements de crédit ont souscrit 76,6 % des titres émis, en léger retrait par rapport au mois précédent (79,7 %) ; la part des OPCVM a représenté 13,6 % de la production, contre 10,7 % pour le mois de février, et celle des sociétés et entreprises individuelles s'est élevée à 6,4 %. Le solde des souscriptions provient en quasi-totalité des assurances, caisses de retraite et mutuelles, dont les contributions ont constitué 2,8 % du total.

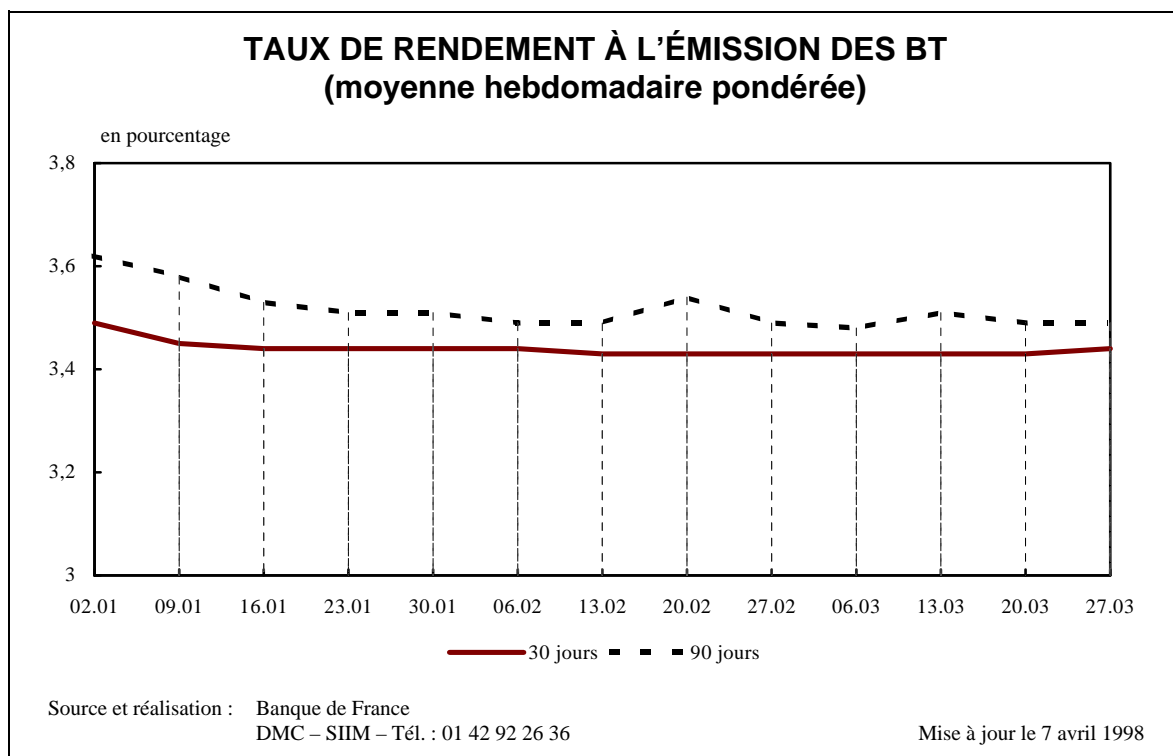
La répartition mensuelle des émissions par durée traduit — comme celle des titres à court terme émis par les autres émetteurs — un allongement des maturités par rapport au mois précédent. L'essentiel de la production s'est concentré sur les termes compris entre un mois et trois mois, avec 78,6 % du montant global (39 % en février), alors que les opérations comprises entre dix jours et un mois ont représenté 13,3 % du total, contre 53,1 % pour le mois passé.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	19,9	13,3
De 1 mois à moins de 3 mois.....	117,5	78,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	11,1	7,5
De 6 mois à 1 an.....	1,0	0,6
Total.....	149,5	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* sont restés très stables au cours du mois sous revue, les écarts entre les moyennes de rémunération hebdomadaires ne dépassant pas trois points de base sur les principales maturités traitées.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	2 au 6 mars	9 au 13 mars	16 au 20 mars	23 au 27 mars
Billets à 10 jours (moyenne)	3,39	3,40	3,40	3,41
Billets à 30 jours (moyenne)	3,43	3,43	3,43	3,44
Billets à 90 jours (moyenne)	3,48	3,51	3,49	3,49
Billets de 20 à 40 jours (plus bas)	3,38	3,39	3,38	3,39
Billets de 20 à 40 jours (plus haut)	3,62	3,49	3,49	3,50
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,51	3,50	3,51	3,52
TIOP à 1 mois (plus haut)	3,52	3,52	3,53	3,53



Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 419 milliards de francs le 27 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 431,7 milliards au 27 février et 427,6 milliards au 30 janvier.

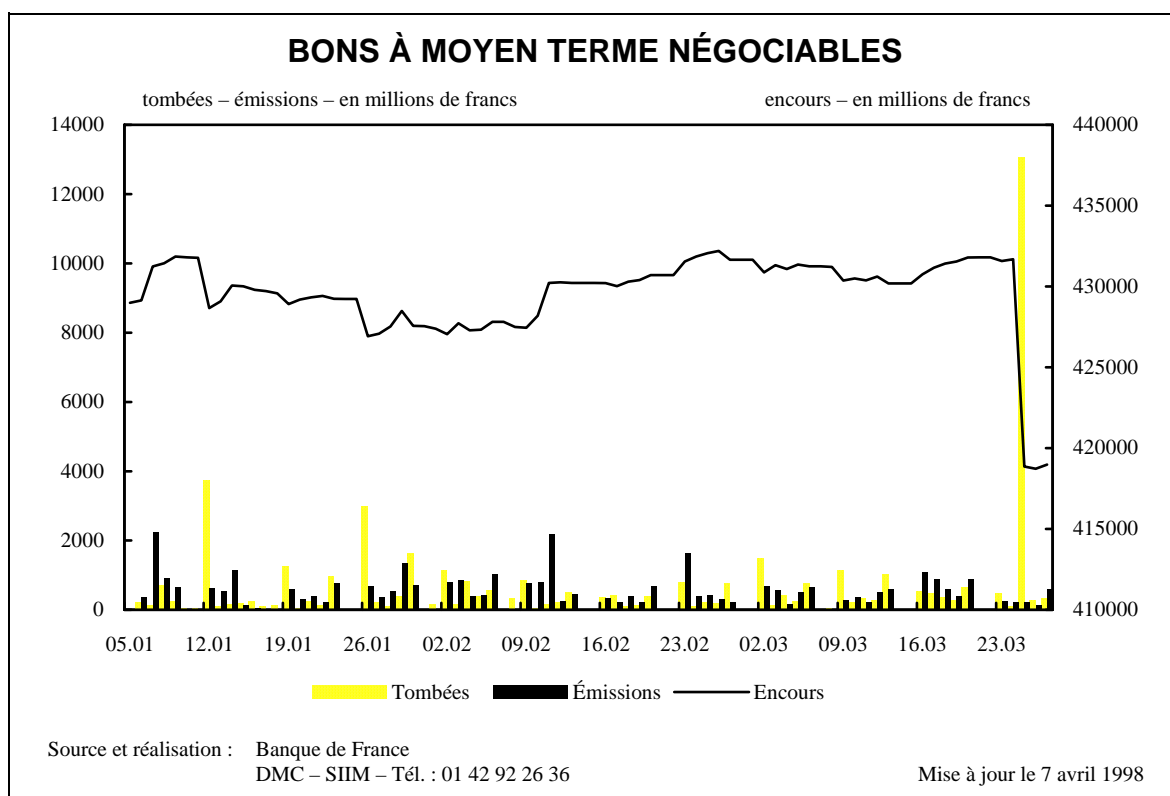
Les émissions réalisées au cours du mois de janvier se sont élevées à 9,8 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 12,8 milliards en février et 15,5 milliards en janvier (respectivement 22,5 milliards, contre 8,7 milliards et 21,9 milliards, pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché au 27 mars s'est établi à 230, contre 228 à fin février et 224 à fin janvier. Les hausses d'encours les plus significatives observées au cours du mois de mars concernent le Crédit commercial de France (839 millions de francs), le Crédit d'équipement aux petites et moyennes entreprises (830 millions), la Banque Paribas (620 millions) et la Banque fédérative du Crédit mutuel (512 millions) ; à l'opposé, on dénombre trois émetteurs dont l'encours s'est rétracté de plus de 500 millions de francs ; les diminutions les plus fortes provenant de la Société générale (12,6 milliards de francs de tombées, lors de la semaine du 23 au 27 mars), la Compagnie bancaire (1,2 milliard) et Cetelem (530 millions).

La répartition par catégories de *souscripteurs* fait apparaître un accroissement de la part des établissements de crédit et assimilés, lesquels se sont portés acquéreurs de 72,4 % du montant global d'émission, contre 68,3 % pour le mois de février et 51,7 % en janvier. De même, la contribution des OPCVM s'est appréciée de près de douze points, pour atteindre 16,7 % du total. À l'inverse, les assurances, caisses de retraite et mutuelles, traditionnellement moins présentes en fin de trimestre, n'ont souscrit que 2,0 % du montant, contre 6,3 % et 22,2 % pour les mois précédents ; les souscriptions des sociétés et entreprises individuelles se sont pareillement rétractées, pour s'établir à 6,4 % du total, contre, respectivement, 18,5 % et 13,9 % pour les périodes antécédentes.

L'essentiel des émissions, soit 69,1 % du montant total, a été réalisé sur des durées inférieures à trois ans, contre 75 % pour le mois de février. Les émissions à plus de sept ans ont constitué 5,1 % de la production.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	3,5	35,1
De 2 ans à moins de 3 ans.....	3,3	34,0
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,8	18,0
De 5 ans à moins de 7 ans.....	0,7	7,8
De 7 ans et plus.....	0,5	5,1
Total	9,8	100,0



Les moyennes de *taux à l'émission* ont fluctué sensiblement au cours du mois, jusqu'à 20 points de base d'une semaine à l'autre sur certaines maturités ; au total, les niveaux atteints en fin de mois demeurent assez proches de ceux du début de période.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BMTN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	2 au 6 mars	9 au 13 mars	16 au 20 mars	23 au 27 mars
Bons à 1 an 1 jour (moyenne)	3,76	3,76	3,78	3,82
Bons à 2 ans (moyenne)	4,25	4,16	4,13	4,26
Bons à 3 ans (moyenne)	4,46	4,34	4,36	4,49
Bons à 5 ans (moyenne)	4,76	4,56	4,63	4,67
Bons à 7 ans (moyenne)	—	—	5,02	—
Bons à 10 ans (moyenne)	—	—	—	4,95

5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)					
	1997		1998		
	Mars	Décembre	Janvier	Février	Mars
SICAV	1 672,6	1 618,7	1 684,8	1 712,8	1 762,5
– monétaires	830,3	745,6	790,1	787,5	786,0
– obligations et autres titres de créance	475,0	446,2	451,2	453,9	454,0
– actions	225,3	264,8	277,3	298,8	336,1
– diversifiées	138,9	159,2	163,3	169,6	183,4
– garanties	3,1	2,9	2,9	3,0	3,0
FCP	1 239,5	1 360,0	1 418,5	1 461,6	1 525,4
– monétaires	309,7	274,8	292,5	293,9	296,9
– obligations et autres titres de créance	362,9	361,6	370,0	368,0	369,8
– actions	118,0	152,5	162,3	179,3	202,6
– diversifiés	318,2	405,7	426,4	448,5	478,8
– garantis	130,7	165,4	167,3	171,9	177,3
OPCVM	2 912,1	2 978,7	3 103,3	3 174,4	3 287,9
– monétaires	1 140,0	1 020,4	1 082,6	1 081,4	1 082,9
– obligations et autres titres de créance	837,9	807,8	821,2	821,9	823,8
– actions	343,3	417,3	439,6	478,1	538,7
– diversifiés	457,1	564,9	589,7	618,1	662,2
– garantis	133,8	168,3	170,2	174,9	180,3
Source : Commission des opérations de bourse					
Réalisation : Banque de France					
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14			Mise à jour le 7 avril 1998		

En mars, l'encours de titres d'OPCVM monétaires s'est établi à 1 082,9 milliards de francs, soit une baisse de 5,0 % en glissement annuel (après – 11,8 % un an auparavant et – 9,9 % en décembre 1997).

L'encours de titres d'OPCVM « obligations » a atteint 823,8 milliards de francs. En glissement annuel, la baisse de cet encours amorcée en décembre 1997 (– 1,2 %) s'est poursuivie en mars (– 1,7 %).

Bénéficiant de la forte valorisation du marché boursier français, l'actif net total des OPCVM « actions » a fortement progressé. Il s'est établi à 538,7 milliards de francs, soit une hausse de 56,9 % sur un an (après + 39,3 % en février).

L'encours de titres d'OPCVM « diversifiés » a atteint 662,2 milliards de francs (+ 44,9 % sur un an) et celui des OPCVM « garantis » 180,3 milliards (+ 34,8 % en glissement annuel).

Au total, l'encours des OPCVM toutes catégories confondues s'est élevé à 3 287,9 milliards de francs. Leur progression annuelle s'est accélérée, passant de 8,8 % à 12,9 % d'un mois à l'autre.

5.2.3. Le marché primaire obligataire en mars

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 et à long terme, le montant des émissions obligataires réglées en mars a fortement reculé d'un mois à l'autre. Cette évolution, intervenue après un mois de février exceptionnellement élevé, résulte essentiellement d'une importante diminution de la collecte des émetteurs non résidents sur le marché international.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 64,3 milliards de francs, après 98,8 milliards en février et 44 milliards en janvier. Près de 63 % des titres réglés en mars ont été émis en francs sur le marché intérieur, et près de 6 % l'ont été en écus. Le solde a été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
ventilation par marché								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Mars 1998	3 mois 1998	3 mois 1997	Année 1997		Mars 1998	3 mois 1998	3 mois 1997	Année 1997
MARCHÉ INTÉRIEUR								
29,8	94,0	90,9	336,0	État	29,8	75,7	88,1	145,2
7,5	18,3	15,3	75,6	Établissements de crédit et assimilés	- 11,7	- 36,4	- 21,5	- 75,2
6,4	17,3	9,0	46,2	Sociétés non financières	3,8	3,7	- 4,2	11,6
0,5	1,3	10,0	12,2	Autres émetteurs résidents	0,5	1,2	9,4	9,8
44,3	131,0	125,2	470,0	Ensemble des résidents	22,4	44,1	71,7	91,4
-	-	-	0,2	Non-résidents	- 1,0	- 1,0	- 1,0	- 5,2
44,3	131,0	125,2	470,2	TOTAL	21,4	43,1	70,7	86,2
3,8	12,1	12,9	34,5	dont émissions en écus	3,8	12,1	12,9	28,2
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
3,8	16,0	10,5	25,6	Établissements de crédit et assimilés	3,8	12,5	2,8	2,0
-	-	1,5	6,8	Sociétés non financières	-	-	1,5	- 6,1
4,0	11,9	-	-	Autres émetteurs résidents	4,0	11,9	-	- 0,3
7,8	27,9	12,0	32,4	Ensemble des résidents	7,8	24,4	4,3	- 4,4
12,2	48,1	37,5	168,7	Non-résidents	6,8	36,0	32,4	131,2
20,0	76,0	49,6	201,1	TOTAL	14,7	60,4	36,7	126,8
-	5,0	3,8	4,7	dont émissions en écus	-	5,0	- 3,5	- 3,9
-	5,0	2,4	3,4	dont émissions en écus des résidents	-	5,0	- 3,5	- 3,9
-	4,2	-	8,8	dont émissions en devises	-	4,2	-	8,8
-	1,0	-	1,4	dont émissions en devises des résidents	-	1,0	-	1,4
(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 6 avril 1998								

La **collecte des résidents** est ressortie à 52,1 milliards de francs (66,3 milliards en février), soit plus de 81 % des émissions réglées en mars.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN DEVISES (a)								
ventilation par devise								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Mars 1998	3 mois 1998	3 mois 1997	Année 1997		Mars 1998	3 mois 1998	3 mois 1997	Année 1997
ÉMISSIONS en FRANCS								
26,0	82,2	77,9	301,7	État	25,9	63,9	75,2	117,3
11,4	28,1	23,4	96,1	Établissements de crédit et assimilés	- 7,9	- 30,1	- 15,2	- 71,0
6,4	17,3	10,5	53,0	Sociétés non financières	3,8	3,7	- 2,7	5,5
4,5	13,2	10,0	12,2	Autres émetteurs résidents	4,5	13,0	9,4	9,5
48,3	140,9	121,9	463,0	Ensemble des résidents	26,4	50,5	66,6	61,3
12,2	44,9	36,2	160,2	Non-résidents	5,8	31,8	31,4	118,6
60,5	185,7	158,1	623,1	TOTAL	32,2	82,3	97,9	179,9
40,5	118,9	112,3	435,6	dont émissions intérieures	17,6	31,0	57,8	58,0
40,5	118,9	112,3	435,4	dont émissions intérieures des résidents	18,6	32,0	58,8	63,2
ÉMISSIONS en ÉCUS								
3,8	11,8	12,9	34,3	État	3,8	11,8	12,9	27,9
-	5,2	2,4	3,7	Établissements de crédit et assimilés	-	5,2	- 3,5	- 3,6
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
3,8	17,0	15,4	38,0	Ensemble des résidents	3,8	17,0	9,4	24,3
-	-	1,3	1,3	Non-résidents	-	-	-	-
3,8	17,0	16,7	39,3	TOTAL	3,8	17,0	9,4	24,3
3,8	12,1	12,9	34,5	dont émissions intérieures	3,8	12,1	12,9	28,2
3,8	12,1	12,9	34,5	dont émissions intérieures des résidents	3,8	12,1	12,9	28,2
ÉMISSIONS en DEVISES								
-	1,0	-	1,4	Établissements de crédit et assimilés	-	1,0	-	1,4
-	3,2	-	7,4	Non-résidents	-	3,2	-	7,4
-	4,2	-	8,8	TOTAL	-	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 6 avril 1998								

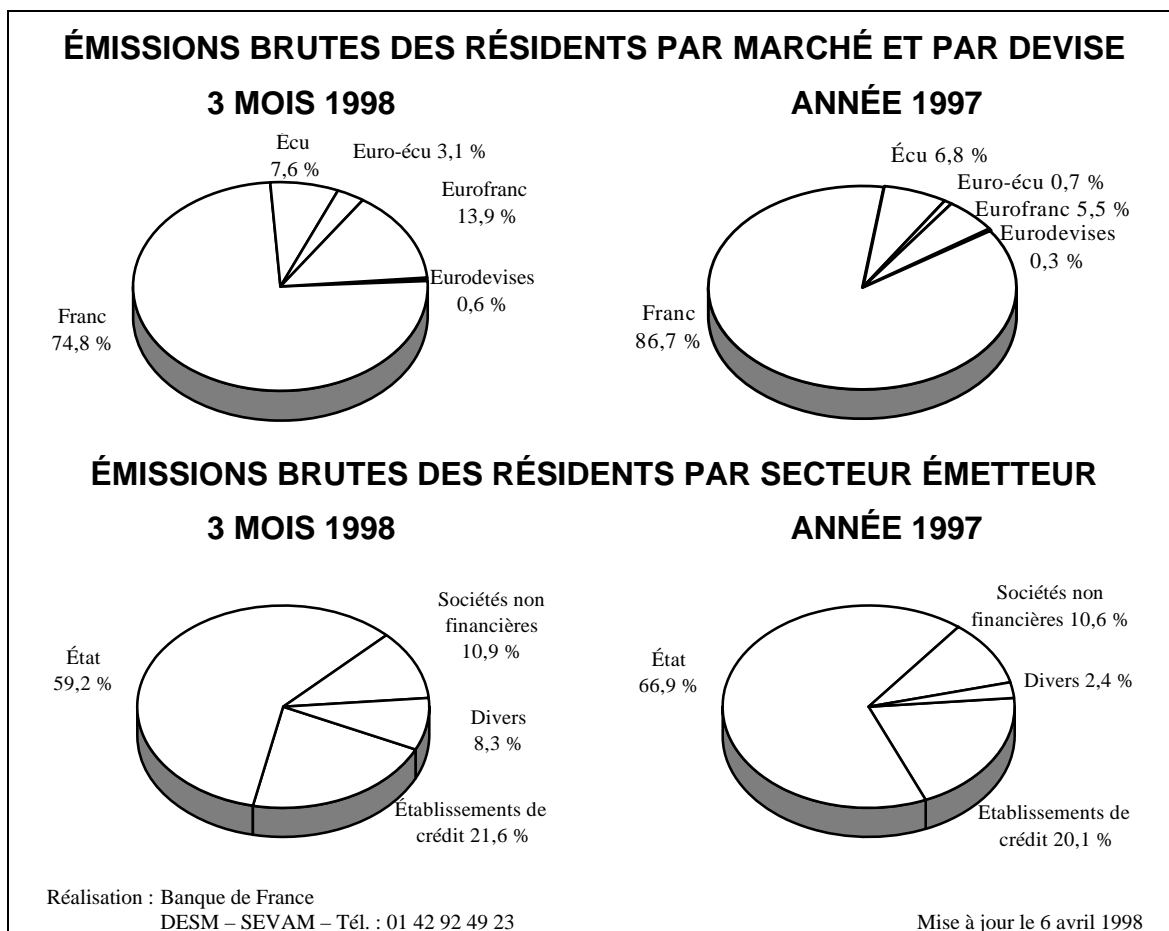
Les émissions brutes de l'**État** se sont élevées à 29,8 milliards de francs (31,7 milliards en février). Les fonds en francs ont été levés sur l'OAT 5,25 % avril 2008 ¹ et une nouvelle ligne, l'OAT 5,50 % avril 2029. Lors de l'adjudication du 5 mars, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 21,4 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 5,10 %, en baisse de 5 points de base par rapport à l'adjudication du 5 février.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée également le 5 mars et qui portait sur l'OAT 5,25 % avril 2008. Le montant nominal émis s'est élevé à 569 millions d'écus, soit environ 3,8 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 5,18 %, en baisse de 8 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Hors État, la collecte des résidents est passée de 34,6 milliards de francs à 22,2 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés non financières** ont respectivement levé 11,3 milliards de francs et 6,4 milliards.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 5 au 24 mars) ont atteint 1 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 4,84 %.

La collecte des **émetteurs non résidents**, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 12,2 milliards de francs en mars, après 32,6 milliards en février.



Au terme des trois premiers mois de 1998, la collecte brute cumulée en francs et en devises des résidents s'est élevée à 158,9 milliards de francs, contre 137,2 milliards durant la période correspondante en 1997. Globalement, la proportion des émissions en francs a diminué au profit des émissions libellées en écus. La part de l'État¹ a représenté près 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 mars

Comme l'avait annoncé le Trésor en début d'année, l'État a procédé à l'émission d'un nouvel emprunt par voie d'adjudication, l'OAT 5,50 % avril 2029. Le Trésor a indiqué que cette nouvelle obligation sera la référence des emprunts d'État à 30 ans sur le marché de l'euro.

Par ailleurs, les emprunts de la Frankfurter Hypothekenbank Centralboden (400 millions de francs), de la Banco Bilbao Vizcaya International Finance (350 millions) et de Depfa Bank (300 millions) ont pour point commun de proposer deux taux d'intérêt fixe successifs. En outre, les émissions de la Banque européenne d'investissement (1,6 milliard de francs), de la Royal Bank of Scotland (1 milliard), de la Barclays Bank PLC (1 milliard), de France Télécom (900 millions), du Crédit local de France (500 millions), de la Caisse centrale Desjardins du Québec (500 millions) et du Crédit commercial de France (300 millions) se caractérisent par un taux d'intérêt fixe suivi d'un taux variable indexé soit sur le CNO-TEC 10, soit sur le Pibor 3 mois.

¹ À fin mars, l'État avait réalisé 29 % du programme indicatif d'émissions d'OAT, estimé à 320 milliards de francs.

Sur le marché international, deux nouveaux émetteurs sont apparus, la compagnie américaine Sunamerica Institutional Funding Ltd (1,5 milliard de francs) et la Royal Bank of Scotland PLC (1 milliard).

Concernant le marché primaire des actions, la société Decan a émis pour 95 millions de francs d'obligations convertibles en actions à tout moment à partir de mars 1998.

5.2.4. Le marché primaire des actions en février

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Janvier 1998	Février 1998	2 mois 1998	2 mois 1997	Année 1997
TOTAL ÉMIS (a).....	59,6	18,2	77,8	75,0	292,9
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	58,2	18,2	76,4	65,4	267,5
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	0,9	–	0,9	0,4	7,2
COMPAGNIES D' ASSURANCE	0,5	–	0,5	9,2	18,2
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	4,3	3,4	7,7	3,4	52,2
– émissions avec appel public à l' épargne (c).....	1,5	2,6	4,1	3,8	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 6 avril 1998					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 18,2 milliards de francs en février, après 59,6 milliards en janvier. Au terme des deux premiers mois de 1998, leur montant (77,8 milliards de francs) apparaît en progression d'environ 4 % d'une année à l'autre ¹.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont passées de 3,4 milliards de francs à 7,7 milliards. À fin février 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 8 % 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 mars, la Bourse de Paris a très fortement progressé. Cette évolution s'est inscrite dans un mouvement général de hausse des grandes places boursières occidentales. Elle a permis à l'indice CAC 40 de terminer le mois à 3 875,81 points, après avoir battu son vingt-sixième record annuel. Pour la première fois, la capitalisation boursière a franchi la barre des 5 000 milliards de francs (5 170 milliards au 31 mars).

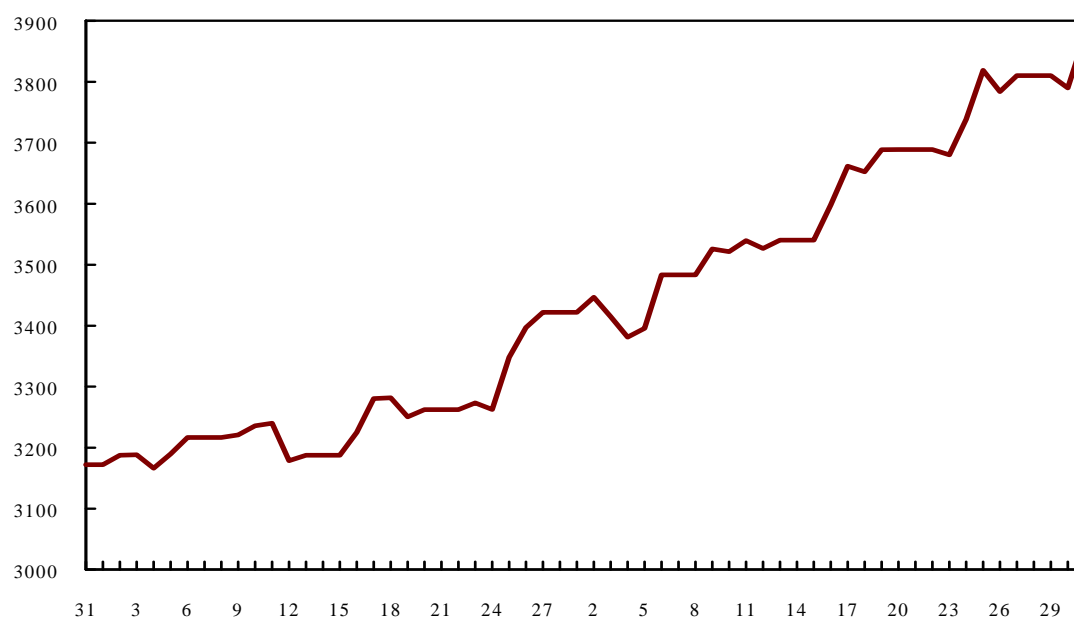
5.3.1. L'évolution pendant le mois

Le rythme de croissance mensuel a été plus rapide que celui des principales bourses européennes. Apprécié sur moyenne période, le rythme de la hausse de la Bourse de Paris demeure cependant en phase avec le mouvement général, l'augmentation de la capitalisation boursière étant en outre assurée dans un volume de transactions élevé.

Les valeurs françaises ont bénéficié de facteurs conjoncturels (publication de bons résultats ; poursuite des réaménagements de portefeuille dans le prolongement de la crise asiatique), tandis que les investisseurs se montrent confiants dans le potentiel de croissance à moyen terme. Les informations sur la bonne tenue de la consommation des ménages en France, la reprise de l'investissement, la bonne adaptation de l'offre des entreprises à une demande étrangère solvable, l'aptitude à capter les marchés en croissance, ainsi que le souci affiché par les conseils d'administration de privilégier la valorisation du patrimoine des actionnaires, apparaissent ainsi largement intégrés dans les cours actuels des actions des entreprises françaises.

INDICES BOURSISERS				
	28 février 1998	31 mars 1998	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1998
New York (Dow Jones)	8 545,72	8 799,81	2,97	11,27
Londres (FT 100)	5 767,30	5 932,20	2,86	15,51
Tokyo (Nikkei)	16 831,67	16 527,17	- 1,81	8,31
Paris (CAC 40)	3 421,92	3 875,81	13,26	29,24
Francfort (DAX)	4 709,83	5 102,35	8,33	20,06
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67				
Mise à jour le 8 avril 1998				

ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40 depuis le 31 janvier 1998



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

Mise à jour le 3 avril 1998

5.3.2. La tendance au début du mois d'avril

(arrêtée au 7 avril)

La Bourse de Paris a poursuivi sa progression, de même que les bourses européennes et nord-américaines. Elle a toutefois marqué un léger temps d'arrêt, clôturant à 3 851 points le 8 avril, sous l'effet de prises de bénéfices et d'un certain attentisme à l'approche du seuil psychologique des 4 000 points pour l'indice CAC 40.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En février 1998, les moyens de paiement ($M1$) se sont sensiblement accrus (+ 2,7 %, au lieu de - 0,4 % le mois précédent). Le glissement annuel de $M1$ s'est établi à + 11,1 %. Cette progression reflète le faible coût d'opportunité de la détention d'encaisses de transaction, l'accélération en cours de l'activité économique, mais aussi l'influence de facteurs techniques liés à un effet de base et à l'accroissement des dépôts à vue d'organismes publics. Les placements sur livrets ($M2 - M1$) ont progressé de 1,2 % en février. La croissance mensuelle de $M2$ s'est, elle aussi, accélérée (+ 2,0 %, après + 0,7 % en janvier) et son glissement annuel s'est élevé à + 10,6 %. Le fléchissement des placements liquides référencés aux taux du marché monétaire ($M3 - M2$) tend, par ailleurs, à se ralentir. Ainsi, $M3$ a progressé de 0,8 % en février et son glissement annuel a atteint + 4,3 % (+ 3,0 % à fin janvier). La croissance annuelle de $P1$ a peu variée, s'établissant à 10,5 %. Au total, $M3 + P1$ s'est accru de 6,1 % en glissement annuel (+ 5,4 % à fin janvier).

L'*endettement intérieur total* a été à peu près stable en janvier 1998. En glissement annuel, il a progressé de 3,9 %. La croissance annuelle des crédits à l'économie a légèrement ralenti (+ 1,5 %, après + 1,8 % en 1997). Parmi ceux-ci, on observe néanmoins une progression annuelle particulièrement nette des crédits aux sociétés (+ 1,7 %, contre - 0,2 % en 1997), qui reflète notamment le développement des crédits bancaires destinés au financement des trésoreries (+ 9,3 %, après + 4,2 % en 1997). Le dynamisme des financements de marché s'est renforcé, les sociétés non financières ayant eu fortement recours au marché monétaire (+ 8,1 % en glissement annuel, contre - 0,2 % en 1997).

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 FÉVRIER 1998			
M1	1 804,4	2,7	11,1
M2	3 544,8	2,0	10,6
M3	5 388,1	0,8	4,3
AGRÉGATS DE PLACEMENT À FIN FÉVRIER 1998			
P1	2 213,3	0,1	10,5
M3 + P1	7 601,4	0,6	6,1
AGRÉGATS DE FINANCEMENT À FIN JANVIER 1998			
Endettement intérieur total	11 261,7	0,1	3,9
dont : État	3 812,1		7,8
Crédits à l'économie (c)	6 383,5	- 0,2	1,5
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX À FIN JANVIER 1998 (d)			
	–	–	16,4
(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 réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14			
Mise à jour le 2 avril 1998			

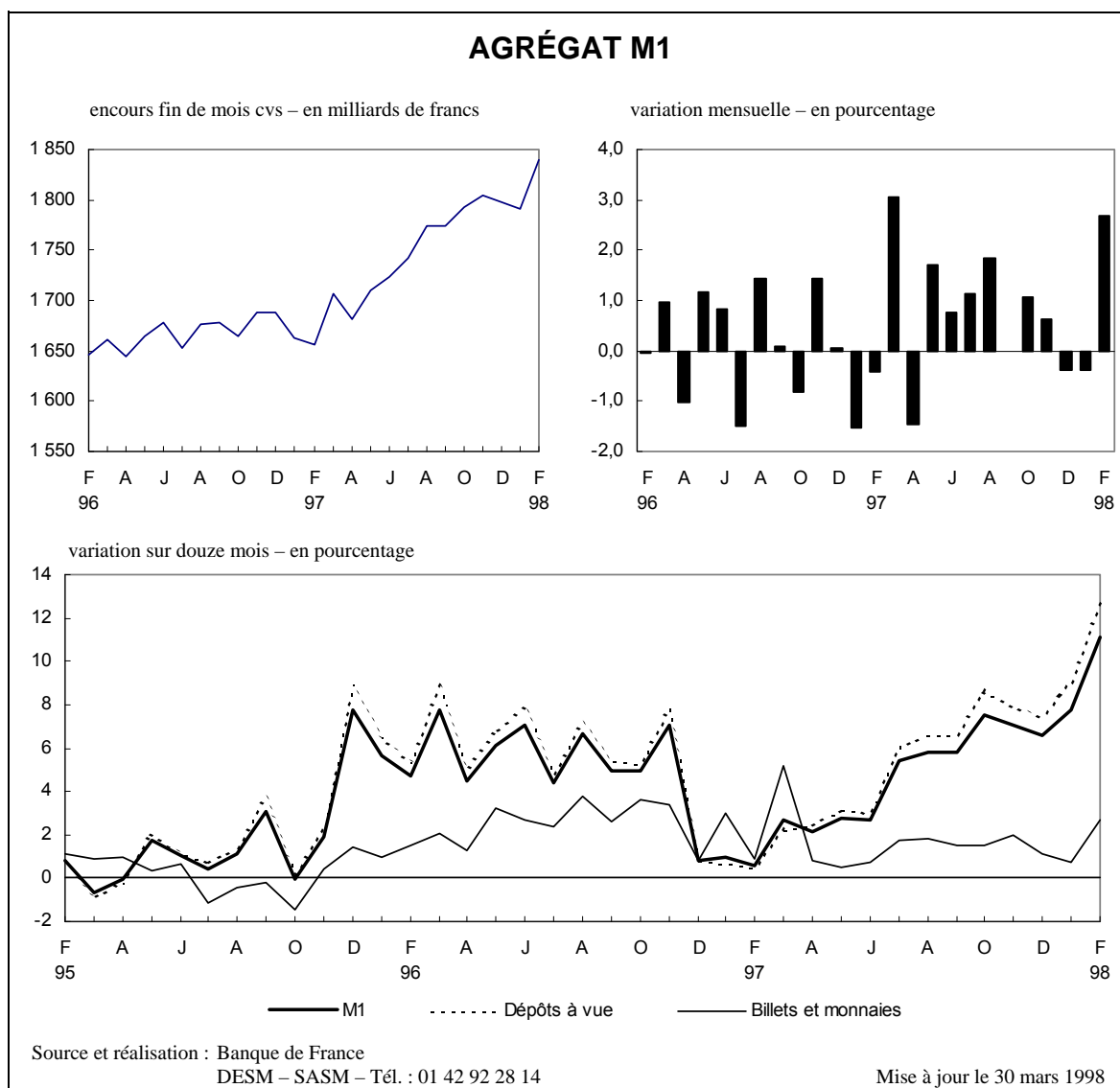
6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

(à fin février 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	
	Février 1998	Janvier 1998	Février 1998	Décembre 1997	Février 1998
AGRÉGATS DE MONNAIE					
<i>Billets et monnaies</i>	253,6	0,5	0,5	1,1	2,7
<i>Dépôts à vue</i>	1 550,8	- 0,5	3,1	7,5	12,6
Total M1	1 804,4	- 0,4	2,7	6,6	11,1
M2 – M1	1 740,4	1,8	1,2	9,2	10,0
<i>Livrets A</i>	715,4	2,2	1,1	3,0	5,2
<i>Livrets bleus</i>	97,6	1,5	1,5	4,2	6,5
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	163,8	- 0,2	0,9	5,5	5,4
<i>Codevi</i>	225,9	1,1	1,3	8,1	9,2
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	210,4	- 0,2	- 0,0	20,1	18,1
<i>Livrets jeunes</i>	30,2			17,6	14,4
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	297,1	1,2	2,1	24,2	22,2
Total M2	3 544,8	0,7	2,0	7,8	10,6
M3 – M2	1 843,3	2,8	- 1,3	- 8,2	- 5,9
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	117,9			4,1	9,3
<i>Dépôts à terme (a)</i>	333,5	1,6	1,2	- 12,8	- 8,3
<i>Bons de caisse et d'épargne</i>	155,9	- 1,0	- 1,2	- 3,9	- 4,2
<i>Titres de créances négociables (b)</i>	301,0	- 1,1	- 2,3	3,6	0,8
– Certificats de dépôt et BMTN	289,7			6,4	3,2
– Bons et BMTN des ISF	11,3			- 37,1	- 36,7
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	925,0	1,9	- 0,7	- 11,6	- 8,5
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	9,9				
Total M3	5 388,1	1,4	0,8	2,0	4,3
M4 – M3	94,5	- 22,8	- 1,2	52,0	- 2,1
<i>Bons du Trésor négociables</i>	71,8			80,6	- 1,9
<i>Billets de trésorerie et BMTN (b)</i>	22,7			- 20,3	- 2,5
Total M4	5 482,7	0,8	0,8	2,7	4,2
AGRÉGATS DE PLACEMENT					
<i>Plans d'épargne-logement</i>	1 072,8	- 0,6	0,1	13,8	10,1
<i>Autres comptes d'épargne (c)</i>	21,5				
<i>Plans d'épargne populaire</i>	660,1			12,6	10,8
– dont : Entreprises d'assurance	150,2				
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	162,8			44,9	39,4
<i>Bons de capitalisation</i>	296,0	0,1	- 0,0	- 1,7	- 1,7
Total P1	2 213,3	- 0,1	0,1	13,2	10,5
Total M3 + P1	7 601,4	1,0	0,6	5,0	6,1
<p>(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres</p> <p>(b) Les titres de créances négociables en francs détenus par les agents non financiers résidents sont classés dans M3 – M2 s'ils sont émis par des établissements de crédit (et assimilés), ou dans M4 – M3 s'ils sont émis par des agents non financiers résidents.</p> <p>(c) Comptes espèces associés aux plans d'épargne en actions, contrats d'épargne auprès des sociétés de crédit différé et autres comptes d'épargne à régime spécial</p> <p>Source et réalisation : Banque de France</p> <p>DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14</p> <p>Mise à jour le 30 mars 1998</p>					

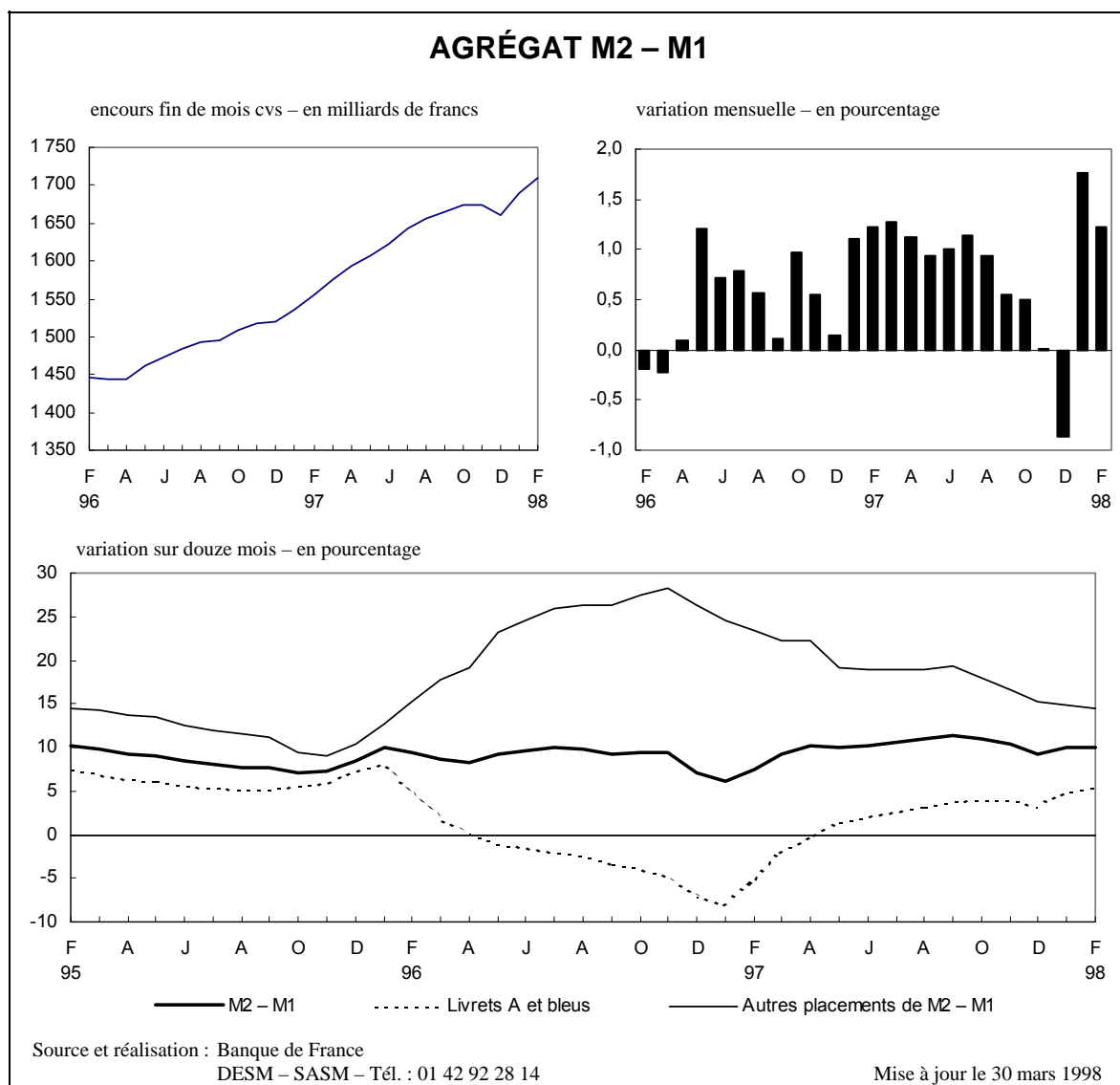
6.1.1. Les moyens de paiement (M1)



En février, l'agrégat M1 s'est accru de 2,7 %, après deux mois de baisse consécutive (– 0,4 % en décembre 1997 et janvier 1998). Son encours brut a atteint 1 804,4 milliards de francs.

En glissement annuel, la croissance de l'agrégat M1 s'est renforcée, atteignant 11,1 %, après + 7,8 % en janvier 1998. La détention de billets et monnaies par les agents non financiers a progressé de 2,7 % sur un an. Les dépôts à vue continuent d'afficher une vive progression (+ 12,6 % sur un an), soutenue par l'accroissement sensible des dépôts des correspondants du Trésor (établissements publics) sur les huit derniers mois et des dépôts de l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acos) auprès de la Caisse des dépôts et consignations depuis décembre 1997.

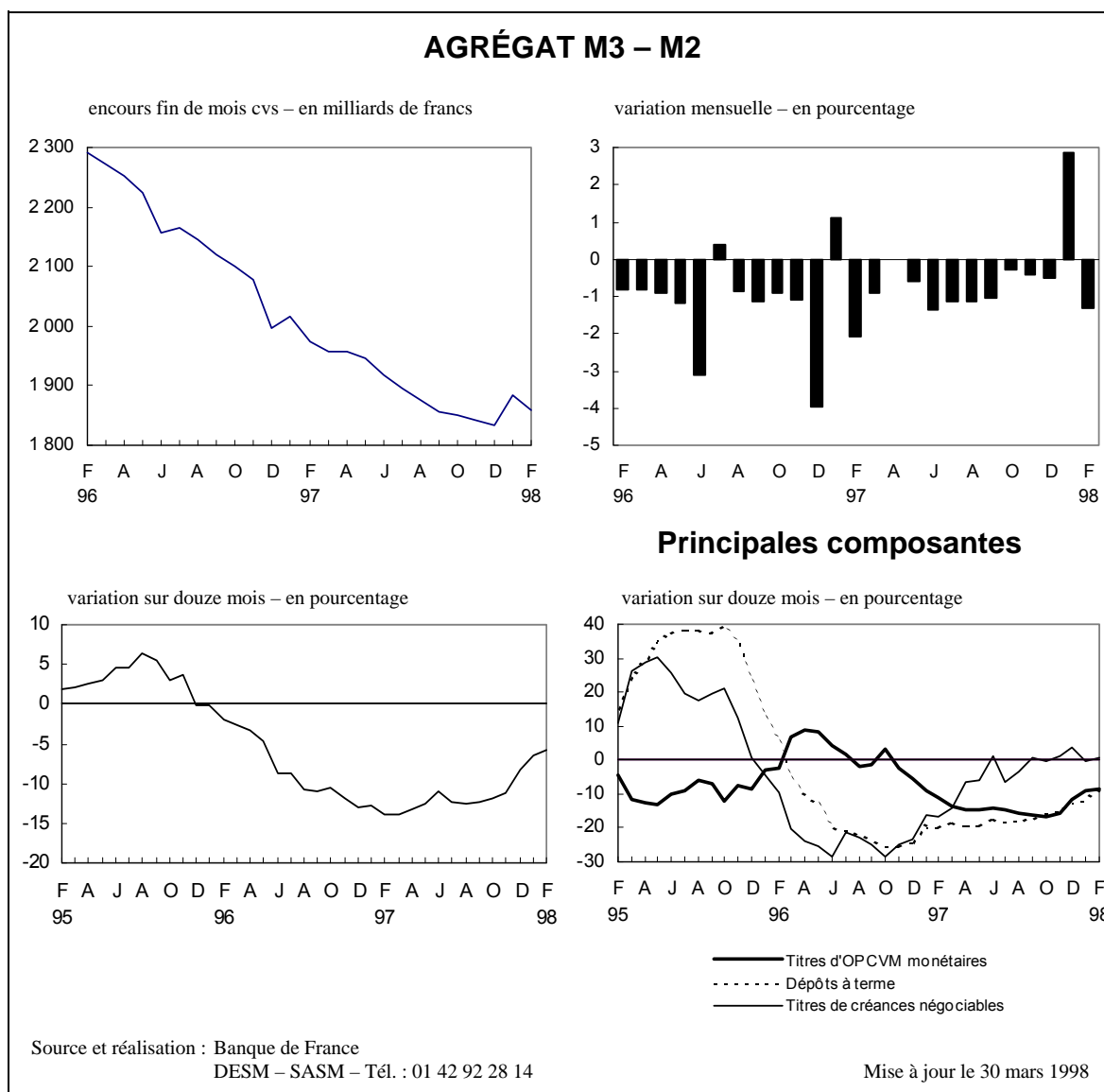
6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



Après le repli de décembre 1997, l'agrégat M2 – M1 a confirmé la reprise observée le mois précédent (+ 1,2 %, après + 1,8 % en janvier 1998). Son encours brut s'est établi à 1 740,4 milliards de francs.

En glissement annuel, la progression de cet agrégat est demeurée vive (+ 10,0 %, comme en janvier 1998). Hormis la pause observée en décembre 1997, l'accroissement des premiers livrets (A et bleus) et des Codevi n'a cessé de se renforcer depuis plus d'un an, atteignant respectivement 5,3 % et 9,2 % en février. Les livrets soumis à l'impôt, de même que les livrets d'épargne populaire, sont restés très prisés par le public (respectivement + 22,2 % et + 18,1 %) ; leur croissance annuelle tend toutefois à ralentir.

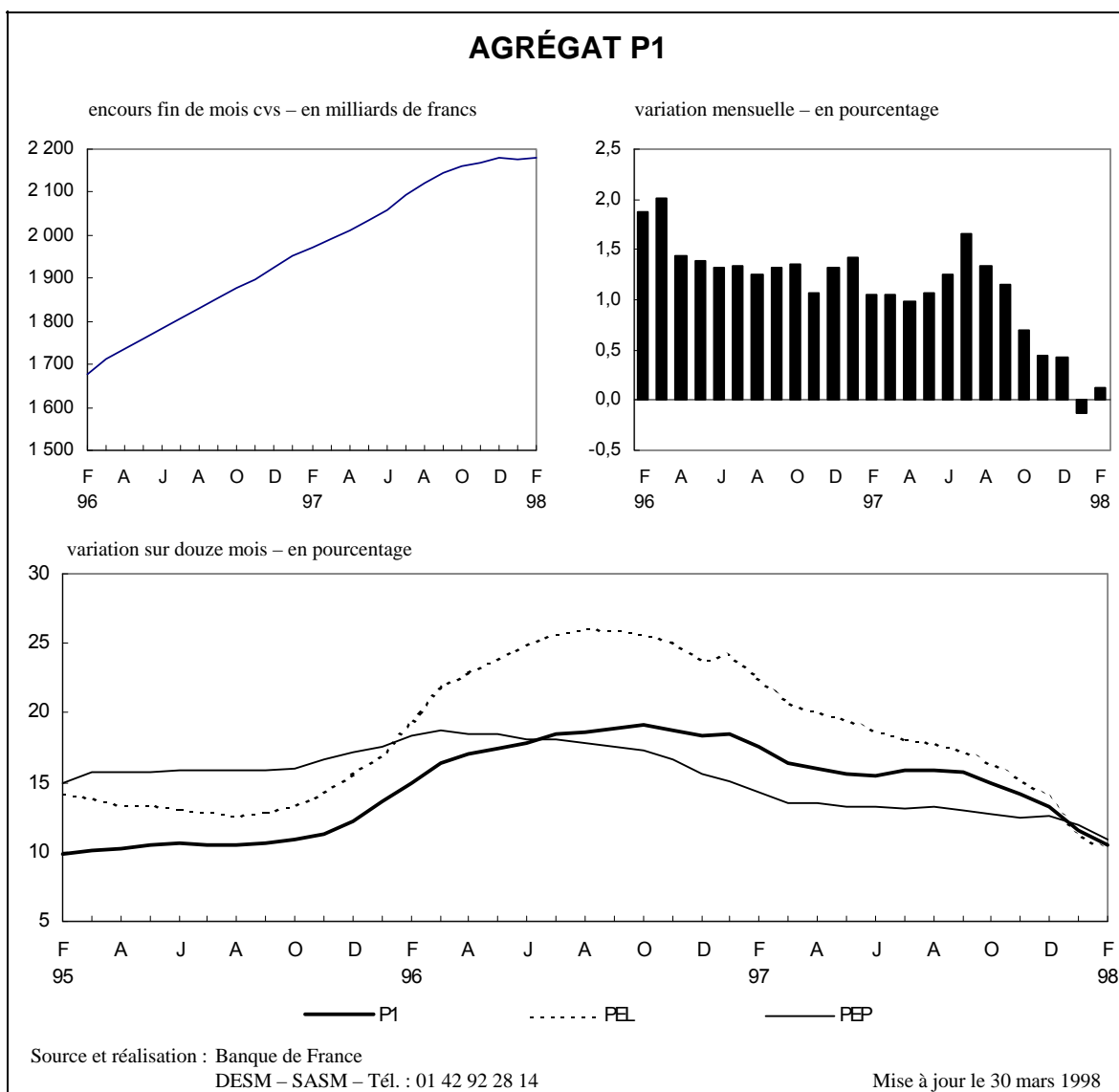
6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)



L'agrégat M3 – M2 a diminué de 1,3 % en février 1998, après une progression de 2,8 % en janvier. Son encours brut s'est établi à 1 843,3 milliards de francs.

En glissement annuel, la baisse de cet agrégat s'est poursuivie, à un rythme qui ralentit, toutefois, depuis plusieurs mois (de – 12,5 % en août 1997 à – 5,9 % en février 1998). Le repli des OPCVM monétaires sur douze mois est revenu de – 16,8 % en octobre 1997 à – 8,5 % en février 1998. Celui des dépôts à terme s'est établi à – 8,3 %. En revanche, les dépôts et titres de créances négociables en devises ont progressé de 9,3 % ; l'encours des titres de créances négociables en francs s'est légèrement accru (+ 0,8 %).

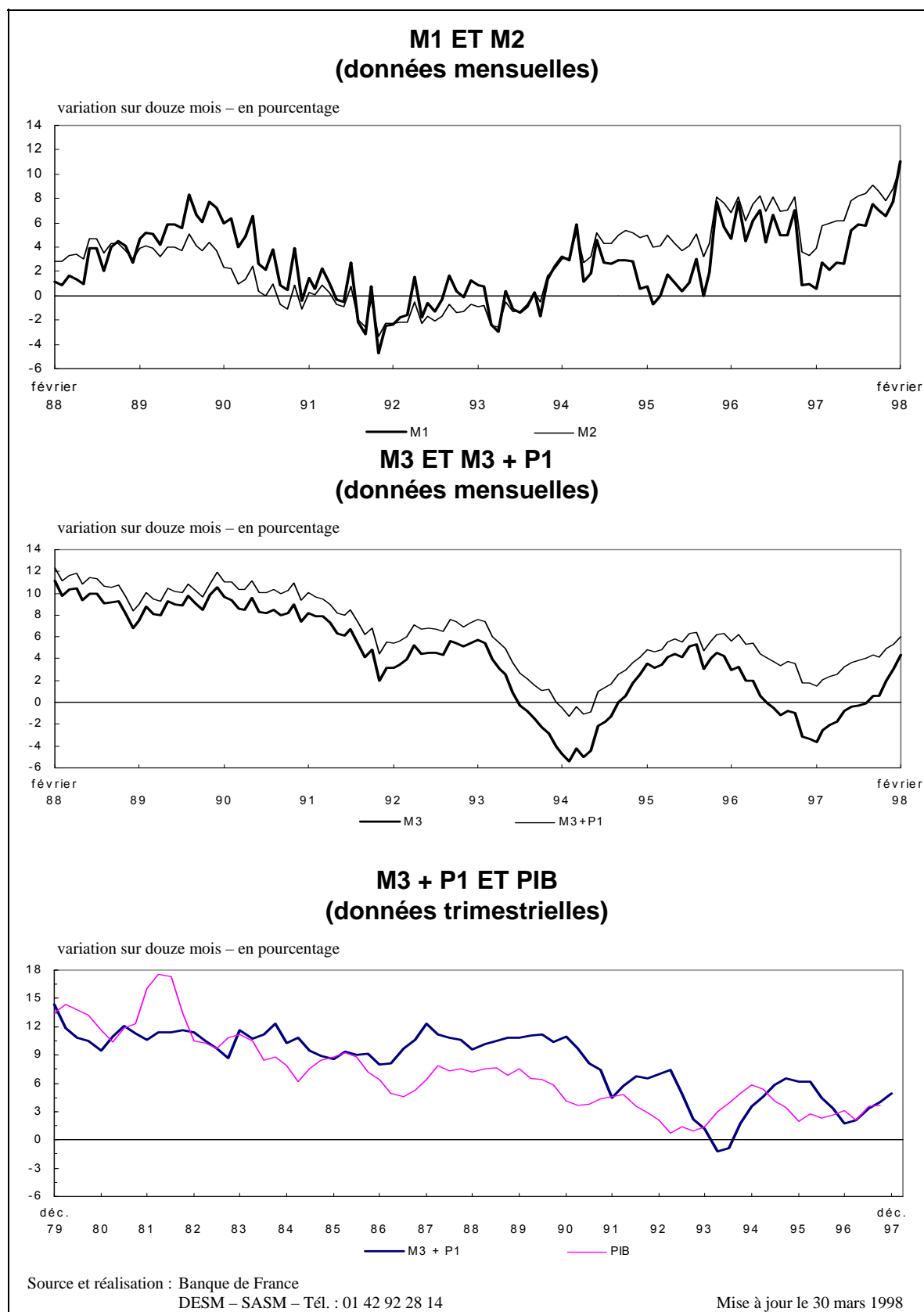
6.1.4. L'épargne contractuelle (P1)



L'agrégat P1 a été à peu près stable (+ 0,1 % en février, après – 0,1 % en janvier 1998). Son encours brut a atteint 2 213,3 milliards de francs.

Le glissement annuel de P1 s'est situé à + 10,5 %. Il continue de ralentir, reflétant la moindre progression annuelle des plans d'épargne-logement et des plans d'épargne populaire (respectivement + 10,1 % et + 10,8 %, après + 11,2 % et + 11,9 % en janvier 1998). Les titres d'OPCVM garantis ont conservé un rythme de croissance très vif sur douze mois (+ 39,4 %, comme en janvier).

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

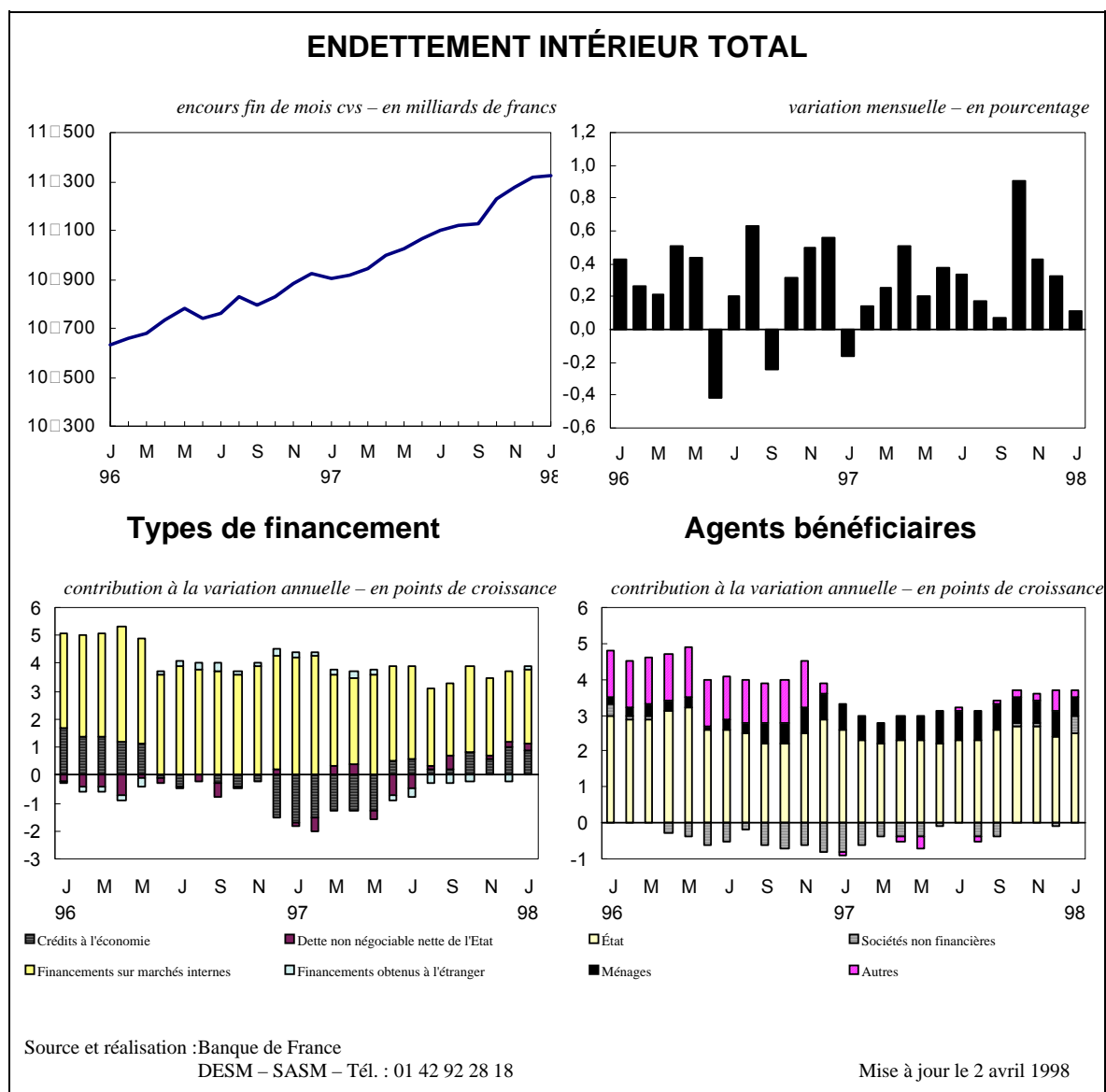


6.2. Le financement de l'économie

(à fin janvier 1998)

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)					
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs (a)		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts (a)	
	Janvier 1998	Décembre 1997	Janvier 1998	Décembre 1997	Janvier 1998
ENDETTEMENT INTÉRIEUR					
TOTAL	11 261,7	0,3	0,1	3,5	3,9
– État.....	3 812,1			7,3	7,8
– Sociétés	3 786,1			- 0,3	1,6
– Ménages.....	2 649,7			2,7	2,2
– Autres (b).....	1 013,8			5,9	2,6
CRÉDITS À L'ÉCONOMIE.....	6 383,5	0,0	- 0,2	1,8	1,5
– Sociétés	2 917,2	- 0,4	1,9	- 0,2	1,7
– Ménages.....	2 649,7	0,5	- 0,3	2,7	2,2
– Autres (b).....	816,6	- 0,2	- 6,4	5,1	- 1,3
DETTE NON NÉGOCIABLE					
NETTE DE L'ÉTAT (c).....	350,4	7,3	- 10,9	6,3	5,7
FINANCEMENTS SUR					
LES MARCHÉS INTERNES (d).....	4 263,9	0,3	1,4	6,8	7,4
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>1 511,4</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>	<i>8,9</i>	<i>10,5</i>
– État.....	1 237,3			10,8	10,4
– Sociétés	235,3			- 0,2	8,1
– Autres (b).....	38,8			–	–
<i>Sur le marché obligataire.....</i>	<i>2 752,5</i>	<i>- 0,8</i>	<i>0,9</i>	<i>5,8</i>	<i>5,8</i>
– État.....	2 190,5			6,3	6,4
– Sociétés	462,2			2,4	1,7
– Autres (b).....	99,8			–	–
CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS					
DES NON-RÉSIDENTS	121,4	- 5,8	5,2	- 14,0	7,5
OBLIGATIONS ÉMISES					
À L'ÉTRANGER	124,4	- 0,2	4,2	- 0,3	2,1
(a) Pour le calcul des glissements, le cumul des opérations de défaisance de la période considérée est réintégré dans l'encours de fin de période. (b) Ce poste regroupe les administrations publiques hors État, les administrations privées et les entreprises d'assurance. (c) Ce poste reprend le total des monnaies divisionnaires en circulation, des dépôts collectés par le Trésor, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes (Dakar 1 et 2), après déduction des opérations de pension sur titres réalisées avec les institutions financières. (d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18					
Mise à jour le 2 avril 1998					

6.2.1. L'endettement intérieur total (EIT)

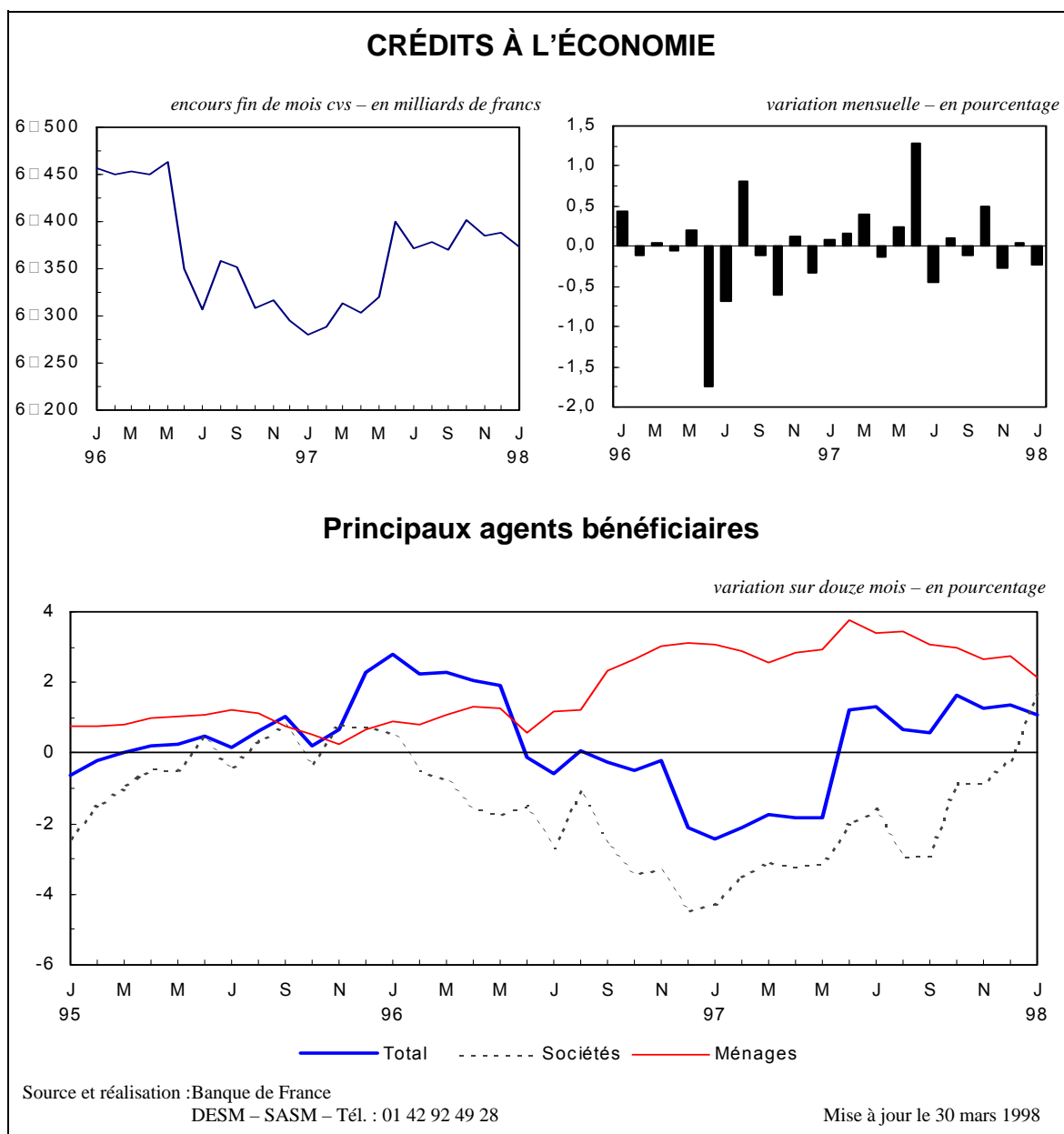


La progression mensuelle de l'endettement intérieur total s'est légèrement ralentie en janvier 1998 (+ 0,1 %, après + 0,3 % en décembre 1997). Son encours brut s'est établi à 11 261,7 milliards de francs.

En glissement annuel, la croissance de l'EIT a atteint 3,9 %. L'endettement de l'État s'est accru de 7,8 % et celui des sociétés de 1,6 %. L'endettement des ménages a vu sa progression ralentir légèrement (+ 2,2 % en janvier 1998, après + 2,7 % en décembre 1997).

La progression annuelle des crédits à l'économie est revenue de + 1,8 % en décembre 1997 à + 1,5 % en janvier. Celle des financements obtenus sur les marchés internes s'est renforcée (+ 7,4 % en janvier, après + 6,8 % en décembre 1997), notamment pour les financements de type monétaire (+ 10,5 % en janvier, après + 8,9 % en décembre 1997).

6.2.2. Les crédits ¹

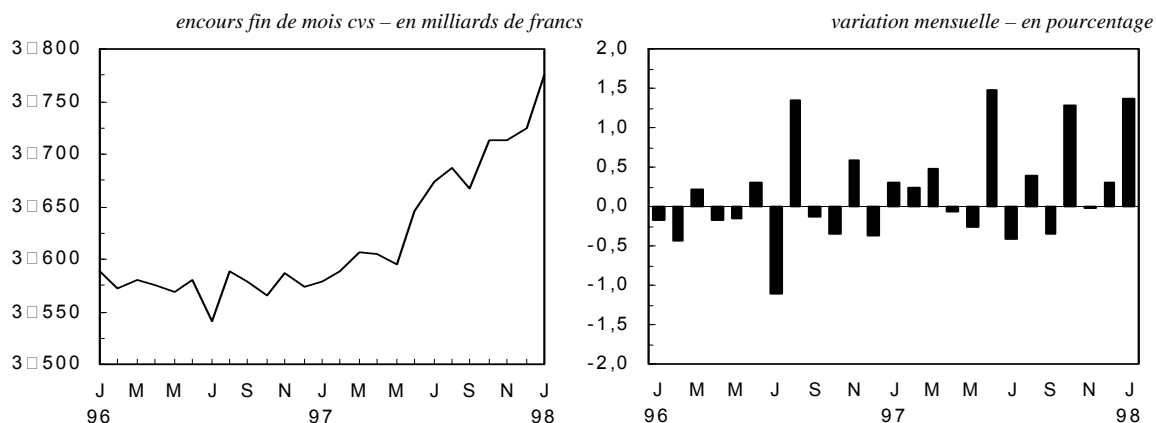


En janvier 1998, l'encours brut des crédits à l'économie a atteint 6 383,5 milliards de francs, soit une baisse de 0,2 % par rapport au mois précédent, qui résulte notamment du remboursement par la Cades de la quasi-totalité (82,2 milliards de francs) de la dette de l'Acoss reprise au 1^{er} janvier 1998.

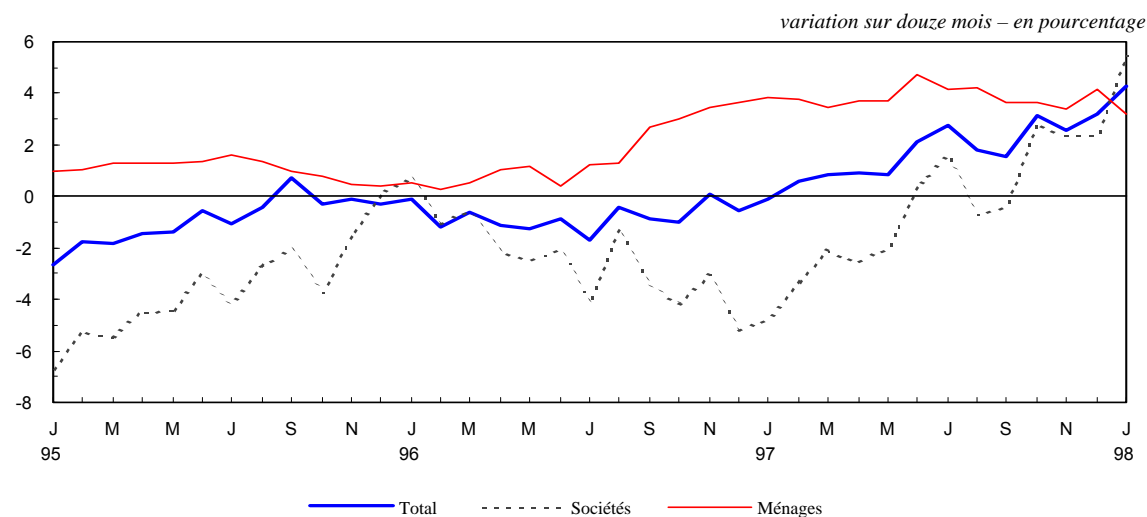
En glissement annuel, la progression des crédits à l'économie a atteint 1,5 %, après + 1,8 % en décembre 1997. Hors concours à l'Acoss, on observe une hausse annuelle de 1,7 %. Le glissement annuel de crédits aux ménages est revenu à + 2,2 % (après + 2,7 % en 1997), tandis que celui des crédits aux sociétés s'est établi à + 1,7 % (après – 0,2 % le mois précédent).

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.

CRÉDITS BANCAIRES



Principaux agents bénéficiaires



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

Mise à jour le 30 mars 1998

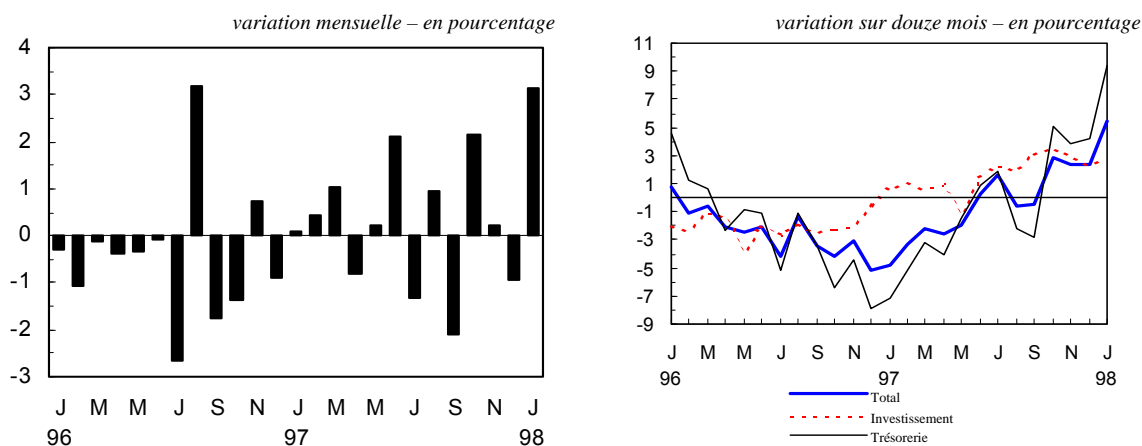
En janvier 1998, les crédits bancaires ont atteint 3 761,7 milliards de francs (encours brut), en augmentation de 1,4 %, après + 0,3 % en décembre 1997.

Leur glissement annuel s'est établi à + 4,5 %¹, confirmant la reprise de ces derniers mois. Le dynamisme des crédits bancaires aux sociétés est particulièrement net. Ils ont, en effet, augmenté de 5,4 % sur douze mois². Les crédits aux ménages ont continué de progresser à un rythme annuel assez élevé (+ 3,2 % à fin janvier).

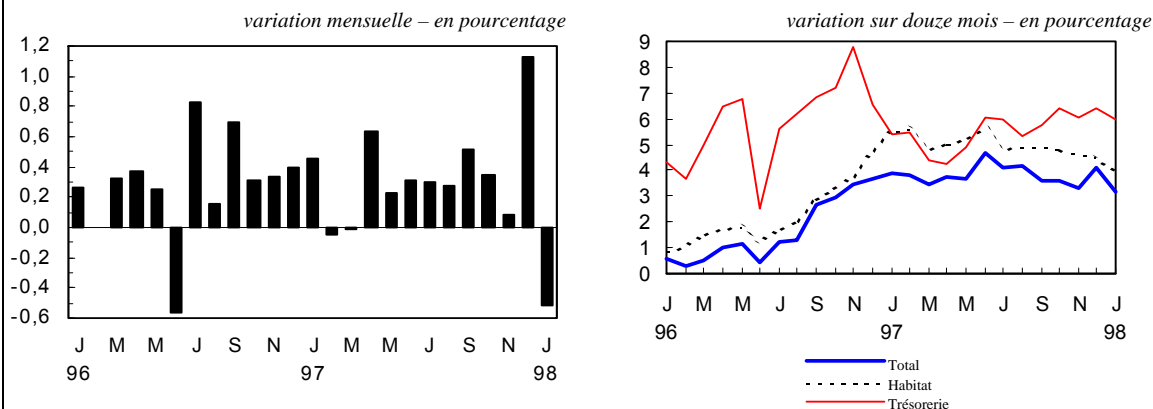
¹ Après correction de l'effet positif induit par la reprise des encours du Crédit national par la BFCE, devenue Natexis Banque

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 30 mars 1998

Les crédits bancaires aux sociétés ont augmenté de 3,1 % en janvier 1998, après une baisse de 1,0 % en décembre 1997. En glissement annuel, l'accélération continue observée depuis janvier 1997 reflète d'abord la très forte reprise des crédits de trésorerie (+ 9,3 % à fin janvier 1998, au lieu de -7,2 % à fin janvier 1997) et, à un degré moindre, le développement des crédits à l'investissement (+ 2,7 % à fin janvier 1998, au lieu de + 0,6 % à fin janvier 1997).

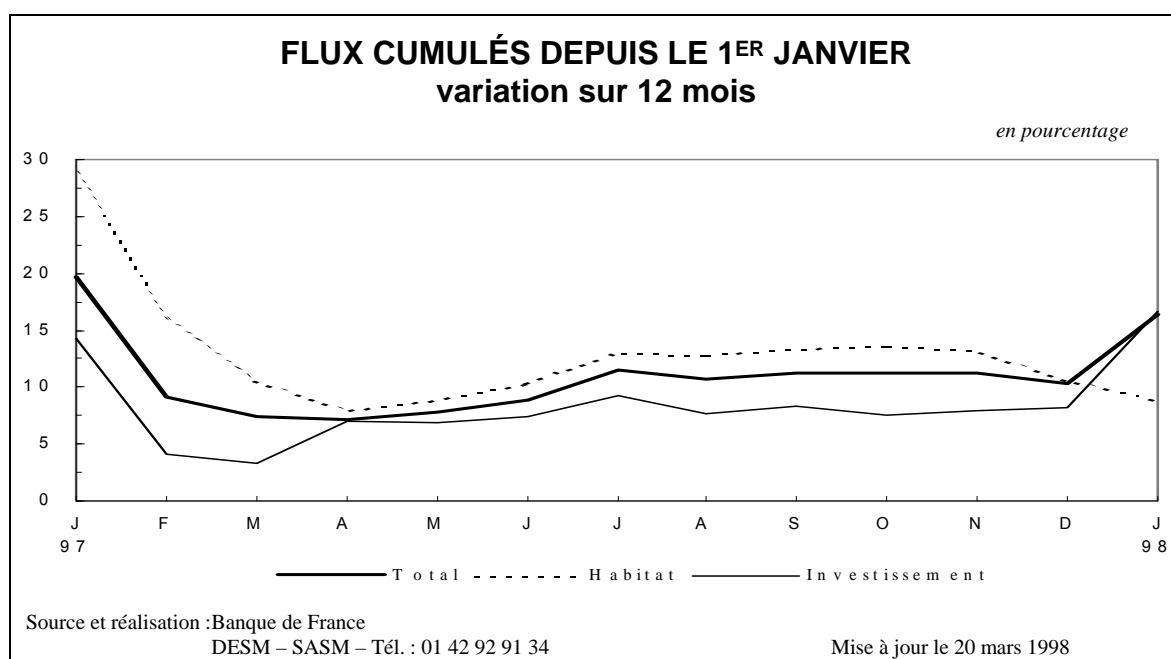
Les crédits bancaires aux ménages ont baissé de 0,5 % en janvier 1998, après une progression de 1,1 % en décembre 1997. En glissement annuel, la hausse des concours aux particuliers s'est élevée à 4,6 %, tandis que les prêts aux entrepreneurs individuels ont baissé de 0,3 %. La croissance des crédits à l'habitat (+ 3,9 %) et des crédits de trésorerie des particuliers (+ 6,0 %) est restée soutenue.

6.2.3. Estimation des prêts nouveaux ¹

FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1 ^{ER} JANVIER variation sur 12 mois			
(en pourcentage)			
	Total	Habitat	
1997			
Janvier	19,7	28,8	
Février	9,2	16,0	
Mars	7,4	10,5	
Avril	7,1	7,9	
Mai	7,7	8,9	
Juin	8,9	10,3	
Juillet	11,5	12,9	
Août	10,7	12,8	
Septembre	11,3	13,3	
Octobre	11,2	13,6	
Novembre	11,3	13,3	
Décembre	10,3	10,6	
1998			
Janvier	16,4	8,8	

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

Mise à jour le 20 mars 1998



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).

Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé en janvier 1998 est supérieur de 16,4 % à celui décaissé en janvier 1997.

Les prêts à l'habitat ont enregistré une progression annuelle de 8,8 %, nettement moindre que celle observée un an plus tôt. Les prêts à l'investissement affichent une hausse de 16,6 %.

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

RAPPORT SUR LA CONVERGENCE¹

Communiqué de presse du Conseil de la politique monétaire de la Banque de France, publié le 27 mars 1998

Le rapport de l'Institut monétaire européen (IME) a été transmis au Conseil le mercredi 25 mars. Selon l'article 109J du Traité, ce rapport porte sur « les progrès faits par les États membres dans l'accomplissement de leurs obligations pour la réalisation de l'Union économique et monétaire ». La Commission a transmis au Conseil, le même jour, son propre rapport avec ses recommandations. Selon le Traité, il appartient maintenant au Conseil des ministres Ecofin de formuler ses propres recommandations, au Parlement européen de donner son avis et, enfin, aux chefs d'État et de gouvernement de décider quels États membres remplissent les conditions nécessaires pour l'adoption d'une monnaie unique.

À ce stade de la procédure européenne, le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France appelle plus particulièrement l'attention sur les points suivants.

La convergence : le constat

Il y a six ans, en signant le Traité sur l'Union européenne, les Européens se sont fixé un objectif ambitieux : organiser la convergence de leurs monnaies, de l'évolution des prix, des taux d'intérêt de long terme et des gestions budgétaires, pour pouvoir se doter d'une même monnaie au plus tard le 1^{er} janvier 1999. La situation de départ étant celle d'économies encore très hétérogènes sur les plans monétaire, financier et budgétaire et les difficultés n'ayant pas manqué sur la route, le défi que les Européens ont relevé était redoutable. Le succès d'ensemble est incontestable (cf. le tableau synthétique des critères économiques pour 1997 ci-joint).

Cinq constatations méritent d'être soulignées :

- *quatorze pays sur quinze* ont un taux d'inflation inférieur à 2 % sur la période de douze mois finissant en janvier 1998. Tous ces pays respectent le critère d'inflation (moins de 2,7 %) ;
- *quatorze pays sur quinze* respectent le critère des taux d'intérêt de long terme (moins de 7,8 %) ;
- le mécanisme de change européen regroupe les monnaies de dix pays membres de l'Union depuis au moins sept ans. *Douze pays sur quinze* ont participé au mécanisme de change dans la période récente et leurs monnaies sont restées, dans l'ensemble, proches de leurs cours centraux pendant la période de deux ans, allant de mars 1996 à février 1998 ;
- *quatorze pays sur quinze* ont un déficit public total inférieur ou égal à 3 % du PIB en 1997 ;
- *dans un grand nombre de pays*, l'encours de la dette en proportion du PIB a diminué au cours des années récentes, même si beaucoup affichent encore un encours supérieur à 60 % de leur PIB.

Au-delà de ces constatations, le Conseil de la politique monétaire appelle particulièrement l'attention sur les trois points suivants.

¹ Sources : Commission européenne – IME (*Rapport sur la convergence*, mars 1998)

En premier lieu, la convergence monétaire, financière et budgétaire n'est pas le propre de quelques pays seulement, mais celui de l'Europe dans son ensemble. Il est remarquable que même les deux pays auxquels le Traité réserve la possibilité de ne pas entrer dans la monnaie unique — le Royaume-Uni et le Danemark — satisfont l'un et l'autre au critère d'inflation et au critère de déficit annuel. Tous les pays européens ont considéré qu'il était à la fois de leur intérêt national et de l'intérêt de l'Europe de mener des politiques de stabilité des prix et de réduction progressive et ordonnée des déficits publics.

En deuxième lieu, dans ce contexte, la performance de notre pays mérite d'être soulignée. Nous sommes l'un des trois pays qui respectent strictement les valeurs de référence de tous les critères de Maastricht, y compris celui de l'encours de la dette en proportion du PIB (avec le Luxembourg et la Finlande). Nous sommes parmi les trois premiers pour la stabilité des prix et pour les bas taux d'intérêt de long terme. Conformément au Traité, nos propres résultats constituent donc une référence pour l'appréciation des résultats de nos partenaires. Le Conseil de la politique monétaire avait dit, depuis sa création, que la stabilité interne et externe de la monnaie — gage essentiel de confiance — nous permettrait d'avoir de bas taux d'intérêt de marché.

En troisième lieu, en dépit de ces constatations encourageantes, la vigilance doit rester de règle. D'abord, parce que les résultats de l'année 1996 étaient beaucoup moins bons que ceux de l'année 1997 et que la constance dans les efforts, notamment budgétaires, s'impose à tous les Européens. Ensuite, quelques pays ont encore des encours de dette — en proportion du PIB — très élevés, en dépit de leur diminution récente. Ces pays sont donc appelés à poursuivre sur la période à venir des efforts importants de consolidation budgétaire, au-delà de ce qui est requis par le pacte de stabilité et de croissance. Enfin, parce qu'au-delà du constat concernant le passé, c'est l'avenir de stabilité de la zone euro future qui doit, dès à présent, retenir toute notre attention.

La convergence : assurer l'avenir

Le Traité insiste non seulement sur l'importance de la convergence au moment de l'entrée dans l'euro pour s'assurer de la solidité initiale de la construction, mais aussi sur la « soutenabilité » des performances réalisées par les différentes économies appelées à partager une même monnaie unique. Il est essentiel, en effet, pour le bon fonctionnement de la zone euro, que les économies membres continuent à être efficacement gérées dans les domaines monétaire et budgétaire, de manière à garantir durablement la cohésion, la stabilité et donc la prospérité de la zone euro.

La politique monétaire

La solidité et la stabilité de l'euro doivent être au moins aussi bonnes que celles des meilleures monnaies de l'Union européenne, au moins aussi bonnes que celles du franc aujourd'hui. C'est ce que demande le Traité. C'est ce que souhaitent nos concitoyens qui n'imaginent pas qu'il leur soit demandé d'échanger leur monnaie contre une autre qui serait moins bonne. C'est indispensable pour préserver la compétitivité de l'économie, permettre de bas taux d'intérêt de marché et donc favoriser la croissance, la création d'emplois et la lutte contre le chômage.

La politique monétaire de stabilité de la Banque centrale européenne et du Système européen de banques centrales sera garantie par l'indépendance de l'Institution, scellée par le Traité, et aidée par le soutien de l'opinion publique européenne profondément attachée, comme l'est la nôtre, à la stabilité de la monnaie. En dernier ressort, c'est devant l'opinion publique qu'une institution indépendante est responsable.

D'ici au 1^{er} janvier 1999, le Conseil de la politique monétaire continuera de veiller à ce que le franc préserve intégralement son haut niveau de crédibilité et de confiance, afin que l'euro hérite d'une confiance au moins aussi élevée que celle des meilleures monnaies européennes.

La politique budgétaire

Dans le domaine de la future politique budgétaire européenne, le Conseil de la politique monétaire appelle plus particulièrement l'attention sur les trois points suivants.

En premier lieu, un très bon fonctionnement de la surveillance mutuelle de leurs propres politiques budgétaires nationales par les gouvernements de la zone euro, dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance, est indispensable. En effet, l'Union européenne ne dispose pas d'un budget significatif du point de vue de la politique économique : le budget européen représente 1,27 % du PIB de l'Union. C'est donc l'ensemble des budgets nationaux des États membres qui jouent le rôle de budget de l'Union du point de vue du maniement de la politique budgétaire. De la qualité de cette surveillance budgétaire dépendra la préservation de la confiance dans l'euro, donc la confirmation de bas taux d'intérêt de marché à moyen et long terme dans la zone.

En deuxième lieu, tous les pays européens se sont fixé l'objectif à moyen terme d'avoir des finances publiques proches de l'équilibre ou en excédent. L'Institut monétaire européen a rappelé cet objectif à chacun des Quinze, sans exception, et a demandé à huit d'entre eux dont la France, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas, l'Autriche et le Portugal de faire des progrès supplémentaires. Le Conseil de la politique monétaire insiste sur ce point, essentiel pour la stabilité de la monnaie unique, et nécessaire pour favoriser la croissance, la création d'emplois et la lutte contre le chômage. Quatre arguments simples fondent cette recommandation : préserver les bas taux d'intérêt de marché, dégager les moyens financiers nécessaires aux investissements du secteur productif, conforter la confiance des ménages, conforter la confiance des entreprises. Il faut y ajouter un cinquième élément qui, à lui seul, est décisif : un pays membre de l'Union doit avoir un budget proche de l'équilibre ou en excédent en période de croissance, précisément pour permettre aux finances publiques de jouer un rôle plus expansif en période de basse conjoncture. Ce point est essentiel, tout particulièrement si l'on est en présence de « chocs asymétriques », c'est-à-dire de difficultés économiques particulières frappant un État membre et pas l'ensemble des autres.

Enfin, en troisième lieu, plusieurs pays — en particulier la Belgique et l'Italie — dont les encours de dette en proportion du PIB sont très supérieurs à la limite fixée par le Traité, doivent renforcer leur stratégie budgétaire, au-delà des orientations du pacte de stabilité et de croissance, de manière à atteindre dans un délai approprié le niveau de 60 % du PIB pour l'encours de leurs dettes publiques. Il est important pour la monnaie unique — en particulier pour la stabilité de l'euro, la confiance dans la monnaie, et donc la confirmation de bas taux d'intérêt de marché dans la zone — que les pays concernés corrigent leur situation dans le cadre d'une stratégie de long terme clairement affichée sur laquelle ils s'engageront.

Les réformes structurelles

L'Institut monétaire européen insiste sur la nécessité de réformes structurelles dans les différents pays membres de l'Union européenne. Le Conseil de la politique monétaire partage ce sentiment. Le FMI et l'OCDE estiment que 80 % environ du chômage enregistré en Europe continentale, c'est-à-dire dans la future zone euro, est d'origine structurelle. La meilleure politique monétaire et la meilleure politique budgétaire possibles sont des conditions nécessaires pour créer le plus d'emplois possibles et pour lutter efficacement contre le chômage. *Mais ce ne sont pas des conditions suffisantes.*

Dans le cas de l'économie française, mais aussi des économies allemande, belge, espagnole, italienne, etc. qui présentent malheureusement des niveaux de chômage anormalement importants, des réformes structurelles apparaissent particulièrement nécessaires.

La « coordination renforcée entre les politiques économiques », décidée l'an dernier par le Conseil européen de Luxembourg, porte en particulier sur « la surveillance des politiques structurelles menées par les États membres ». Cette coordination doit permettre d'identifier et de promouvoir les meilleures mesures structurelles favorables à la croissance et à la création d'emplois. Plus particulièrement à l'échelle de la future zone euro, il conviendrait peut-être d'envisager de généraliser, en les adaptant aux caractéristiques particulières de chaque pays, les réformes qui ont fait l'objet, dans tel ou tel pays membre, d'un consensus des grandes sensibilités politiques, d'un accord entre le patronat et les syndicats et qui sont considérées comme ayant donné de bons résultats.

TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES CRITÈRES ÉCONOMIQUES POUR 1997 (a)

Critères	Inflation (b)	Taux d'intérêt à long terme (c)	Déficit public (d)	Ratio dette/PIB (d)	Taux de change	
	Valeurs de référence				Date d'entrée dans le MCE	Évolution du taux de change
	< 2,7 %	< 7,8 %	< - 3,0 %	< 60 %		
Allemagne.....	1,4	5,6	- 2,7	61,3	mars 1979	Stabilité autour des cours centraux
Autriche	1,1	5,6	- 2,5	66,1	janvier 1995	Stabilité autour des cours centraux
Belgique.....	1,4	5,7	- 2,1	122,2	mars 1979	Stabilité autour des cours centraux
Danemark.....	1,9	6,2	0,7	65,1	mars 1979	Stabilité autour des cours centraux
Espagne.....	1,8	6,3	- 2,6	68,8	juin 1989	Stabilité autour des cours centraux
Finlande	1,3	5,9	- 0,9	55,8	octobre 1986	Stabilité autour des cours centraux
France.....	1,2	5,5	- 3,0	58,0	mars 1979	Stabilité autour des cours centraux
Grèce.....	5,2	9,8	- 4,0	108,7	mars 1998	Volatilité relativement élevée jusqu'à l'entrée dans le MCE
Irlande	1,2	6,2	0,9	66,3	mars 1979	Réévaluation de 3 % en mars 1998
Italie	1,8	6,7	- 2,7	121,6	novembre 1996	Stabilité autour des cours centraux
Luxembourg.....	1,4	5,6	1,7	6,7	mars 1979	Stabilité autour des cours centraux
Pays- Bas.....	1,8	5,5	- 1,4	72,1	mars 1979	Stabilité autour des cours centraux
Portugal.....	1,8	6,2	- 2,5	62,0	avril 1992	Stabilité autour des cours centraux
Royaume-Uni.....	1,8	7,0	- 1,9	53,4	Non participation au MCE	
Suède.....	1,9	6,5	- 0,8	76,6	Non participation au SME	

(a) Sources : Commission européenne – IME (*Rapport sur la Convergence*, mars 1998)

(b) Indices harmonisés, moyenne annuelle sur douze mois (février 1997-janvier 1998)

La valeur de référence est calculée en retenant la moyenne des trois meilleurs pays en termes d'inflation
— soit l'Autriche, la France et l'Irlande — à laquelle on ajoute 1,5 %.

(c) Moyenne annuelle sur douze mois (février 1997-janvier 1998)

La valeur de référence est calculée en retenant la moyenne des trois meilleurs pays en termes d'inflation à laquelle on ajoute
2 %.

(d) Notifications des États membres, printemps 1998

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en mars 1998

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 166 – mars 1998

Direction de la Conjoncture (Tél. : 01 42 92 29 18 – Télécopie : 01 42 92 49 10)

Cahier des titres de créances négociables – février 1998

Direction des Marchés de capitaux (Tél. : 01 42 92 41 71 – Télécopie : 01 42 92 41 92)

Les études de l'Observatoire des entreprises (T97/04) Délais de paiement et solde du crédit interentreprises – statistiques de 1988 à 1996

Direction des Entreprises (Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39) Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Auvergne – mars 1998 L'industrie et le BTP en Auvergne Premier bilan 1997 – perspectives 1998

Banque de France Clermont-Ferrand Secrétariat régional d'Auvergne (Tél. : 04 73 40 69 40 – Télécopie : 04 73 40 69 38) Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – mars 1998 Évolution de l'activité et des résultats en 1997 – prévisions 1998

Banque de France Rouen Secrétariat régional de Haute-Normandie (Tél. : 02 35 52 78 16 – Télécopie : 02 35 52 78 99) Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Limousin – mars 1998 Comportement des entreprises Résultats 1997 et perspectives 1998

Banque de France Limoges Secrétariat régional du Limousin (Tél. : 05 55 11 53 23 – Télécopie : 05 55 11 53 14) Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

L'équilibre du « policy-mix » de l'UEM : une condition essentielle de réussite pour la politique monétaire unique

par Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France (*Revue d'économie financière* – n° 45 – janvier 1998)

Le « policy-mix » : éditorial

par Pierre Jaillet, directeur des Études et Statistiques monétaires, et Jean-Paul Pollin (*Revue d'économie financière* – n° 45 – janvier 1998)

L'avenir proche de la banque électronique

par Daphné Salon, adjoint de direction au secrétariat général du Conseil national du crédit et du titre (*Épargne et Finance* – n° 1 – 1998)

Systèmes experts et analyse financière

par Alain Busac, responsable des études prospectives, ingénieur informaticien à la direction de l'Organisation et des Développements (*Revue du Financier* – n° 114 – 1998)

Des billets 100 % européens

entretien avec Alain Armand, directeur général de la Fabrication des billets (*Le Figaro magazine* – 14 mars 1998)

Le rationnement des petites entreprises sur le marché du crédit : mythe ou réalité ?

par Bernard Paranke, économiste à la direction des Entreprises, et Sylvie Cieply (*Banque & Marchés* – n° 33 – mars-avril 1998)

La mise en œuvre de l'euro : stratégies et choix d'un cadre opérationnel

par Denise Flouzat, membre du Conseil de la politique monétaire (*Vie & Sciences économiques* – n° 150 – hiver 1998)

L'euro, accélérateur de croissance

par Maxime Maury, adjoint du directeur de la Banque de France de Nanterre (*Vie & Sciences économiques* – n° 150 – hiver 1998)

La Banque de France doit pouvoir continuer à exercer ses 17 métiers actuels

entretien avec Alain Descamps, conseiller général représentant le personnel de la Banque de France, (*Les Échos* – 31 mars 1998)

L'euro est un énorme défi pour la France

entretien avec Jean-Pierre Gérard, membre du Conseil de la politique monétaire, (*Le Figaro* – 2 avril 1998)

Enquête sur l'an 2000 : des résultats contrastés

par Alain Dequier, adjoint au directeur de la Surveillance pour le système d'information, secrétariat général de la Commission bancaire, (*Banque* – n° 591 – avril 1998)

3. Communications des responsables de la Banque de France

Le grand jury RTL-Le Monde – LCI

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, sur RTL et LCI, le 22 mars 1998

Conférence de rédaction

avec Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, sur France Culture, le 27 mars 1998

É T U D E S

LA SITUATION ÉCONOMIQUE DES RÉGIONS : UNE ANALYSE COMPARATIVE

La présente étude constitue le deuxième volet d'une série de travaux destinés à mieux connaître les disparités économiques et financières des régions françaises ¹. Cette démarche s'appuie notamment sur un grand nombre de séries obtenues à partir des enquêtes statistiques ou de tendance qu'effectue régulièrement la Banque de France. Il s'agit de variables régionales brutes, de périodicité trimestrielle, disponibles directement ou après transformation. Ces données homogènes, dont on retient, sur la période 1989-1996, soit la moyenne arithmétique simple, soit le taux de croissance moyen, font l'objet de trois analyses en composantes principales (ACP). La première porte sur l'ensemble des variables retenues et permet de dégager au moins trois groupes de régions discriminées selon un critère d'activité économique générale. Les deux autres analyses statistiques s'attachent aux séries régionales reclassées en deux catégories : l'une regroupe les données reflétant le « secteur réel » et l'autre les données du « secteur financier », ce qui permet de mettre en évidence quelques familles de régions aux caractéristiques significativement comparables.

*Direction de la Conjoncture
Service d'Études et de Recherche sur la conjoncture* ²

¹ Les difficultés rencontrées dans la collecte des multiples informations nécessaires à l'étude ont conduit à ne pas retenir la Corse dans l'ensemble des régions suivies.

² Les divers traitements statistiques nécessaires à la réalisation de cette étude ont été réalisés par Marie-Pierre Leclair, du service d'Études et de Recherche sur la conjoncture, et Mathilde Sarré-Charrier, du magistère Économie et Gestion-Modélisation appliquée de l'Université de Paris X-Nanterre.

Dans une précédente étude ¹, qui portait sur la période 1986-1994, les tendances et le cycle suivis par chaque région française avaient été mis en évidence à partir de la seule opinion des chefs d'entreprises sur l'évolution de la production industrielle recueillie à l'occasion de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France. L'analyse proposée ici est quelque peu différente puisqu'il s'agit, par une approche statique, portant sur la période 1989-1996, de discriminer les régions françaises les unes par rapport aux autres au regard de multiples critères économiques.

La première étape de cette étude consiste à réunir un grand nombre de données afin de caractériser, de manière homogène, l'ensemble des régions françaises (1.). Ces variables collectées, dont on retient soit la moyenne arithmétique simple, soit le taux de croissance moyen sur la période de référence, font l'objet de trois analyses en composantes principales (ACP). À l'issue de ces traitements statistiques, les régions françaises peuvent être différenciées selon leurs caractéristiques économiques relatives (2.).

ACP : DÉFINITION ET INTERPRÉTATION

1. Définition générale

À partir d'un grand nombre d'individus qui se caractérisent par différentes variables (ou données), l'analyse en composantes principales (ACP), méthode statistique d'analyse de données quantitatives, permet de fournir un résumé de cette information foisonnante qui en rend la lecture possible. Le mode de réduction de l'information est dit « factoriel » en ce sens qu'il conduit à distinguer des axes (ou facteurs) qui s'apparentent à des variables synthétiques de l'information commune aux séries soumises à l'ACP. Le mode de réduction de l'information est aussi « linéaire » car chaque axe (ou facteur) se trouve linéairement lié à certaines des données introduites dans l'ACP et peut donc être interprété. Le degré de synthèse de l'information de chaque axe (ou facteur) issu de l'ACP est mesuré par l'inertie qu'il restitue, c'est-à-dire par son degré de synthèse de l'information par rapport aux autres axes (ou facteurs). Le premier axe (ou facteur) issu d'une ACP restitue le plus d'inertie. Les axes (ou facteurs) suivants restituent une part d'inertie décroissante. Habituellement, seuls les deux premiers axes (ou facteurs) d'une ACP sont retenus à l'analyse ; il est courant d'en indiquer le pourcentage d'inertie cumulée — somme de l'inertie respective de ces deux axes (ou facteurs). Les individus sont ensuite représentés graphiquement dans un plan factoriel formé par les deux axes (ou facteurs) retenus. Il est ainsi possible de regrouper visuellement des individus liés entre eux et d'esquisser une typologie de ces derniers.

2. Modalités d'interprétation des ACP de cette étude

L'objectif est ici de résumer l'information contenue dans les variables (ou données) caractéristiques de chacune des régions françaises (ou individus) (cf. annexe 1). Trois ACP sont réalisées : la première porte sur l'ensemble des variables caractéristiques des régions, la deuxième ne concerne que les données relevant du « secteur financier » et la dernière les données reflétant le « secteur réel ». Le pourcentage d'inertie cumulée par les deux premiers axes (ou facteurs) de chacune des trois ACP est présenté en annexe 2. Les tableaux de l'annexe 3 permettent d'interpréter les deux axes (ou facteurs) de chacune des trois ACP par la lecture de leurs coefficients de corrélation linéaire avec les variables. Cette interprétation est, par ailleurs, rappelée tout au long de la seconde partie de l'étude. Enfin, les régions sont projetées graphiquement dans le plan factoriel formé par les deux premiers axes (ou facteurs) de chacune des trois ACP afin d'esquisser une typologie des régions françaises.

¹ Cf. « Principales tendances régionales de la production industrielle lors du dernier cycle conjoncturel (1986-1994) », *Bulletin de la Banque de France* – n° 21 (septembre 1995)

1. Les sources et la mise en forme des séries utilisées

À chaque région française sont associées des données brutes de périodicité trimestrielle disponibles sur toute la période d'analyse (1989-1996). Ces séries appartiennent soit au « secteur réel », soit au « secteur financier ». Les contraintes d'homogénéité et de périodicité des données à retenir ont assez fortement pesé sur la sélection opérée.

1.1. Les séries rassemblées proviennent de sources multiples et regroupent des données quantitatives et des opinions d'informateurs recueillies à l'occasion d'enquêtes de conjoncture

1.1.1. Les données issues des enquêtes de tendance de la Banque de France

Les enquêtes de la Banque de France, menées sur l'ensemble du territoire métropolitain grâce à son réseau de succursales, recueillent notamment des informations qualitatives (ou d'opinions) auprès d'un échantillon représentatif d'entreprises industrielles, commerciales, de services et d'établissements de crédit. L'agrégation des opinions individuelles des informateurs permet d'obtenir des séries homogènes, nationales et régionales, de périodicités mensuelle, bimestrielle ou trimestrielle, sous forme de soldes d'opinions bruts ou désaisonnalisés.

Parmi l'ensemble des variables d'opinion, extraites de l'enquête mensuelle de tendance dans l'industrie, deux principales séries significatives de la conjoncture « réelle » des régions ont, plus particulièrement, été sélectionnées sur la période 1989-1996 : les opinions exprimées par les chefs d'entreprise sur l'évolution de la production et de la demande étrangère par rapport au mois précédent. Les valeurs de juillet et d'août de ces deux chroniques, non fournies par l'enquête, ont été complétées par interpolation linéaire, c'est-à-dire en considérant le taux de croissance moyen (entre juin et septembre). De plus, l'historique de ces deux soldes d'opinions mensuels a été trimestrialisé par simple moyenne arithmétique.

L'enquête de tendance auprès des établissements de crédit, réalisée tous les trois mois par la Banque de France, vise à cerner les comportements de ces établissements et de leur clientèle d'entreprises et de particuliers. De cette source, une série de conjoncture dite « réelle » et une série de conjoncture dite « financière » ont été retenues en vue de retracer le comportement des entreprises de chaque région : la première reflète l'opinion des établissements de crédit sur l'évolution des investissements physiques et financiers de l'ensemble des entreprises par rapport au trimestre précédent, la seconde concerne leur opinion sur l'évolution des difficultés de paiement.

1.1.2. Des statistiques régionales sur le montant des dépôts et crédits

Grâce aux déclarations de l'ensemble des établissements de crédit recueillies par la Banque de France dans le cadre des centralisations financières régionales des dépôts et des crédits effectuées tous les mois, deux séries brutes caractéristiques de la conjoncture dite financière des régions ont été retenues dans cette étude : le montant des dépôts et des crédits des ménages et des entreprises (en millions de francs) recensés dans chaque région en fin de trimestre.

1.1.3. Des données quantitatives sur la démographie des entreprises de chaque région

Parmi le très grand nombre de séries chronologiques régionales mises à jour régulièrement par l'INSEE, deux variables, de périodicité trimestrielle, relatives aux créations et défaillances d'entreprises ont été sélectionnées : le nombre de défaillances d'entreprises par date de publication au *Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales* (BODACC) pour l'ensemble des activités du secteur privé (hors agriculture, éducation, santé, activités associatives), ainsi que le nombre de créations d'entreprises pour l'ensemble de ces mêmes secteurs d'activités.

1.1.4. Des statistiques propres au secteur du bâtiment et des travaux publics ainsi que des données sur l'emploi

Des séries trimestrielles et régionales du nombre de logements déclarés commencés (ou mises en chantier de logements) et du nombre de demandeurs d'emploi en fin de trimestre sur la période 1989-1996 sont incorporées dans cette analyse.

Au total, les régions sélectionnées dans cette étude se caractérisent par des données brutes homogènes, de périodicité trimestrielle, de nature quantitative ou qualitative. *L'ensemble de ces données peut se répartir en fonction de deux grandes catégories.* La première rassemble les séries appartenant au « secteur financier » : défaillances d'entreprises (en nombre), dépôts (en encours), crédits (en encours) et difficultés de paiement (solde d'opinions). La seconde catégorie comprend les séries représentatives du « secteur réel » : créations d'entreprises (en nombre), investissements physiques et financiers (solde d'opinions), mises en chantier de logements (en nombre), nombre de demandeurs d'emploi en fin de mois (en nombre), production industrielle (solde d'opinions) et demande étrangère (solde d'opinions).

1.2. Les informations recueillies font l'objet d'un traitement statistique préalable à la réalisation des analyses en composantes principales

Afin de discriminer les différentes régions entre elles, une approche unique a été adoptée pour le traitement des séries de base. Il s'agit d'apprécier les données moyennes de chaque région sur la totalité de la période considérée (1989-1996), en faisant abstraction des évolutions trimestrielles des séries à l'intérieur de la période. Ainsi, ont été calculés (cf. annexe 1) le taux de croissance moyen de 1989 à 1996 des séries quantitatives exprimées tant en flux (créations et défaillances d'entreprises, mises en chantier de logements) qu'en stocks (dépôts, crédits, demandeurs d'emploi) et le solde d'opinions moyen des séries d'enquêtes (difficultés de paiement, investissements physiques et financiers, demande étrangère et production industrielle).

2. Sur la période étudiée (1989-1996), les analyses en composantes principales réalisées sur les évolutions des séries sélectionnées permettent de distinguer entre trois et cinq groupes caractéristiques de régions

Dans un premier temps, une ACP est réalisée sur l'ensemble des séries retravaillées de la base de données. Dans un second temps, une ACP sur les séries appartenant au seul « secteur financier » et une autre sur les variables du « secteur réel » sont effectuées.

Afin d'assurer une bonne lisibilité des résultats issus des ACP, seuls les deux premiers axes (ou facteurs) (cf. annexe 2), que l'on peut interpréter d'un point de vue économique (cf. annexe 3), sont retenus pour l'analyse. Par ailleurs, cette démarche permet d'obtenir une représentation graphique des régions dans le plan formé par les deux axes (ou facteurs) principaux de l'ACP.

2.1. L'ACP sur la totalité des variables permet clairement de discriminer au moins trois groupes de régions

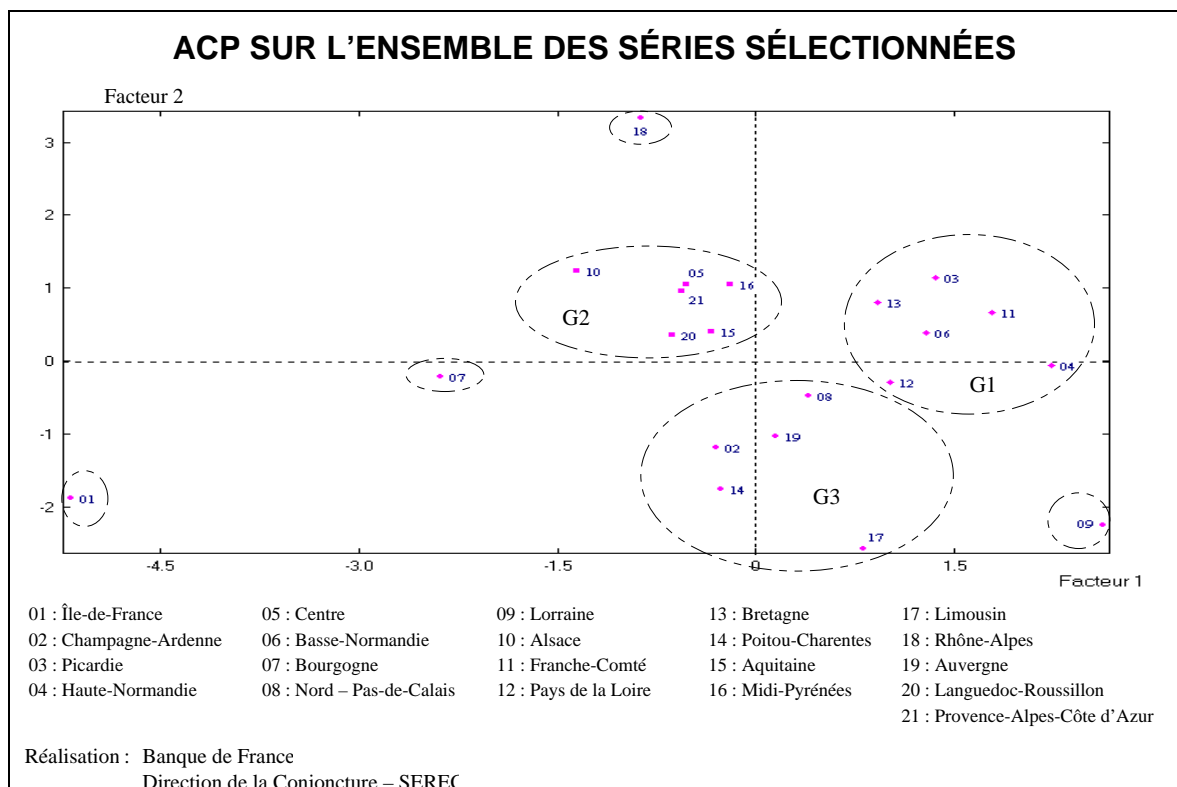
Les deux premiers axes (ou facteurs) restituent une inertie cumulée de 46,5 % :

– le premier axe (ou facteur) apparaît comme un indicateur de l'activité économique générale qui synthétise le maximum d'informations. Il est corrélé positivement avec les crédits, les dépôts et les mises en chantier de logements et, négativement avec l'opinion des chefs d'entreprise sur l'évolution de leur production industrielle, les défaillances et les créations d'entreprises ;

– le second axe (ou facteur) caractérise principalement l'évolution de l'économie réelle. Il est lié de manière significative aux difficultés de paiement, dans un sens négatif, et au nombre de demandeurs d'emploi et à l'investissement, dans un sens positif.

La représentation graphique des vingt et une régions sur le plan principal formé par ces deux premiers axes (ou facteurs) principaux (*cf.* graphique 1 ci-dessous) permet de distinguer clairement au moins trois groupes de régions et quatre régions atypiques (Île-de-France, Rhône-Alpes, Bourgogne et Lorraine).

Graphique 1



Ces quatre dernières régions occupent une position nettement excentrée par rapport aux autres :

– la situation de l'Île-de-France s'explique en raison d'évolutions financières (stagnation des dépôts et diminution des crédits) qui s'écartent sensiblement des valeurs observées pour les autres régions, alors même que la plupart des variables de l'Île-de-France, significatives de l'économie réelle, apparaissent plutôt supérieures à la moyenne, notamment au regard de la production industrielle et de la demande étrangère ;

– Rhône-Alpes se trouve également isolée des autres régions sur l'axe (ou facteur) 2, en raison d'une croissance moyenne du chômage plus forte qu'ailleurs et d'une évolution relativement favorable de l'investissement ;

– la Lorraine présente une hausse moyenne des dépôts relativement plus importante que celle des autres régions ainsi qu'une croissance élevée des mises en chantier de logements, ce qui se traduit par une valeur positive sur l'axe (ou facteur) 1. Son positionnement très négatif sur l'axe (ou facteur) 2 s'explique par une augmentation des difficultés de paiement et une évolution du chômage modérée comparativement aux autres régions ;

– enfin, la situation de la Bourgogne, très négative sur l'axe (ou facteur) 1, s'explique par une orientation positive de la production industrielle et la forte hausse des défaillances d'entreprises sur la période étudiée.

Le positionnement des autres régions permet de distinguer trois groupes :

– un premier groupe (G1) comprend les régions de Picardie, Haute-Normandie, Basse-Normandie, Franche-Comté, Pays de la Loire et Bretagne. L'ensemble de ces régions connaît une situation financière caractérisée par une croissance élevée des dépôts et des crédits alors que la conjoncture réelle y apparaît relativement peu dynamique avec, sur la période étudiée, une dégradation forte de l'investissement (hormis Bretagne et Picardie) et une opinion sur l'évolution de la production industrielle moins bien orientée qu'ailleurs (sauf Bretagne) ;

– un deuxième groupe (G2) inclut le Centre, l'Alsace, l'Aquitaine, le Midi-Pyrénées, le Languedoc-Roussillon et la Provence-Alpes-Côte d'Azur. Ces régions enregistrent globalement une croissance des dépôts et crédits plus modérée que celle du groupe précédent. Leurs variables conjoncturelles réelles révèlent dans l'ensemble une production industrielle bien orientée, alors que l'emploi y est plutôt plus dégradé qu'ailleurs ;

– un troisième groupe (G3) rassemble la Champagne-Ardenne, le Nord – Pas-de-Calais, le Poitou-Charentes, le Limousin et l'Auvergne. Au plan financier, l'augmentation des crédits est faible et certaines de ces régions enregistrent des difficultés de paiement en forte hausse (valeur négative sur l'axe (ou facteur) 2). Au plan de l'économie réelle, l'analyse révèle des évolutions contrastées de la production industrielle, un net fléchissement de l'investissement, alors que l'emploi paraît moins dégradé que dans les deux autres groupes de régions.

Au total, les positionnements obtenus traduisent largement l'influence des variables financières (notamment dépôts et crédits) et ne permettent guère de faire ressortir nettement des discriminations régionales en matière de conjoncture réelle.

2.2. L'ACP sur les séries appartenant au « secteur financier » et celle sur les données du « secteur réel » permettent de distinguer entre quatre et cinq groupes de régions

La distinction des régions au regard des deux regroupements (« secteur financier » et « secteur réel ») permet d'affiner l'analyse.

2.2.1. L'ACP sur les séries appartenant au « secteur financier » n'intègre pas la région Île-de-France

Compte tenu de sa très forte contribution à la constitution du premier axe (ou facteur) d'une ACP sur l'ensemble des données financières, il a paru préférable d'écarter celle-ci de l'analyse, afin de mieux rendre compte du positionnement entre elles des autres régions.

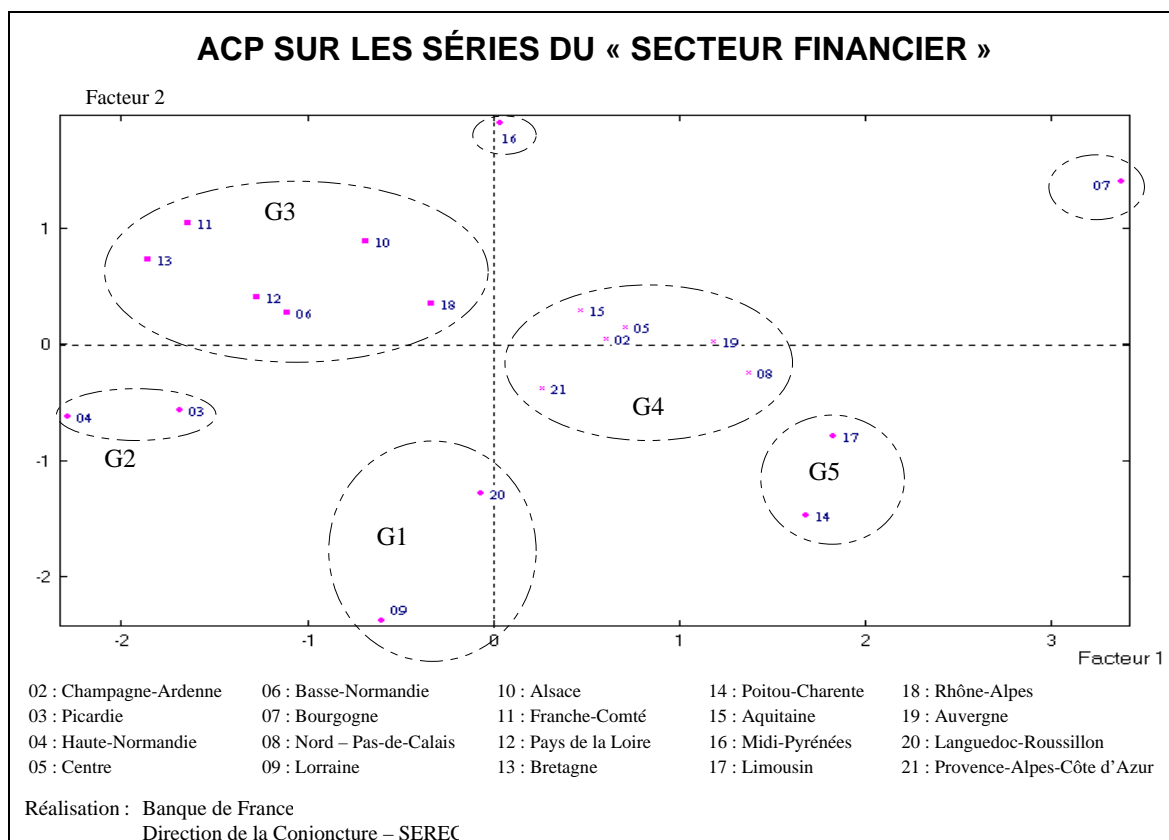
Les deux premiers axes (ou facteurs) de cette ACP (*cf.* graphique 2 ci-après), qui restituent une inertie cumulée de 74,7 %, peuvent faire l'objet d'une interprétation économique :

– l'axe (ou facteur) 1 apparaît fortement corrélé avec les dépôts, les crédits (corrélations négatives), ainsi qu'avec les défaillances d'entreprises et plus faiblement avec les difficultés de paiement (corrélations positives). Il permet de positionner de façon globale les régions selon l'évolution de leur activité financière. Ainsi, les régions situées à gauche du centre du graphique se caractérisent par une forte croissance de l'activité financière et une diminution des défaillances d'entreprises et des difficultés de paiement (inversement celles situées à droite subissent plutôt un ralentissement d'activité et une dégradation de leur situation financière) ;

– l'axe (ou facteur) 2 est caractéristique de la variable « difficultés de paiement ».

La représentation graphique des vingt régions considérées dans le plan principal constitué de ces deux premiers axes (ou facteurs) permet de distinguer cinq groupes de régions.

Graphique 2



– Un premier groupe (G1) comprend la Lorraine et le Languedoc-Roussillon. Ces deux régions connaissent d'importantes difficultés de paiement et une croissance relativement modeste des crédits. Néanmoins, cette situation ne s'accompagne pas d'un nombre de défaillances d'entreprises plus élevé qu'ailleurs.

– Un deuxième groupe (G2) inclut la Picardie et la Haute-Normandie. Ces deux régions enregistrent une bonne tenue de leur activité financière avec, notamment, une évolution des défaillances d'entreprises moindre que celle des autres régions.

– Un troisième groupe (G3) rassemble la Basse-Normandie, l'Alsace, la Franche-Comté, les Pays de la Loire, la Bretagne et Rhône-Alpes. Ces régions bénéficient d'une très bonne situation en matière de dépôts et de difficultés de paiement et d'une situation dégradée en termes de défaillances d'entreprises.

– Un quatrième groupe (G4), constitué de la Champagne-Ardenne, du Centre, du Nord – Pas-de-Calais, de l'Aquitaine, de l'Auvergne et de la Provence-Alpes-Côte d'Azur, se caractérise par une évolution de l'activité financière assez neutre par rapport aux groupes précédents.

– Enfin, le Poitou-Charentes et le Limousin (G5) sont marqués par d'importantes difficultés de paiement conjuguées à une croissance modeste des crédits et une hausse sensible des défaillances d'entreprises.

Deux régions occupent des positions particulières :

– la Bourgogne, où les défaillances d'entreprises ont progressé le plus significativement, alors que la situation en termes de difficultés de paiement y est plutôt meilleure que la moyenne, tandis que les crédits octroyés ne progressent que très faiblement ;

– le Midi-Pyrénées, dont le positionnement s'explique essentiellement par une forte amélioration de sa situation en termes de difficultés de paiement.

2.2.2. L'ACP sur les séries reflétant le « secteur réel » intègre la région Île-de-France

L'ACP sur les variables du thème de l'économie réelle (cf. graphique 3 ci-dessous) comprend, pour chacune des régions françaises, les créations d'entreprises, les opinions des établissements de crédit sur les investissements physiques et financiers des industriels, les demandes d'emplois, les mises en chantier de logements, l'opinion des chefs d'entreprise sur la demande étrangère et la production industrielle.

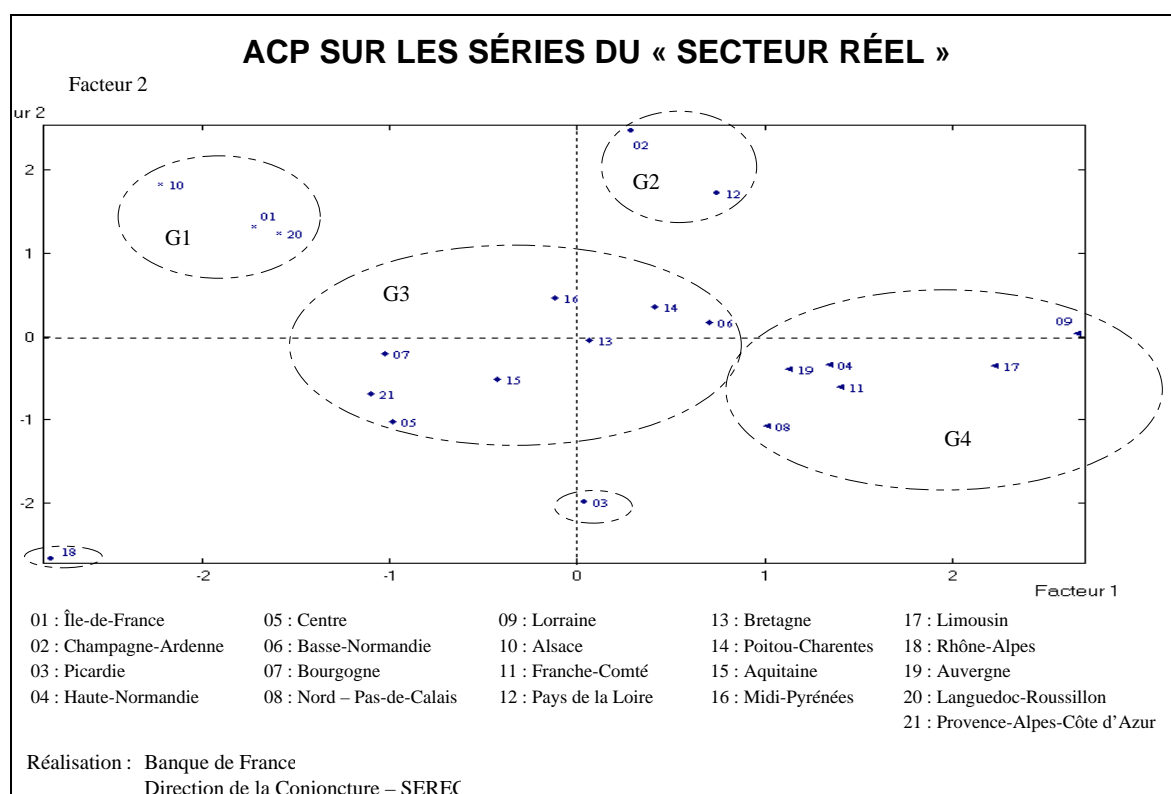
Les deux premiers axes (ou facteurs) restituent une inertie cumulée de 57,3 % :

– l'axe (ou facteur) 1 est corrélé négativement avec le nombre de demandeurs d'emploi, l'investissement, l'opinion sur l'évolution de la production industrielle et positivement avec les mises en chantier de logements. Ce facteur représente plutôt l'évolution de la conjoncture à court terme ;

– l'axe (ou facteur) 2 est essentiellement corrélé positivement avec les taux de croissance régionaux des créations d'entreprises, la production industrielle, les mises en chantier de logements et, négativement avec l'investissement. Il représente plutôt la croissance potentielle de moyen terme.

La représentation graphique des vingt et une régions dans le plan principal constitué de ces deux premiers axes (ou facteurs) permet d'établir quatre groupes principaux.

Graphique 3



– Un premier groupe (G1) comprend l'Île-de-France, l'Alsace et le Languedoc-Roussillon. Leur position dans le plan factoriel indique, d'une part, que ces régions ont connu, sur la période considérée, une évolution conjoncturelle favorable par rapport à celle des autres régions et, d'autre part, qu'elles présentent des perspectives de croissance de moyen terme satisfaisantes à travers le rythme des créations d'entreprises.

– Un deuxième groupe (G2) rassemble la Champagne-Ardenne et les Pays de la Loire. Ces régions ont connu une bonne situation conjoncturelle sur la période récente. À plus long terme, leurs perspectives d'activité demeurent plutôt avantageuses, si l'on se réfère à l'évolution des créations d'entreprises et l'évolution des mises en chantier de logements y paraît supérieure à la moyenne.

– Un troisième groupe (G3) inclut le Centre, la Basse-Normandie, la Bourgogne, la Bretagne, le Poitou-Charentes, l'Aquitaine, le Midi-Pyrénées et la Provence-Alpes-Côte d'Azur. Ces régions, comparativement aux autres, se caractérisent par une évolution moyenne tant sur le plan conjoncturel qu'en ce qui concerne les potentialités de croissance.

– Un quatrième groupe (G4) rassemble la Haute-Normandie, le Nord – Pas-de-Calais, la Lorraine, la Franche-Comté, le Limousin et l'Auvergne. Ces régions présentent une situation conjoncturelle moins favorable — valeur positive sur l'axe (ou facteur) 1 — : la faible croissance de la production s'accompagne pourtant d'une évolution très modérée du chômage, et leurs perspectives de croissance de moyen terme ne sont pas très vigoureuses (forte baisse de l'investissement).

Deux régions se démarquent de l'ensemble :

– la Picardie, qui enregistre la plus forte baisse de la croissance des créations d'entreprises, alors même que sa situation conjoncturelle apparaît proche de la moyenne ;

– la région Rhône-Alpes, qui connaît une dégradation conjoncturelle (forte croissance du chômage), tandis que ses perspectives d'activité manquent de netteté car elles sont marquées à la fois par le plus faible ralentissement observé de l'investissement et par une diminution des mises en chantier de logements.

Ainsi, pour chaque ACP thématique, les régions françaises étudiées (mise à part la région Île-de-France, aux caractéristiques financières atypiques, qui n'est pas représentée dans le tableau ci-après) peuvent se répartir, de la meilleure situation relative à la moins bonne, de la manière suivante.

RÉCAPITULATIF DES SITUATIONS ÉCONOMIQUES DES RÉGIONS		
Régions	Axe (ou facteur) financier	
	Activité financière	Difficultés de paiement
Basse-Normandie.....	↗	↗
Alsace.....	↗	↗
Franche-Comté.....	↗	↗
Pays de la Loire.....	↗	↗
Bretagne.....	↗	↗
Rhône-Alpes.....	↗	↗
Midi-Pyrénées.....	→	↗
Bourgogne.....	↗	↘
Lorraine.....	↗	↘
Picardie.....	↗	↘
Haute-Normandie.....	↗	↘
Languedoc-Roussillon.....	→	↘
Champagne-Ardenne.....	↘	→
Centre.....	↘	→
Aquitaine.....	↘	→
Auvergne.....	↘	→
Nord – Pas-de-Calais.....	↘	↘
Provence-Alpes-Côte d’Azur.....	↘	↘
Poitou-Charentes.....	↘	↘
Limousin.....	↘	↘
↗ : Amélioration ou évolution favorable → : Neutralité ou stabilité ↘ : Dégradation ou évolution défavorable Réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SEREC		

RÉCAPITULATIF DES SITUATIONS ÉCONOMIQUES DES RÉGIONS		
Régions	Axe réel	
	Évolution conjoncturelle de court terme	Évolution conjoncturelle de moyen terme
Île-de-France.....	↗	↗
Alsace.....	↗	↗
Languedoc-Roussillon.....	↗	↗
Midi-Pyrénées.....	→	↗
Bretagne.....	→	→
Rhône-Alpes.....	↗	↘
Champagne-Ardenne.....	↘	↗
Pays de la Loire.....	↘	↗
Poitou-Charentes.....	↘	↗
Centre.....	↗	↘
Bourgogne.....	↗	↘
Aquitaine.....	↗	↘
Provence-Alpes-Côte d'Azur.....	↗	↘
Picardie.....	→	↘
Basse-Normandie.....	↘	→
Lorraine.....	↘	→
Haute-Normandie.....	↘	↘
Nord – Pas-de-Calais.....	↘	↘
Franche-Comté.....	↘	↘
Limousin.....	↘	↘
Auvergne.....	↘	↘
↗ : Amélioration ou évolution favorable → : Neutralité ou stabilité ↘ : Dégradation ou évolution défavorable Réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SEREC		

ANNEXE 1

ÉVOLUTIONS SUR LA PÉRIODE 1989-1996 DES SÉRIES DE LA BASE DE DONNÉES

TAUX DE CROISSANCE DES SÉRIES QUANTITATIVES						
	Créations d'entreprises	Défaillances d'entreprises	Mises en chantier de logements	Crédits	Dépôts	Demandes d'emplois
Île-de-France	- 0,15	3,08	0,94	- 0,18	0,49	1,15
Champagne-Ardenne.....	- 0,19	2,86	6,45	1,15	1,40	1,08
Picardie	- 0,86	0,95	1,96	1,50	1,52	1,23
Haute-Normandie.....	- 0,46	1,41	3,05	1,51	1,78	1,07
Centre.....	- 0,56	3,68	2,87	1,24	1,39	1,54
Basse-Normandie	- 0,51	1,86	4,73	1,32	1,61	1,37
Bourgogne.....	- 0,40	6,51	2,51	0,89	1,24	1,21
Nord – Pas-de-Calais	- 0,39	2,05	4,29	0,96	1,26	0,99
Lorraine	- 0,51	1,63	6,18	1,27	1,64	0,83
Alsace	0,30	3,70	3,36	1,31	1,72	1,28
France-Comté	- 0,45	2,35	3,98	1,49	1,62	1,18
Pays de la Loire	- 0,08	2,43	3,86	1,32	1,74	1,25
Bretagne.....	- 0,53	1,91	3,72	1,36	1,79	1,05
Poitou-Charentes	- 0,38	3,86	3,78	0,95	1,52	0,95
Aquitaine	- 0,40	2,57	1,46	1,11	1,44	1,22
Midi-Pyrénées	- 0,27	2,69	4,66	1,09	1,52	1,33
Limousin	- 0,57	4,93	3,60	1,09	1,43	0,79
Rhône-Alpes	- 0,33	2,18	- 0,28	1,23	1,50	1,73
Auvergne.....	- 0,23	2,28	1,54	0,87	1,43	0,79
Languedoc-Roussillon.....	- 0,15	2,08	3,44	1,18	1,56	1,52
Provence-Alpes-Côte d'Azur	- 0,64	1,51	1,75	1,34	1,14	1,45

ANNEXE 1 (suite)

MOYENNE ARITHMÉTIQUE SIMPLE DES SÉRIES D'OPINIONS				
	Difficultés de paiement	Investissements physiques et financiers	Demande étrangère	Production industrielle
Île-de-France.....	7,9	- 28,5	14,1	10,2
Champagne-Ardenne.....	7,2	- 29,5	15,2	8,9
Picardie.....	8,4	- 20,0	11,6	6,3
Haute-Normandie.....	9,7	- 33,4	6,5	6,0
Centre.....	7,8	- 20,7	5,1	8,5
Basse-Normandie.....	2,4	- 32,1	10,3	6,6
Bourgogne.....	2,4	- 18,9	7,0	9,4
Nord – Pas-de-Calais.....	8,7	- 15,5	3,4	5,8
Lorraine.....	27,7	- 28,4	5,5	5,6
Alsace.....	0,2	- 16,1	9,4	9,9
France-Comté.....	- 4,3	- 30,9	- 0,3	6,7
Pays de la Loire.....	2,2	- 42,7	11,4	6,6
Bretagne.....	- 2,2	- 20,9	12,2	7,8
Poitou-Charentes.....	24,2	- 24,1	5,6	8,8
Aquitaine.....	4,2	- 25,5	13,3	6,4
Midi-Pyrénées.....	- 11,2	- 25,0	4,0	8,6
Limousin.....	19,8	- 32,0	10,7	5,0
Rhône-Alpes.....	2,6	- 5,6	8,3	6,1
Auvergne.....	6,6	- 28,7	4,3	6,2
Languedoc-Roussillon.....	18,2	- 27,2	11,1	9,5
Provence-Alpes-Côte d'Azur	8,5	- 25,6	11,8	8,4

ANNEXE 2

INERTIE RESTITUÉE PAR LES AXES (OU FACTEURS) RETENUS DES DIVERSES ACP RÉALISÉES

ACP SUR LES VARIATIONS OU MOYENNES ARITHMÉTIQUES DE LA TOTALITÉ DES SÉRIES SÉLECTIONNÉES		
<i>(en pourcentage)</i>		
Axes (ou facteurs)	Inertie	Inertie cumulée
1	27,5	27,5
2	19,0	46,5

ACP SUR LES VARIATIONS OU MOYENNES ARITHMÉTIQUES DES SÉRIES DU « SECTEUR FINANCIER »		
<i>(en pourcentage)</i>		
Axes (ou facteurs)	Inertie	Inertie cumulée
1	50,1	50,1
2	24,6	74,7

ACP SUR LES VARIATIONS OU MOYENNES ARITHMÉTIQUES DES SÉRIES DU « SECTEUR RÉEL »		
<i>(en pourcentage)</i>		
Axes (ou facteurs)	Inertie	Inertie cumulée
1	32,8	32,8
2	24,5	57,3

INTERPRÉTATION DES COMPOSANTES PRINCIPALES DES DIVERSES ACP RÉALISÉES

ACP SUR LES LES VARIATIONS OU MOYENNES ARITHMÉTIQUES DE LA TOTALITE DES SÉRIES SÉLECTIONNÉES		
Variables	Axe 1	Axe 2
Défaillances d'entreprises.....	--	-
Dépôts	+++	+
Crédits	++++	++
Difficultés de paiement		---
Créations d'entreprises	--	
Investissements physiques et financiers.....	-	++
Demandes d'emplois.....	-	++++
Mises en chantier de logements	++	--
Demande étrangère.....	-	
Production industrielle	---	
Sources : Banque de France – INSEE – Ministère du Logement – Ministère du Travail		

ACP SUR LES VARIATIONS OU MOYENNES ARITHMÉTIQUES DES SÉRIES DU « SECTEUR FINANCIER »		
Variables	Axe 1	Axe 2
Défaillances d'entreprises.....	+++	+
Dépôts	---	
Crédits	---	
Difficultés de paiement	+	---
Sources : Banque de France – INSEE		

ACP SUR LES VARIATIONS OU MOYENNES ARITHMÉTIQUES DES SÉRIES DU « SECTEUR RÉEL »		
Variables	Axe 1	Axe 2
Créations d'entreprises	-	+++
Investissements physiques et financiers.....	--	--
Demandes d'emplois.....	---	
Mises en chantier de logements	++	++
Demande étrangère.....	-	+
Production industrielle	---	++
Sources : Banque de France – INSEE – Ministère du Logement – Ministère du Travail		

++++/---- : corrélation supérieure à 80 %

+++/-- : corrélation entre 60 % et 80 %

++- : corrélation entre 40 % et 60 %

+/- : corrélation entre 20 % et 40 %

Les corrélations inférieures à 20 % ne sont pas mentionnées.

A N A L Y S E S

ADJUDICATIONS DE VALEURS DU TRÉSOR BILAN DE L'ANNÉE 1997

La détente des taux déjà enregistrée en 1995 et 1996 s'est très nettement poursuivie en 1997, avec un phénomène d'aplatissement de la courbe des taux.

L'État a donc modifié sa politique d'émission en privilégiant les OAT (progression de 14 % du volume nominal total émis) et en diminuant les montants émis de BTAN (– 6 %) et de BTF (– 19 %). Au total, le volume d'émission a baissé de 8,5 %, passant de 1 535 milliards de francs en 1996 à 1 404 milliards en 1997.

Par ailleurs, il a changé une partie des modalités d'émission : suppression des séances spécifiques aux titres libellés en écus, réduction des délais de règlement et évolution des règles d'emprise.

Direction des Titres

Service des Adjudications de titres et de Gestion de TCN

■ La présente étude examine les dispositions nouvelles prises par la direction du Trésor et les calendriers indicatifs d'émission.

■ Elle dresse un bilan statistique des adjudications organisées par la Banque de France.

■ Elle récapitule les autres interventions sur la structure de la dette publique réalisées à l'initiative de la direction du Trésor.

1. Dispositions nouvelles prises par la direction du Trésor

1.1. Révision des listes des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) et des correspondants en valeurs du Trésor (CVT)

En janvier 1997, la liste des spécialistes en valeurs du Trésor comptait vingt membres et les correspondants en valeurs du Trésor étaient au nombre de deux, ABN Amro et la Compagnie financière BZW. Un remaniement des deux listes SVT et CVT a été opéré en avril 1997, avec la nomination de ABN Amro en qualité de SVT, BZW demeurant l'unique CVT.

Le 30 juin 1997, à la suite du rapprochement de la Caisse nationale de Crédit agricole et de la Banque Indosuez, le Crédit agricole Indosuez est devenu SVT, en remplacement de ces deux établissements. Le nombre des SVT a donc été ramené à vingt.

La prochaine sélection de l'ensemble du groupe des SVT devrait avoir lieu en mars 1998.

1.2. Modification du cahier des charges des spécialistes en valeurs du Trésor

Le nouveau cahier des charges applicable à compter du 1^{er} janvier 1997 fait obligation aux SVT de participer de façon significative aux transactions des marchés gris et secondaire (2 % du total des transactions pour chaque catégorie de produits, distingués par leur maturité résiduelle, au lieu de 3 % auparavant).

En ce qui concerne les adjudications, chaque SVT doit prendre une participation s'élevant au minimum, en moyenne sur les quatre derniers trimestres, à 2 % des volumes adjugés de façon compétitive dans chacune des catégories de produits : bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF), bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN) et obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus.

Les SVT doivent contribuer à assurer la liquidité du marché de la pension contre valeurs du Trésor.

Par ailleurs, les règles relatives au montant maximum des soumissions (2 milliards de francs et 100 millions d'écus) et à l'emprise globale (40 % du montant total adjugé hors ONC1) s'appliquent à l'ensemble des adjudications de BTF, mais elles ne s'appliquent qu'aux deux premières émissions d'une échéance d'OAT ou de BTAN.

1.3. Modification du calendrier des adjudications en écus

Après avoir modifié la périodicité des adjudications de valeurs du Trésor en écus qui, de bimestrielles étaient devenues mensuelles en 1996, le Trésor a supprimé, à compter de juillet 1997, les adjudications réservées aux seules valeurs en écus qui se tenaient chaque deuxième jeudi du mois.

Les OAT en francs et en écus ont alors été adjugées au cours de la même séance, le premier jeudi du mois, et les BTAN en francs et en écus, au cours de la séance du troisième jeudi du mois. Si le nombre de lignes d'OAT à adjuger devait être supérieur à quatre, le Trésor se réservait la possibilité d'émettre les lignes à taux variable au cours d'une autre séance qui se tiendrait le même jour à 15 heures.

2. Calendriers indicatifs des émissions de valeurs du Trésor

Au début de chaque période de référence (année, semestre ou trimestre), l'État publie un calendrier d'émission des valeurs du Trésor par catégorie de titres. Toutefois, ce programme n'a qu'un caractère indicatif.

2.1. Émissions d'OAT

La direction du Trésor établit annuellement le calendrier des adjudications d'OAT qui interviennent le premier jeudi de chaque mois et portent sur au moins 1 milliard de francs pour chaque ligne. En 1997, elle avait prévu d'émettre un montant global de l'ordre de 320 milliards de francs sur les lignes suivantes :

- une tranche à taux fixe d'échéance 10 ans, au choix l'OAT 5,50 % avril 2006 déjà existante, ou une OAT à créer d'échéance 2007 ou 2008 ;
- si les conditions du marché s'y prêtaient, d'autres lignes à taux fixe ou variable existantes ou à créer.

Dans le cas où une adjudication porterait sur des titres à taux fixe et à taux variable, une indication spécifique serait donnée quant au montant à émettre pour les lignes à taux variable.

2.2. Émissions de bons du Trésor

La direction du Trésor établit le calendrier d'émission des bons du Trésor :

- trimestriellement, pour les BTF, d'une durée au plus égale à un an (25 semaines à 29 semaines pour les BTF à 6 mois et 41 semaines à 52 semaines pour les BTF à 1 an) et dont les adjudications ont lieu chaque lundi ;
- semestriellement, pour les BTAN à 2 ans ou 5 ans, dont les adjudications ont lieu le troisième jeudi de chaque mois. Il était prévu d'adjuger au moins 1 milliard de francs sur au moins une ligne de bons à 2 ans ou 5 ans et pour un montant global de l'ordre de 280 milliards.

Afin d'améliorer la sécurité du marché des valeurs du Trésor, les délais de règlement ont été ramenés :

- pour l'ensemble des BTF, à compter de janvier 1997, au jeudi suivant l'adjudication ;
- pour les BTAN et les OAT en francs et en écus, à compter de juillet, à une semaine calendaire après l'adjudication.

2.3. Émissions d'OAT et de bons du Trésor en écus

La direction du Trésor a annoncé qu'au premier semestre 1997, les adjudications d'OAT ou de BTAN en écus auraient lieu chaque deuxième jeudi du mois pour un montant minimum de 100 millions d'écus.

Au second semestre, afin de rendre plus homogènes les émissions de titres libellés en francs et en écus, dans la perspective de la préparation de la politique d'émission de l'UEM, il prévoyait d'émettre les titres simultanément dans les deux devises, lors de l'adjudication mensuelle des OAT et des BTAN.

L'État prévoyait de créer, le cas échéant, de nouvelles lignes d'emprunts en fonction de ses besoins de financement, sans toutefois préciser les caractéristiques des lignes à émettre. En fonction des circonstances de marché, il se réservait également la possibilité d'annuler ou de déplacer une adjudication, l'annonce en étant faite au plus tard le vendredi précédent.

2.4. Autres opérations

L'État se réservait la possibilité de procéder, par appels d'offres ou par syndication, à des opérations d'échange ou de rachat de titres ainsi qu'à des échanges de devises ou de taux d'intérêt. Il pouvait notamment procéder à des rachats ou à des échanges de titres en francs ou en écus afin de gérer l'échéancier des remboursements pour 1998.

L'État prévoyait la possibilité d'annuler une adjudication figurant au calendrier ou, au contraire, de procéder à des adjudications supplémentaires en fonction de ses besoins de financement. De même, il se réservait le droit de créer des lignes nouvelles en francs ou en écus à long ou à moyen terme et de recourir à la procédure d'émission par syndication.

3. Bilan statistique des adjudications organisées par la Banque de France en 1997

3.1. Adjudications d'obligations assimilables du Trésor

Les tableaux figurant en annexes 1, 2, 3 et 4 récapitulent les principaux éléments statistiques concernant les adjudications d'OAT réalisées en 1997.

3.1.1. Les émissions par adjudication ont porté sur 10 lignes d'OAT

(8 en francs dont 2 à taux variable et 2 en écus)

Pour les OAT libellées en francs :

- une ligne à 10 ans adjugée chaque mois et constituant la ligne de référence : au premier semestre, il s'agissait de l'OAT 5,50 % avril 2007, émise pour la première fois en janvier, remplacée au second semestre par une échéance nouvelle, l'OAT 5,50 % octobre 2007 ;
- une ligne à 7 ans : l'OAT 6,75 % octobre 2004, créée en 1994 et adjugée une seule fois en avril 1997 ; la précédente adjudication de cette échéance remontait à septembre 1994 ;
- une ligne à 11 ans : l'OAT 8,50 % octobre 2008, émise trois fois au cours de l'exercice, en juin, octobre et décembre ;
- une ligne à 14 ans : l'OAT 6,50 % avril 2011, émise en moyenne une fois par trimestre ;
- deux lignes à taux variable : l'OAT TEC 10 octobre 2006, émise pour la première fois en avril 1996 et adjugée en 1997, au mois de janvier, puis remplacée par une nouvelle ligne l'OAT TEC 10 janvier 2009, adjugée de mars à décembre 1997, à l'exception des mois d'août et octobre ;
- une ligne à 28 ans : l'OAT 6 % octobre 2025, émise au second semestre uniquement, en août et décembre.

Pour les OAT libellées en écus :

- une échéance à 7 ans : l'OAT 6,75 % avril 2002, créée en 1994 et adjugée en avril et juin ;
- une échéance à 10 ans : l'OAT 5,50 % avril 2007, créée en 1997 avec les mêmes caractéristiques que la ligne en francs de même échéance.

Au premier semestre, les OAT en écus et en francs ont été adjugées séparément. L'échéance à 10 ans en écus a été émise chaque mois de janvier à juin et simultanément à l'OAT en écus 6,75 % avril 2002 en avril et juin.

Au second semestre, les titres ont été émis dans les deux devises au cours de la même séance d'adjudication.

En juillet et novembre aucune OAT n'a été émise en écus ; de plus l'adjudication de juillet n'a porté que sur deux lignes en francs, tandis que l'État émettait régulièrement trois ou quatre lignes les autres mois.

3.1.2. La direction du Trésor a placé un montant nominal pour les OAT en francs en hausse de 20,8 % par rapport à l'année précédente

Le montant total des OAT en francs émises par voie d'adjudication a atteint, en 1997, 286,7 milliards de francs (contre 237,4 milliards en 1996 et 238,2 milliards en 1995). Sur ce total, 255,4 milliards de francs ont été attribués après dépouillement des soumissions compétitives, lesquelles ont été servies à hauteur de 47 % en moyenne (contre 41,4 % en 1996 et 52,1 % en 1995) et 31,3 milliards au titre des offres non compétitives (ONC).

Les ONC ont représenté 10,9 % du montant total adjudgé, réparties entre les offres d'avant séance (1,5 %) et les offres postérieures à la séance (9,4 %).

Les montants globaux adjudgés pour les OAT en francs se sont répartis comme suit

– 6,75 % octobre 2004 :	2,7 milliards de francs ;
– TEC 10 octobre 2006 :	6 milliards de francs ;
– 5,50 % avril 2007 :	104,8 milliards de francs ;
– 5,50 % octobre 2007 :	94,9 milliards de francs ;
– 8,50 % octobre 2008 :	14,8 milliards de francs ;
– TEC 10 janvier 2009 :	31,8 milliards de francs ;
– 6,50 % avril 2011 :	22,5 milliards de francs ;
– 6 % octobre 2025 :	9,2 milliards de francs.

Les graphiques en annexes 5 et 6 retracent l'évolution des montants nominaux adjudgés mensuellement au cours de l'année 1997 en francs et en écus.

Les montants émis sur les deux lignes de référence à taux fixe en francs et à échéance 10 ans représentent 70 % des émissions globales de l'année, soit 199,7 milliards de francs (contre 60,3 % en 1996). Les deux OAT TEC 10 représentent, quant à elles, 37,8 milliards de francs, soit 13,2 % du montant nominal total adjudgé.

En outre, la direction du Trésor a émis, par adjudication, 5,36 milliards d'OAT en écus, soit l'équivalent de 35,5 milliards de francs (contre 3,73 milliards d'écus en 1996 et 2,23 milliards d'écus en 1995), dont la répartition est la suivante :

– 6,75 % avril 2002 :	0,53 milliard d'écus ;
– 5,50 % avril 2007 :	4,83 milliards d'écus.

L'échéance à 10 ans, qui présente les mêmes caractéristiques que l'échéance de référence en francs émise en janvier 1997, constitue l'essentiel des émissions, avec 90 % des montants adjudgés.

Les soumissions compétitives ont été servies à hauteur de 29,4 % des propositions. Les ONC ont représenté 14,7 % du montant global émis, soit 0,8 milliard d'écus. Ce sont principalement les offres non compétitives après séance car les ONC d'avant séance, qui n'existent pour les titres en écus que depuis juillet 1997, s'élèvent à 5 millions d'écus.

En définitive, le montant nominal des OAT émises par voie d'adjudication en francs et en écus s'est donc élevé à l'équivalent de 322,1 milliards de francs, contre 261,7 milliards en 1996 (+ 23,10 %) et 252,2 milliards en 1995 (+ 27,70 %).

3.1.3. Les adjudications d'OAT en francs et en écus

ont procuré au Trésor un montant équivalant à 333,3 milliards de francs

Au prix de cession des titres libellés en francs (289,6 milliards de francs) s'est ajouté le montant des coupons courus dus par les adjudicataires (8,1 milliards).

Pour les OAT en écus, le prix de cession s'est élevé à 5,2 milliards d'écus (34,5 milliards de francs) et le montant des coupons à 0,18 milliard d'écus (1,1 milliard de francs), soit un total de 5,38 milliards d'écus, équivalant à 35,6 milliards de francs.

Le montant hors coupons courus des OAT émises par adjudication s'établit donc à 324,1 milliards de francs. Si l'on ajoute les 11,9 milliards de francs correspondant au règlement des émissions d'OAT placées auprès des particuliers et que l'on déduit le rachat d'OAT 9,50 % juin 1998 (cf. 4.3.) pour 2,4 milliards de francs, le montant obtenu est de 333,6 milliards.

Compte tenu des remboursements d'OAT et d'emprunts d'État, dont le montant s'élève à 185,7 milliards de francs, le solde des opérations pour l'exercice s'établit à 147,9 milliards.

3.1.4. Les volumes adjugés au premier semestre

ont été plus élevés qu'en seconde partie d'exercice tant pour les OAT en francs que pour les écus

La détente des taux constatée en 1995 et 1996 s'est poursuivie en 1997 (cf. annexe 7). Sur la courbe des taux de l'échéance à 10 ans en francs, après la remontée de janvier (5,94 %, contre 5,60 % en décembre 1996), apparaît une baisse en février et mars. On constate une nouvelle hausse des taux en avril, puis l'amorce progressive d'une détente, avec une grande stabilité au cours du troisième trimestre (autour de 5,60 %), pour terminer, après quelques fluctuations, à 5,40 % en décembre 1997.

La moyenne mensuelle des montants adjugés s'est élevée à 24 milliards de francs, ONC incluses, alors que la moyenne des milieux de fourchettes annoncés s'est située autour de 21 milliards de francs, dont 4 milliards pour le TEC 10. Les volumes les plus importants ont été levés en février (27,5 milliards de francs), et ont été maintenus à un niveau relativement stable de mars à octobre (entre 24 milliards de francs et 26 milliards). Comme chaque année, les montants levés en fin d'année ont été légèrement réduits.

La moyenne des milieux de fourchettes des émissions en écus s'est élevée à 450 millions d'écus. Les montants d'OAT les plus élevés ont été adjugés en janvier (910 millions d'écus), à l'occasion de la première émission de la nouvelle ligne d'OAT à 10 ans. Le montant nominal global des OAT en écus adjugées en 1997 a atteint 5,362 milliards d'écus, contre 3,734 milliards en 1996 (+ 43,6 %), les offres non compétitives représentant 14,7 % des émissions.

Sur les 6,703 milliards d'écus adjugés au total pour les OAT et les BTAN, les OAT représentent 80 % et les BTAN 20 %, contre respectivement 60 % et 40 % en 1996.

À l'instar des OAT en francs, les taux de rendement des OAT libellées en écus s'inscrivent sur une courbe descendante (cf. annexe 8). Toutefois, la remontée des taux constatée en avril sur les OAT en francs s'est produite dès mars sur celles libellées en écus et s'est confirmée en avril. Les taux des OAT en écus se situent en moyenne entre 20 points de base et 40 points de base au-dessus de ceux des OAT en francs.

3.2. Adjudications de bons du Trésor

Les tableaux en annexes 9, 10 et 11 récapitulent les principaux éléments statistiques concernant les adjudications de bons du Trésor. Leur examen appelle les remarques suivantes.

3.2.1. La direction du Trésor a respecté le calendrier annoncé

BTF

La direction du Trésor a émis chaque semaine des bons à 13 semaines et, en alternance, des bons à 6 mois ou à 1 an. Elle n'a eu recours à l'émission de BTF à très court terme (de 4 semaines à 6 semaines) qu'à trois reprises, une fois début août et deux fois début décembre.

BTAN en francs

La direction du Trésor a procédé chaque mois à l'émission de BTAN à 2 ans et/ou à 5 ans. Deux nouvelles lignes à 2 ans et 5 ans ont été créées à chaque semestre. Au premier semestre, il s'agissait des BTAN de coupon 4,75 %, d'échéance 12 avril 1999 et 12 mars 2002, et au second semestre, des BTAN 4,50 % juillet 2002 et 4 % janvier 2000.

Les adjudications de février, juillet et septembre ne portaient que sur une seule ligne en francs, pour donner d'entrée une bonne liquidité aux échéances nouvellement créées.

L'adjudication de janvier a également porté sur une ligne créée en 1996, le BTAN 5,50 % octobre 2001.

BTAN en écus

Une nouvelle ligne de BTAN en écus, d'échéance à 5 ans, a été émise au cours de l'exercice ; ses caractéristiques sont identiques au BTAN 4,50 % juillet 2002 émis en francs.

Il n'a pas été adjugé de BTAN en écus au cours du premier semestre.

Les trois séances organisées au second semestre ont eu lieu en juillet, octobre et novembre 1997, simultanément aux lignes en francs, et concernaient l'échéance 4,50 % juillet 2002.

3.2.2. La direction du Trésor a placé par voie d'adjudication un montant nominal global en baisse par rapport à 1996 (– 13,3 %)

Le montant total des émissions de bons du Trésor en francs s'est établi à 1 061,2 milliards de francs (contre 1 224,6 milliards en 1996 et 1 314,8 milliards en 1995), réparti entre les BTF, pour 797,1 milliards, soit 75,1 % (contre 80,3 % en 1996 et 82,8 % en 1995), et les BTAN, pour 264,1 milliards, soit 24,9 % (contre 19,7 % en 1996 et 17,2 % en 1995).

En ce qui concerne les BTF, la répartition des montants adjugés a été la suivante :

– 4 à 6 semaines :	18,4 milliards de francs ;
– 13 semaines :	571,7 milliards de francs ;
– 6 mois :	121,6 milliards de francs ;
– 1 an :	85,4 milliards de francs.

Les volumes de BTF émis par rapport à l'exercice précédent sont en baisse de 18,9 %. Les BTF à 6 mois sont en très légère hausse, alors que les BTF à 3 mois et à 1 an enregistrent une baisse respective de 23,2 %, et 10,6 %. Par ailleurs, le Trésor a émis 18,4 milliards de francs à très court terme, contre 26 milliards en 1996 et 145 milliards en 1995.

Les émissions de bons à 13 semaines ont représenté 71,7 % des émissions totales de BTF (contre 75,7 % en 1996), les bons à 6 mois, 15,3 % et les bons à 1 an, 10,7 %.

Les offres compétitives ont été servies à hauteur de 24,6 % en moyenne pour un montant de 747,9 milliards de francs, les offres non compétitives s'élevant à 49,2 milliards, dont 0,8 milliard d'ONC avant séance.

Pour les BTAN en francs, la répartition a été la suivante :

– 4,75 % avril 1999 :	63,8 milliards de francs ;
– 4 % janvier 2000 :	47,6 milliards de francs ;
– 5,50 % octobre 2001 :	15,1 milliards de francs ;
– 4,75 % mars 2002 :	74,6 milliards de francs ;
– 4,50 % juillet 2002 :	63,0 milliards de francs.

Les soumissions retenues au titre des offres compétitives ont été servies à hauteur de 40,5 % en moyenne, pour un montant de 249,5 milliards de francs, les ONC s'élevant à 14,6 milliards, dont 2,5 milliards avant séance (soit 17,0 % du total des ONC).

Le montant des BTAN en écus émis par adjudication s'est élevé à 1,341 milliard d'écus (soit 8,9 milliards de francs), dont 2 millions d'offres non compétitives.

Les soumissions compétitives ont été servies à hauteur de 38,7 % des montants proposés.

Les graphiques en annexes 12 et 13 retracent l'évolution des montants nominaux adjugés au cours de l'année 1997, pour les deux catégories de bons (BTF et BTAN) en francs et en écus.

Les volumes de BTF les plus importants ont été émis au cours des deuxième et troisième trimestres, où ils se situaient autour de 230 milliards de francs. Les montants adjugés au premier trimestre représentent moins de 20 % du total émis.

Les milieux de fourchettes annoncées pour les BTAN sont en moyenne de 20,5 milliards de francs et 400 millions d'écus. Les plus gros montants ont été levés au premier semestre et se sont stabilisés entre 19 milliards de francs et 20 milliards au second semestre. En ce qui concerne les écus, l'adjudication de juillet représente, à elle seule, 57 % du nominal adjugé au cours de l'exercice.

Les graphiques en annexes 14 et 15 font apparaître, pour les BTAN en francs, une hausse des taux de rendement en mars, puis l'amorce d'une détente et une grande période de stabilité de mai à août. La courbe des taux des BTAN à 2 ans est sensiblement la même que celle des BTAN à 5 ans, avec un écart d'environ 100 points de base jusqu'en septembre, qui s'est ensuite réduit à 50 points de base.

Les taux de rendement les plus élevés concernent les BTAN en écus (entre 5,0 % et 5,5 %), puis les BTAN à 5 ans en francs (entre 4,50 % et 5,20 %) et enfin les BTAN à 2 ans en francs (3,50 % à 4,10 %).

Les BTF à 3 mois se caractérisent par des taux de rendement relativement stables oscillant de 3,20 % à 3,50 %. On constate toutefois une légère remontée au quatrième trimestre.

3.2.3. Les adjudications de BTAN en francs et en écus ont procuré au Trésor un montant équivalent à 299 milliards de francs

Le prix de cession des BTAN s'est élevé à 286,4 milliards de francs, auquel s'ajoute l'équivalent de 1,3 milliard d'écus (soit 8,6 milliards de francs) correspondant au prix de cession des BTAN en écus. Il convient d'y ajouter les coupons courus réglés par les soumissionnaires pour un montant total de 4 milliards de francs.

Le solde réglé au Trésor hors coupon couru s'élève donc à 295 milliards de francs. Ce chiffre prend en compte l'adjudication de BTAN de décembre 1996, dont le règlement est intervenu les 5 et 12 janvier 1997 et dont le prix de cession s'élevait à 21 milliards de francs.

Les remboursements de bons du Trésor en francs s'élèvent à 981,1 milliards de francs (813,6 milliards de francs de BTF et 167,5 milliards de francs de BTAN), dont 8 milliards de francs correspondant à des rachats de BTAN à échéance 1998 (cf. 4.3.). Le remboursement des BTAN en écus représente 1,48 milliard d'écus, soit 9,8 milliards de francs, dont un rachat de BTAN 7,25 % mars 1998 équivalant à 1,6 milliard de francs.

Le solde des opérations de l'année ressort à 116,8 milliards de francs, en hausse par rapport à l'exercice précédent (27,5 milliards en 1996).

4. Autres interventions sur la structure de la dette publique

4.1. Émission de titres au profit du Fonds de soutien des rentes

En application du décret du 15 juin 1992 autorisant l'émission de titres au profit du Fonds de soutien des rentes, la direction du Trésor a procédé aux opérations suivantes en 1997 :

- émission de 100 millions d'écus de BTAN 4,50 % juillet 2002 ;
- émission de 300 millions d'écus d'OAT 5,50 % avril 2007.

Ces opérations, qui ne contribuent pas au financement de la dette publique puisque les titres créés ne font jamais l'objet de vente ferme, ont permis au Trésor de soutenir la liquidité des lignes concernées.

4.2. Émission d'OAT placées auprès de personnes physiques

La direction du Trésor a poursuivi son programme de placement d'OAT à échéance 10 ans auprès des particuliers *via* les réseaux bancaires. Les établissements garants ont placé des OAT 5,50 % avril 2007 et des OAT 5,50 % octobre 2007 pour un nominal de 12 milliards de francs (contre 14,4 milliards en 1996 et 15,4 milliards en 1995).

4.3. Rachats de titres

La direction du Trésor a racheté de gré à gré sur le marché secondaire 8 milliards de francs de BTAN sur les lignes suivantes :

- 2 milliards de francs de BTAN 8 % mai 1998 ;
- 4,5 milliards de francs de BTAN 4,50 % octobre 1998 ;
- 1,5 milliard de francs de BTAN 5,75 % novembre 1998 ;

auxquels s'ajoutent 0,2 milliard d'écus de BTAN 7,25 % mars 1998, et 2,4 milliards de francs d'OAT 9,50 % juin 1998.

Elle a également procédé au rachat de 50 millions d'écus de BTAN 7,50 % mars 1997, ainsi que d'OAT d'échéances diverses qui avaient été émises au profit du Fonds de soutien des rentes, pour un montant de 7 milliards de francs et 1,85 milliard d'écus.

4.4. Démembrement et remembrement d'OAT

La direction du Trésor a poursuivi sa politique de démembrement et de remembrement des OAT en l'appliquant aux trois nouvelles lignes créées en 1997 : l'OAT 5,50 % avril 2007 en francs et en écus et l'OAT 5,50 % octobre 2007 en francs. Le nominal des certificats d'intérêts issus de ces OAT a fait l'objet d'une division le ramenant à 5 francs pour les titres en francs et à 1,25 écu pour les titres en écus. Les certificats d'intérêts issus de ces opérations sont fongibles avec ceux d'échéance de même date issus de précédents démembrements d'OAT.

ANNEXE 1.1

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS D'OAT EN FRANCS
Année 1997**

(en millions de francs)

Date	Libellé	Soumissions					
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global		Prix extrêmes offerts (en pourcentage)	
				Valeur	Séance		
2 janvier	TEC 10 octobre 2006	22	51	10 950		103,50	103,64
	5,50 % avril 2007	22	57	21 550	32 500	96,00	96,68
6 février	5,50 % avril 2007	21	50	21 200		99,10	99,30
	6,50 % avril 2011	21	33	8 100	29 300	105,78	106,04
6 mars	5,50 % avril 2007	23	89	38 400		99,28	99,60
	TEC 10 janvier 2009	24	103	23 550	61 950	101,50	101,96
3 avril	6,75 % octobre 2004	21	41	12 850		106,40	106,80
	5,50 % avril 2007	22	62	28 150		96,40	96,68
	TEC 10 janvier 2009	21	57	8 700	49 700	101,50	101,98
30 avril	5,50 % avril 2007	22	61	35 900		97,70	98,14
	TEC 10 janvier 2009	22	68	8 800		100,50	101,60
	6,50 % avril 2011	22	52	10 600	55 300	103,70	104,24
5 juin	5,50 % avril 2007	22	54	27 450		97,50	98,02
	8,50 % octobre 2008	23	46	11 350		121,00	121,26
	TEC 10 janvier 2009	21	72	13 800	52 600	101,60	101,84
3 juillet	5,50 % octobre 2007	21	60	34 350		99,00	99,34
	TEC 10 janvier 2009	21	53	10 700	45 050	101,70	102,10
7 août	5,50 % octobre 2007	21	47	27 300		98,86	99,20
	6,50 % avril 2011	19	34	7 250		105,80	106,22
	6 % octobre 2025	20	53	7 700	42 250	94,90	95,40
4 septembre	5,50 % octobre 2007	21	54	29 000		99,00	99,28
	TEC 10 janvier 2009	20	52	9 400		100,90	101,12
	6,50 % avril 2011	21	43	8 750	47 150	106,20	106,38
2 octobre	5,50 % octobre 2007	20	42	23 600		100,00	100,46
	8,50 % octobre 2008	20	41	9 500		124,00	124,58
	6 % octobre 2025	20	47	9 550	42 650	98,70	99,08
6 novembre	5,50 % octobre 2007	20	47	20 000		98,70	98,92
	TEC 10 janvier 2009	18	48	7 300		99,40	99,66
	6,50 % avril 2011	20	42	8 950	36 250	106,10	106,34
4 décembre	5,50 % octobre 2007	22	52	27 850		100,20	100,52
	8,50 % octobre 2008	21	43	10 400		124,26	124,60
	TEC 10 janvier 2009	20	57	10 400	48 650	98,70	99,30
TOTAL		674	1 711		543 350		

ANNEXE 1.2

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS D'OAT EN FRANCS
Année 1997**

(en millions de francs)

Attributions							Soumissions non compétitives (au prix moyen pondéré)		Total nominal émis	
Nombre d'établis- sements servis	Montant global nominal		Prix limite retenu	Taux de rendement à ce prix	Prix moyen pondéré	Taux de rendement à ce prix				
	valeur	séance	(en pourcentage)				valeur	séance	valeur	séance
17	5 496		103,60		103,61		504		6 000	
22	14 810	20 306	96,62	5,95	96,64	5,94	48	552	14 858	20 858
21	18 100		99,16	5,61	99,21	5,60	2 693		20 793	
18	5 800	23 900	105,90	5,87	105,97	5,87	919	3 612	6 719	27 512
22	14 930		99,52	5,56	99,54	5,56	2 045		16 975	
21	9 050	23 980	101,88		101,91		245	2 290	9 295	26 270
8	2 350		106,78	5,61	106,78	5,61	334		2 684	
21	15 425		96,62	5,96	96,64	5,96	2 375		17 800	
14	3 500	21 275	101,88		101,90		184	2 893	3 684	24 168
21	16 340		98,08	5,76	98,10	5,76	2 615		18 955	
13	2 800		101,54		101,56		131		2 931	
13	2 850	21 990	104,20	6,04	104,21	6,04	524	3 270	3 374	25 260
20	13 292		97,98	5,77	97,99	5,77	2 134		15 426	
17	4 275		121,22	5,88	121,24	5,87	643		4 918	
14	3 850	21 417	101,82		101,82		696	3 473	4 546	24 890
21	20 055		99,30	5,59	99,31	5,59	3 357		23 412	
12	2 260	22 315	102,04		102,06		255	3 612	2 515	25 927
20	15 120		99,12	5,61	99,15	5,61	354		15 474	
11	3 640		106,16	5,83	106,18	5,83	22		3 662	
12	3 260	22 020	95,28	6,36	95,31	6,36	320	696	3 580	22 716
21	15 230		99,24	5,60	99,25	5,60	1 603		16 833	
8	3 100		101,08		101,10		186		3 286	
16	3 260	21 590	106,34	5,81	106,36	5,81	481	2 270	3 741	23 860
21	12 020		100,42	5,44	100,44	5,44	1 755		13 775	
13	3 900		124,54	5,48	124,56	5,48	578		4 478	
15	4 690	20 610	99,02	6,07	99,04	6,07	965	3 298	5 655	23 908
18	11 600		98,86	5,65	98,88	5,65	1 700		13 300	
7	2 170		99,60		99,61		394		2 564	
16	4 330	18 100	106,28	5,81	106,31	5,81	642	2 736	4 972	20 836
21	10 650		100,50	5,43	100,51	5,43	1 394		12 044	
16	4 660		124,54	5,45	124,55	5,45	748		5 408	
15	2 600	17 910	99,26		99,28		399	2 541	2 999	20 451
525		255 413						31 243		286 656

ANNEXE 2.1

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS D'OAT EN ÉCUS
Année 1997**

(en millions d'écus)

Date	Libellé	Soumissions					
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global		Prix extrêmes offerts (en pourcentage)	
				Valeur	Séance		
9 janvier	5,50 % avril 2007	22	78	1 750	1 750	93,44	93,84
13 février	5,50 % avril 2007	22	78	1 755	1 755	96,50	97,00
13 mars	5,50 % avril 2007	22	65	895	895	94,40	95,18
10 avril	6,75 % avril 2002	22	59	975		105,50	106,06
	5,50 % avril 2007	22	66	1 125	2 100	93,90	94,46
7 mai	5,50 % avril 2007	21	78	1 400	1 400	94,60	95,32
12 juin	6,75 % avril 2002	22	56	770		106,60	106,86
	5,50 % avril 2007	22	63	1 075	1 845	95,10	95,88
7 août	5,50 % avril 2007	21	67	1 235	1 235	98,86	99,20
4 septembre	5,50 % avril 2007	21	55	1 295	1 295	96,00	96,68
2 octobre	5,50 % avril 2007	20	61	2 015	2 015	98,50	99,02
4 décembre	5,50 % avril 2007	21	59	1 260	1 260	99,00	99,58
TOTAL		258	785		15 550		

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

ANNEXE 2.2

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS D'OAT EN ÉCUS
Année 1997**

(en millions d'écus)

Attributions							Soumissions non compétitives (au prix moyen pondéré)		Total nominal émis	
Nombre d'établis- sements servis	Montant global nominal		Prix limite retenu	Taux de rendement à ce prix	Prix moyen pondéré	Taux de rendement à ce prix				
	Valeur	Séance	(en pourcentage)				Valeur	Séance	Valeur	Séance
17	775	775	93,76	6,34	93,79	6,34	135	135	910	910
18	595	595	96,90	5,91	96,94	5,91	143	143	738	738
16	350	350	95,06	6,17	95,10	6,17	76	76	426	426
11	265		106,02	5,35	106,03	5,34			265	
12	275	540	94,38	6,27	94,39	6,27			275	540
17	451	451	95,26	6,15	95,28	6,15	115	115	566	566
11	205		106,84	5,11	106,85	5,11	58		263	
12	230	435	95,42	6,13	95,49	6,12	61	119	291	554
13	315	315	96,48	5,98	96,50	5,98	11	11	326	326
18	307	307	96,66	5,96	96,67	5,96	58	58	365	365
9	455	455	98,28	5,64	99,00	5,63	78	78	533	533
13	350	350	99,52	5,56	99,53	5,56	54	54	404	404
167		4 573						789		5 362

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

ANNEXE 3

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES RÈGLEMENTS D'OAT EN FRANCS
ÉMISES PAR ADJUDICATION EN 1997**

Date de règlement	Libellé des OAT	Total nominal émis (en millions de francs)	Sommes dues au Trésor (en francs)		
			Prix de cession des titres	Coupon couru	Montant total net réglé au Trésor
27 janvier	TEC 10 octobre 2006	6 000	6 216 860 400	1 500 000	6 218 360 400
	5,50 % avril 2007	14 858	14 359 219 200	620 172 920	14 979 392 120
25 février	5,50 % avril 2007	20 793	20 629 405 300	958 765 230	21 588 170 530
	6,50 % avril 2011	6 719	7 120 044 300	366 118 310	7 486 162 610
25 mars	5,50 % avril 2007	16 975	16 897 269 000	854 351 750	17 751 620 750
	TEC 10 janvier 2009	9 295	9 472 099 500	68 643 575	9 540 743 075
25 avril	6,75 % octobre 2004	2 684	2 866 045 200	90 343 440	2 956 388 640
	5,50 % avril 2007	17 800	17 202 355 000		17 202 355 000
	TEC 10 janvier 2009	3 684	3 754 016 000		3 754 016 000
26 mai	5,50 % avril 2007	18 955	18 594 907 000	88 519 850	18 683 426 850
	TEC 10 janvier 2009	2 931	2 976 823 600	11 665 380	2 988 488 980
	6,50 % avril 2011	3 374	3 516 180 400	18 624 480	3 534 804 880
25 juin	5,50 % avril 2007	15 426	15 116 028 200	141 764 940	15 257 793 140
	8,50 % octobre 2008	4 918	5 962 438 200	278 309 620	6 240 747 820
	TEC 10 janvier 2009	4 546	4 628 847 200	35 549 720	4 664 396 920
10 juillet	5,50 % octobre 2007	23 412	23 250 771 700	910 258 560	24 161 030 260
	TEC 10 janvier 2009	2 515	2 566 887 000	24 521 250	2 591 408 250
14 août	5,50 % octobre 2007	15 474	15 342 585 000	683 177 100	16 025 762 100
	6,50 % avril 2011	3 662	3 888 483 600	72 397 740	3 960 881 340
	6 % octobre 2025	3 580	3 411 980 000	172 412 800	3 584 392 800
11 septembre	5,50 % octobre 2007	16 833	16 706 149 500	814 212 210	17 520 361 710
	TEC 10 janvier 2009	3 286	3 321 996 000	18 763 060	3 340 759 060
	6,50 % avril 2011	3 741	3 978 925 600	92 589 750	4 071 515 350
9 octobre	5,50 % octobre 2007	13 775	13 835 906 000	724 427 250	14 560 333 250
	8,50 % octobre 2008	4 478	5 577 606 800	363 927 060	5 941 533 860
	6 % octobre 2025	5 655	5 600 714 000	324 427 350	5 925 141 350
13 novembre	5,50 % octobre 2007	13 300	13 150 480 000	38 038 000	13 188 518 000
	TEC 10 janvier 2009	2 564	2 554 033 400	6 102 320	2 560 135 720
	6,50 % avril 2011	4 972	5 285 574 200	178 842 840	5 464 417 040
11 décembre	5,50 % octobre 2007	12 044	12 105 409 400	85 271 520	12 190 680 920
	8,50 % octobre 2008	5 408	6 735 818 000	59 217 600	6 795 035 600
	TEC 10 janvier 2009	2 999	2 977 427 200	17 664 110	2 995 091 310
TOTAUX		286 656	289 603 285 900	8 120 579 735	297 723 865 635

Source et réalisation : Banque de France

SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

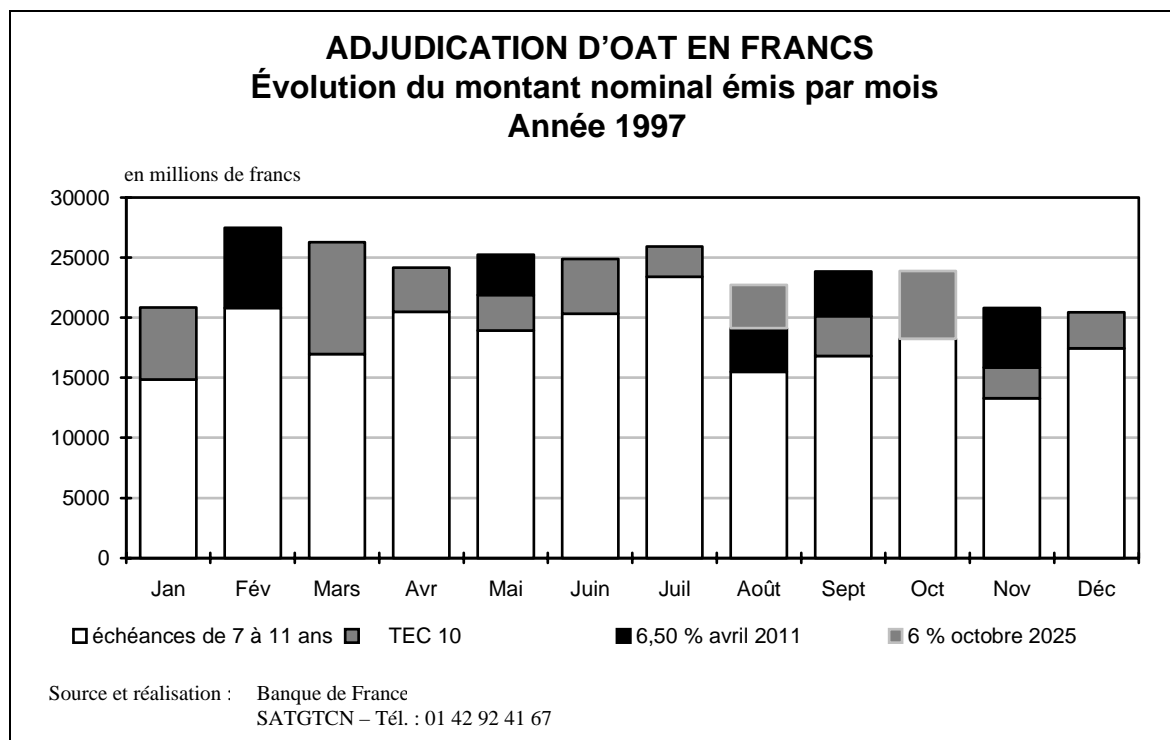
ANNEXE 4

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES RÈGLEMENTS D'OAT EN ÉCUS
ÉMISES PAR ADJUDICATION EN 1997**

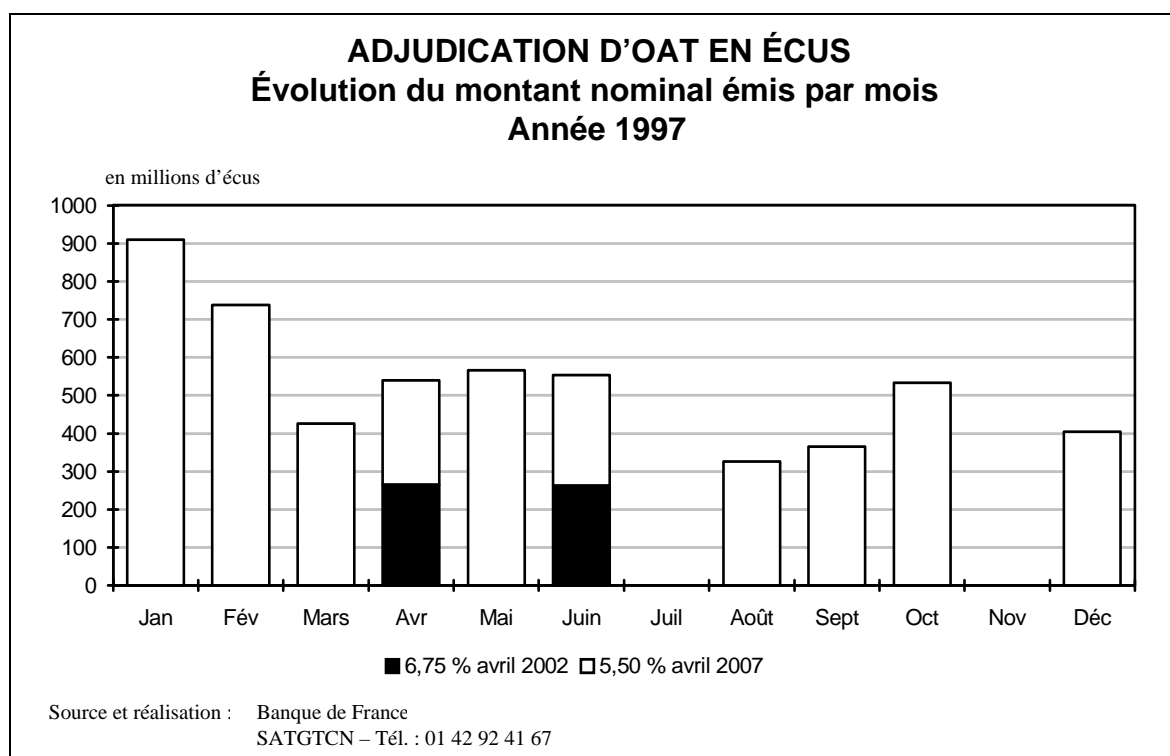
Date de règlement	Libellé des OAT	Total nominal émis (en millions d'écus)	Sommes dues au Trésor (en écus)		
			Prix de cession des titres	Coupon couru	Montant total net réglé au Trésor
23 janvier	5,50 % avril 2007	910	853 482 500	37 437 400	890 919 900
27 février	5,50 % avril 2007	738	715 406 200	34 250 580	749 656 780
27 mars	5,50 % avril 2007	426	405 125 000	21 568 380	426 693 380
24 avril	6,75 % avril 2002	265	280 979 000	17 839 800	298 818 800
	5,50 % avril 2007	275	259 569 000	15 083 750	274 652 750
21 mai	5,50 % avril 2007	566	539 290 600	2 218 720	541 509 320
26 juin	6,75 % avril 2002	263	281 019 000	3 016 610	284 035 610
	5,50 % avril 2007	291	277 881 900	2 717 940	280 599 840
14 août	5,50 % avril 2007	326	314 593 000	5 453 980	320 046 980
11 septembre	5,50 % avril 2007	365	352 851 800	7 646 750	360 498 550
9 octobre	5,50 % avril 2007	533	527 674 000	13 410 280	541 084 280
11 décembre	5,50 % avril 2007	404	402 103 200	14 002 640	416 105 840
TOTAUX		5 362	5 209 975 200	174 646 830	5 384 622 030

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

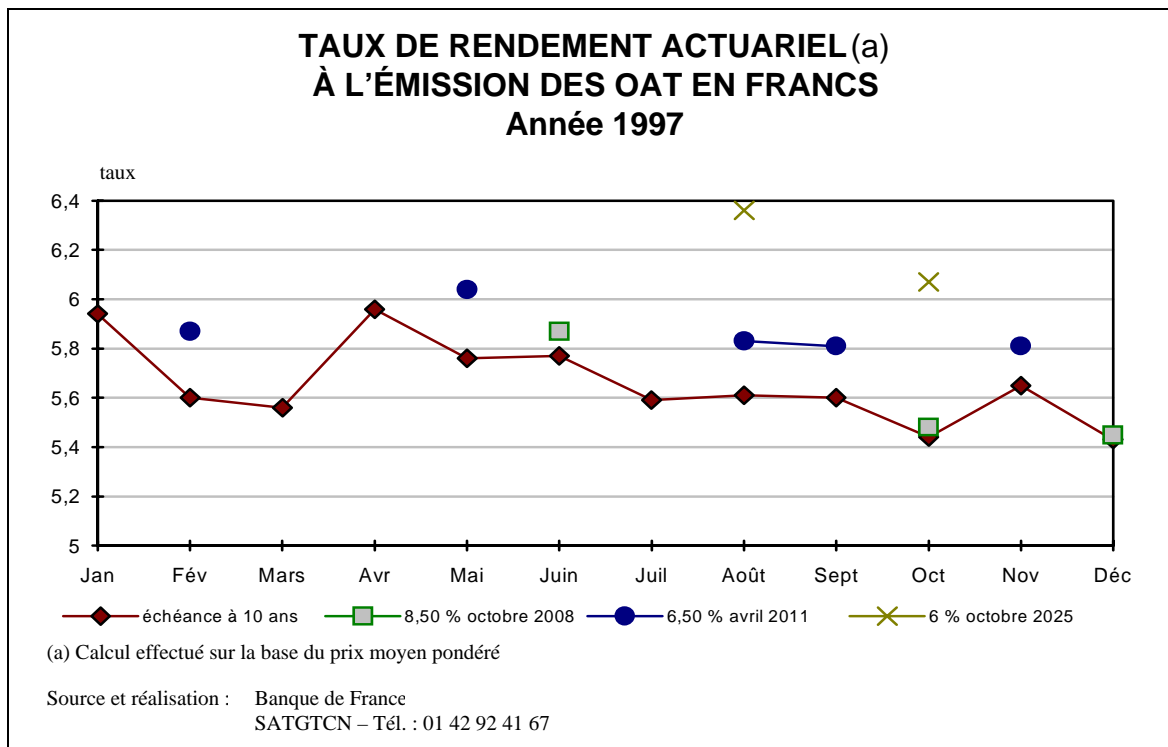
ANNEXE 5



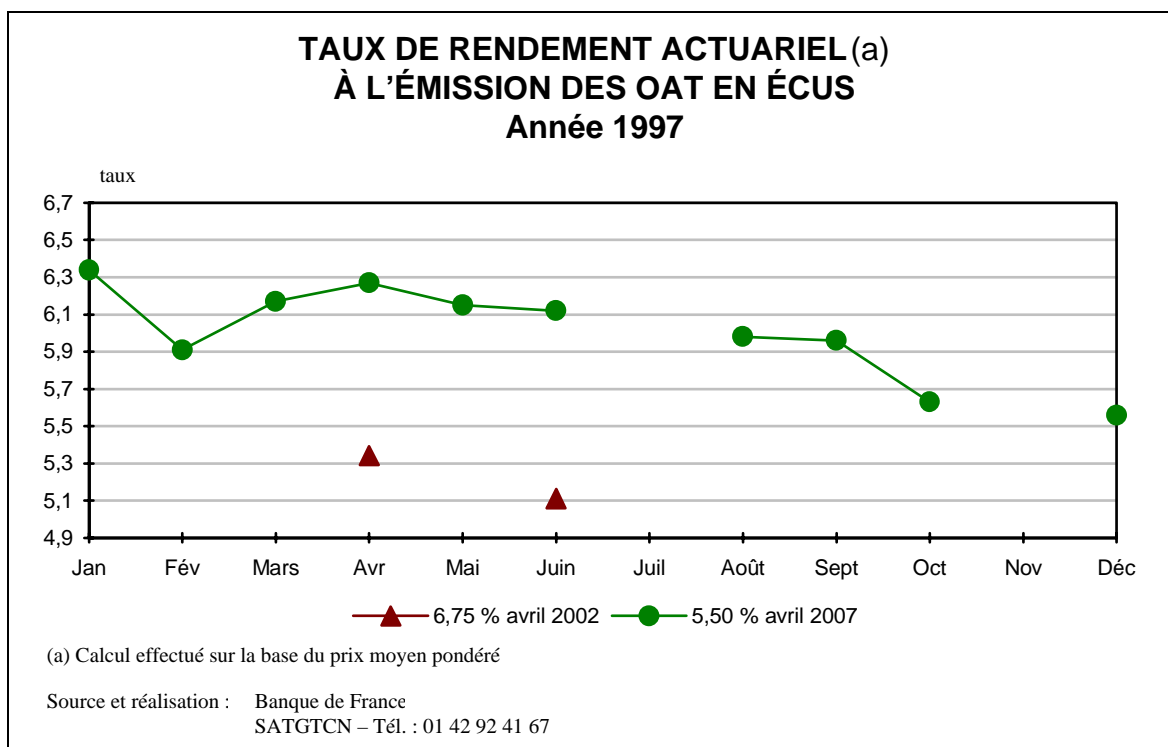
ANNEXE 6



ANNEXE 7



ANNEXE 8



ANNEXE 9.1

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTAN
Année 1997**

Date	Libellé	Soumissions				Attributions		
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)		Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)	
				Valeur	Séance		Valeur	Séance
16 janvier	4,75 % avril 1999	22	45	23 150		34	9 630	
	5,50 % octobre 2001	21	43	19 150	42 300	26	13 070	22 700
20 février	4,75 % mars 2002	22	82	43 230	43 230	47	23 420	23 420
20 mars	4,75 % avril 1999	23	58	35 750		24	12 250	
	4,75 % mars 2002	23	62	30 600	66 350	27	10 070	22 320
17 avril	4,75 % avril 1999	22	55	35 500		23	12 935	
	4,75 % mars 2002	22	57	30 650	52 230	24	11 060	23 995
15 mai	4,75 % avril 1999	22	52	29 000		31	9 530	
	4,75 % mars 2002	22	66	28 750	57 750	28	11 550	21 080
19 juin	4,75 % avril 1999	22	61	30 850		31	9 660	
	4,75 % mars 2002	23	59	31 970	62 820	25	12 370	22 030
17 juillet	4,50 % juillet 2002	21	68	37 900	37 900	37	19 470	19 470
21 août	4,75 % avril 1999	20	50	24 000		19	6 480	
	4,50 % juillet 2002	20	54	28 230	52 230	34	13 070	19 550
18 septembre	4 % janvier 2000	22	62	42 550	42 550	28	20 150	20 150
16 octobre	4 % janvier 2000	20	45	26 200		17	10 250	
	4,50 % juillet 2002	22	44	18 700	44 900	26	8 760	19 010
20 novembre	4 % janvier 2000	22	48	27 700		23	8 450	
	4,50 % juillet 2002	22	58	24 800	52 500	34	10 230	18 680
18 décembre	4 % janvier 2000	20	53	30 700		23	7 780	
	4,50 % juillet 2002	21	57	31 150	61 850	17	9 300	17 080
TOTAL		454	1 179		616 610	578		249 485

Source et réalisation : Banque de France

SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

ANNEXE 9.2

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTAN
Année 1997**

Attributions			Soumissions non compétitives au taux moyen pondéré			Total nominal émis (en millions de francs)		
Prix extrêmes retenus	Prix moyen pondéré	Taux de rendement actuariel	Nombre	Valeur	Séance	Nombre	Valeur	Séance
102,61-102,59	102,60	3,49	20	1 396		54	11 026	
104,34-104,29	104,31	4,45	21	2 006	3 402	47	15 076	26 102
101,27-101,20	101,22	4,47	23	3 775	3 775	70	27 195	27 195
101,64-101,59	101,60	3,90	21	1 891		45	14 141	
99,18-99,14	99,16	4,94	22	1 598	3 489	49	11 668	25 809
102,00-101,98	101,98	3,67				23	12 935	
100,08-100,04	100,05	4,73				24	11 060	23 995
101,98-101,96	101,97	3,63				31	9 530	
100,65-100,63	100,63	4,59	5	432	432	33	11 982	21 512
101,87-101,85	101,86	3,63	1	37		32	9 697	
100,59-100,57	100,57	4,61	4	376	413	29	12 746	22 443
99,72-99,69	99,70	4,57	2	179	179	39	19 649	19 649
101,36-101,34	101,35	3,86				19	6 480	
99,07-99,04	99,05	4,72	1	84	84	35	13 154	19 634
99,70-99,73	99,70	4,13				28	20 150	20 150
98,55-98,75	98,74	4,60				17	10 250	
97,15-97,34	97,32	5,15				26	8 760	19 010
99,00-99,14	99,13	4,43				23	8 450	
97,80-98,08	98,07	4,97	2	308	308	36	10 538	18 988
99,32-99,45	99,44	4,29	19	990		42	8 770	
98,67-98,83	98,82	4,79	19	1 569	2 559	36	10 869	19 639
TOTAL			122		14 641	660		264 126

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

ANNEXE 10.1

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTAN ÉCUS
Année 1997**

Date	Libellé	Soumissions				Attributions		
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions d'écus)		Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions d'écus)	
				Valeur	Séance		Valeur	Séance
17 juillet	4,50 % juillet 2002	21	73	1 335	1 335	59	756	756
16 octobre	4,50 % juillet 2002	21	45	960	960	17	270	270
20 novembre	4,50 % juillet 2002	22	63	1 165	1 165	33	313	313
TOTAL		64	181		3 460	109		1 339

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

ANNEXE 10.2

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTAN ÉCUS
Année 1997**

Attributions			Soumissions non compétitives au taux moyen pondéré			Total nominal émis (en millions d'écus)		
Prix extrêmes retenus	Prix moyen pondéré	Taux de rendement actuariel	Nombre	Valeur	Séance	Nombre	Valeur	Séance
98,00-98,11	98,05	4,95	1	2	2	74	758	758
96,00-96,63	96,56	5,34				17	270	270
96,80-97,27	97,22	5,19				33	313	313
TOTAL			1		2	124		1 341

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

ANNEXE 11.1

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Date	BTF	Soumissions				Attributions		
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)		Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)	
				Valeur	Séance		Valeur	Séance
6 janvier	13 semaines	21	34	30 350		12	7 007	
	27 semaines	17	32	15 150	45 500	11	3 005	10 012
13 janvier	13 semaines	21	39	34 650		16	7 003	
	47 semaines	19	29	12 550	47 200	16	3 005	10 008
20 janvier	13 semaines	20	31	39 600		20	6 967	
	28 semaines	19	35	19 500	59 100	10	4 974	11 941
27 janvier	13 semaines	22	38	40 950		23	9 973	
	45 semaines	20	33	15 300	56 250	9	2 989	12 962
3 février	13 semaines	22	38	50 900		12	11 006	
	26 semaines	21	41	12 450	63 350	15	3 005	14 011
10 février	13 semaines	21	35	45 700		15	10 008	
	43 semaines	17	30	16 500	62 200	12	3 000	13 008
17 février	13 semaines	21	37	51 400		20	8 005	
	28 semaines	20	39	18 750	70 150	10	5 004	13 009
24 février	13 semaines	22	36	47 400		23	8 007	
	52 semaines	20	41	20 200	67 600	18	5 006	13 013
3 mars	13 semaines	20	37	27 450		17	4 966	
	26 semaines	22	40	19 000	46 450	10	3 003	7 969
10 mars	13 semaines	22	37	41 430		21	5 009	
	50 semaines	22	43	12 150	53 580	11	3 006	8 015
17 mars	13 semaines	22	37	41 400		20	5 008	
	28 semaines	20	41	16 500	57 900	28	4 967	9 975
24 mars	13 semaines	21	39	33 600		21	6 010	
	48 semaines	21	41	14 650	48 250	25	3 000	9 010
1 avril	13 semaines	22	40	42 500		26	7 008	
	26 semaines	20	36	20 600	63 100	10	3 004	10 012
7 avril	13 semaines	22	39	44 420		18	10 014	
	46 semaines	20	35	19 750	64 170	24	3 011	13 025
14 avril	13 semaines	20	30	41 300		14	13 005	
	28 semaines	20	33	23 750	65 050	8	5 003	18 008
21 avril	13 semaines	21	43	27 775		23	12 013	
	44 semaines	18	37	8 500	36 275	16	3 007	15 020
TOTAL		656	1 176		906 125	534		188 998

ANNEXE 11.2

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Attributions			Soumissions non compétitives au taux moyen pondéré			Total nominal émis (en millions de francs)		
Taux extrêmes retenus	Taux moyen pondéré	Taux de rendement actuariel	Nombre	Valeur	Séance	Nombre	Valeur	Séance
3,20-3,20	3,20	3,28	6	383		18	7 390	
3,22-3,23	3,23	3,30	9	228	611	20	3 233	10 623
3,12-3,13	3,13	3,21	8	511		24	7 514	
3,13-3,14	3,13	3,18	9	274	785	25	3 279	10 793
3,12-3,13	3,13	3,21	5	403		25	7 412	
3,11-3,12	3,12	3,19	6	325	728	16	5 329	12 741
3,15-3,16	3,16	3,24	12	1 013		35	10 986	
3,21-3,21	3,21	3,26	12	309	1 322	21	3 298	14 284
3,15-3,16	3,16	3,24				12	11 006	
3,20-3,21	3,21	3,28	2	33	33	17	3 038	14 044
3,14-3,14	3,14	3,22	13	11 127		28	11 135	
3,19-3,20	3,19	3,24	13	342	11 469	25	3 342	14 477
3,12-3,13	3,13	3,21	6	394		26	8 399	
3,17-3,17	3,17	3,24	1	43	437	11	5 047	13 446
3,14-3,15	3,15	3,23	9	474		32	8 481	
3,26-3,27	3,27	3,32	13	426	900	31	5 432	13 913
3,09-3,10	3,09	3,17	1	39		18	5 005	
3,19-3,20	3,20	3,27			39	10	3 003	8 008
3,16-3,17	3,17	3,25	15	553		36	5 562	
3,34-3,35	3,35	3,40	11	270	823	22	3 276	8 838
3,14-3,15	3,15	3,23				20	5 008	
3,24-3,26	3,25	3,32	1	37	37	29	5 004	10 012
3,11-3,12	3,12	3,20				21	6 010	
3,41-3,42	3,41	3,46	11	270	270	36	3 270	9 280
3,13-3,14	3,14	3,22	2	92		28	7 100	
3,23-3,23	3,23	3,30	8	200	292	18	3 204	10 304
3,13-3,14	3,14	3,22	1	88		19	10 102	
3,30-3,31	3,30	3,35	13	252	340	37	3 263	13 365
3,15-3,15	3,15	3,23	13	1 206		27	14 211	
3,19-3,19	3,19	3,26	18	605	1 811	26	5 608	19 819
3,33-3,35	3,34	3,43	14	1 173		37	13 186	
3,47-3,50	3,49	3,55	1	6	1 179	17	3 013	16 199
TOTAL			233		21 076	767		200 146

ANNEXE 11.3

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Date	BTF	Soumissions				Attributions		
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)		Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)	
				Valeur	Séance		Valeur	Séance
28 avril	13 semaines	21	41	39 500		27	10 006	
	26 semaines	21	43	15 750	55 250	13	6 004	16 010
5 mai	13 semaines	21	38	36 050		26	12 979	
	42 semaines	18	34	11 750	47 800	16	3 004	15 983
12 mai	13 semaines	22	44	41 850		14	9 990	
	29 semaines	21	38	19 850	61 700	15	5 993	15 983
20 mai	13 semaines	21	34	36 100		17	10 009	
	28 semaines	20	35	14 950	51 050	7	3 003	51 050
26 mai	13 semaines	21	46	28 040		31	9 008	
	52 semaines	20	46	11 050	39 090	31	5 008	14 016
2 juin	13 semaines	21	47	40 400		17	12 009	
	26 semaines	18	42	14 225	54 625	10	3 005	15 014
9 juin	13 semaines	21	48	37 150		25	15 000	
	50 semaines	19	41	12 850	50 000	17	3 005	18 005
16 juin	13 semaines	22	41	43 900		14	13 010	
	28 semaines	20	44	16 400	60 300	13	5 006	18 016
23 juin	13 semaines	21	36	51 800		23	13 008	
	27 semaines	19	38	13 950	65 750	15	2 995	16 003
30 juin	13 semaines	21	37	47 850		21	13 010	
	47 semaines	19	40	12 950	60 800	9	2 985	15 995
7 juillet	13 semaines	21	36	52 000		25	14 005	
	25 semaines	20	36	14 400	66 400	17	3 002	17 007
15 juillet	13 semaines	19	35	40 770		12	12 008	
	45 semaines	18	35	10 250	51 020	13	3 000	15 008
21 juillet	13 semaines	21	40	51 850		18	11 009	
	28 semaines	19	41	21 650	73 500	18	5 009	16 018
28 juillet	13 semaines	21	40	51 400		23	17 006	
	43 semaines	19	36	12 350	63 750	15	3 008	20 014
4 août	6 semaines	18	30	19 300		8	5 000	
	13 semaines	20	33	34 200		26	19 008	
	26 semaines	15	24	8 000	61 500	10	3 002	27 010
TOTAL		618	1 179		862 535	546		291 132

ANNEXE 11.4

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Attributions			Soumission non compétitives au taux moyen pondéré			Total nominal émis (en millions de francs)		
Taux extrêmes retenus	Taux moyen pondéré	Taux de rendement actuariel	Nombre	Valeur	Séance	Nombre	Valeur	Séance
3,32-3,33	3,32	3,41	18	1 370		45	11 376	
3,33-3,38	3,37	3,45	10	518	1 888	23	6 522	17 898
3,31-3,32	3,32	3,41	15	1 445		41	14 424	
3,43-3,44	3,43	3,49			1 445	16	3 004	17 428
3,28-3,28	3,28	3,37	20	1 440		34	11 430	
3,36-3,38	3,38	3,45	19	859	2 299	34	6 852	18 282
3,26-3,26	3,26	3,35	14	1 000		31	11 009	
3,34-3,34	3,34	3,41	11	280	1 280	18	3 283	14 292
3,41-3,43	3,42	3,51	10	654		41	9 662	
3,57-3,60	3,58	3,53			654	31	5 008	14 670
3,36-3,37	3,37	3,46	18	1 496		35	13 505	
3,43-3,44	3,44	3,52	18	381	1 877	28	3 386	16 891
3,32-3,33	3,33	3,42	2	34		27	15 034	
3,50-3,51	3,51	3,56			34	17	3 005	18 039
3,22-3,23	3,23	3,32					13 010	
3,27-3,28	3,28	3,35					5 006	18 016
3,22-3,24	3,23	3,32	19	1 885		42	14 893	
3,29-3,30	3,30	3,37	16	418	2 303	31	3 413	18 306
3,23-3,24	3,24	3,33	11	1 314		32	14 324	
3,36-3,37	3,37	3,42	1	18	1 332	10	3 003	17 327
3,21-3,22	3,22	3,30	12	1 117		37	15 093	
3,25-3,26	3,25	3,32	4	34	1 151	21	3 036	18 129
3,23-3,24	3,24	3,33	9	732		21	12 740	
3,42-3,43	3,43	3,49	3	53	785	16	3 053	15 793
3,23-3,24	3,24	3,33	19	1 677		37	12 627	
3,33-3,34	3,34	3,41	18	728	2 405	36	5 737	18 364
3,25-3,26	3,26	3,35	8	1 184		31	18 190	
3,48-3,48	3,48	3,54	16	420	1 604	31	3 428	21 618
3,22-3,23	3,23	3,32	8	399		16	5 399	
3,31-3,33	3,32	3,41	6	788		32	19 796	
3,43-3,44	3,44	3,52	2	59	1 246	12	3 061	28 256
TOTAL			307		20 303	826		273 309

ANNEXE 11.5

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Date	BTF	Soumissions				Attributions		
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)		Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)	
				Valeur	Séance		Valeur	Séance
11 août	13 semaines	19	37	42 520		24	16 005	
	41 semaines	16	29	10 000	52 520	7	3 003	19 008
18 août	13 semaines	21	38	45 300		20	15 004	
	29 semaines	18	36	22 950	68 250	7	5 003	20 007
25 août	13 semaines	21	36	47 950		22	16 841	
	28 semaines	17	31	13 350	61 300	10	3 000	19 841
1 septembre	13 semaines	20	36	52 900		17	10 009	
	52 semaines	18	37	17 600	70 500	13	5 008	15 017
8 septembre	13 semaines	21	38	50 530		30	7 968	
	26 semaines	19	35	15 600	66 130	10	2 986	10 954
15 septembre	13 semaines	21	37	33 160		24	6 983	
	50 semaines	20	40	14 300	47 460	22	3 001	9 984
22 septembre	13 semaines	22	40	32 200		23	4 960	
	28 semaines	19	39	17 750	49 950	19	5 009	9 969
29 septembre	13 semaines	21	39	38 650		27	9 008	
	48 semaines	20	36	13 020	51 670	21	2 992	12 000
6 octobre	13 semaines	22	41	53 900		21	12 008	
	26 semaines	19	37	21 350	75 250	12	3 007	15 015
13 octobre	13 semaines	21	40	41 000		18	12 005	
	46 semaines	18	33	14 400	55 400	17	3 005	15 010
20 octobre	13 semaines	20	35	37 750		15	10 011	
	28 semaines	18	34	18 150	55 900	12	5 005	15 016
27 octobre	13 semaines	21	32	41 100		22	9 005	
	44 semaines	19	37	12 400	53 500	8	3 000	12 005
3 novembre	13 semaines	22	39	42 400		15	8 007	
	26 semaines	21	38	17 000	59 400	9	3 005	11 012
12 novembre	13 semaines	21	36	37 960		11	8 004	
	42 semaines	20	38	17 400	55 360	4	3 002	11 006
17 novembre	13 semaines	22	40	34 200		18	5 970	
	29 semaines	20	39	21 900	56 100	11	5 005	10 975
TOTAL		597	1 103		878 690	489		206 819

ANNEXE 11.6

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Attributions			Soumissions non compétitives au taux moyen pondéré			Total nominal émis (en millions de francs)		
Taux extrêmes retenus	Taux moyen pondéré	Taux de rendement actuariel	Nombre	Valeur	Séance	Nombre	Valeur	Séance
3,27-3,28	3,28	3,37	14	1 816		38	17 821	
3,48-3,49	3,49	3,55	12	330	2 146	19	3 333	21 154
3,28-3,28	3,28	3,37	17	2 084		37	17 088	
3,44-3,44	3,44	3,51	17	702	2 786	24	5 705	22 793
3,28-3,29	3,29	3,38	15	2 346		37	19 187	
3,45-3,46	3,46	3,54	13	375	2 721	23	3 375	22 562
3,26-3,26	3,26	3,35	14	983		31	10 992	
3,55-3,56	3,56	3,61	2	59	1 042	15	5 067	16 059
3,23-3,24	3,23	3,32	13	674		43	8 642	
3,33-3,33	3,33	3,40	9	217	891	19	3 203	11 845
3,20-3,21	3,20	3,28	1	27		25	7 010	
3,47-3,57	3,56	3,61	1	12	39	23	3 013	10 023
3,19-3,20	3,19	3,27	1	52		24	5 012	
3,37-3,38	3,38	3,45	1	78	130	20	5 087	10 099
3,25-3,29	3,25	3,34	12	975		39	9 983	
3,65-3,75	3,65	3,71	16	422	1 397	37	3 414	13 397
3,23-3,27	3,24	3,33	11	886		32	12 894	
3,38-3,42	3,38	3,46	6	138	1 024	18	3 145	16 039
3,44-3,50	3,45	3,54	11	740		29	12 745	
3,87-3,96	3,88	3,94	12	239	979	29	3 244	15 989
3,50-3,55	3,50	3,60	1	50		16	10 061	
3,75-3,80	3,75	3,46	4	191	241	13	5 196	15 257
3,47-3,50	3,48	3,58	17	1 192		39	10 197	
3,90-3,95	3,91	3,98	16	396	1 588	24	3 396	13 593
3,48-3,50	3,48	3,58	10	673		25	8 680	
3,67-4,69	3,67	3,76	11	256	929	20	3 261	11 941
3,48-3,52	3,48	3,58				11	8 004	
3,93-3,98	3,93	4,00				4	3 002	11 006
3,44-3,49	3,44	3,53	2	123		20	6 093	
3,72-3,76	3,72	3,80	2	88	211	13	5 093	11 186
TOTAL			261		16 124	747		222 943

ANNEXE 11.7

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

Date	BTF	Soumissions				Attributions		
		Nombre d'établissements demandeurs	Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)		Nombre de lignes	Montant global nominal (en millions de francs)	
				Valeur	Séance		Valeur	Séance
24 novembre	13 semaines	22	41	45 450		17	10 009	
	28 semaines	19	32	21 600	67 050	14	4 983	14 992
1 décembre	4 semaines	20	35	30 600		10	5 000	
	13 semaines	21	36	41 450		17	13 005	
	52 semaines	19	39	19 800	91 850	19	5 009	23 014
8 décembre	4 semaines	19	31	22 100		15	8 000	
	13 semaines	20	36	34 000		29	15 008	
	13 semaines	18	29	14 450	70 550	12	3 004	26 012
15 décembre	13 semaines	22	36	39 300		19	8 011	
	50 semaines	20	35	15 900	55 200	3	3 000	11 011
22 décembre	13 semaines	21	38	32 700		8	5 000	
	28 semaines	20	40	22 800	55 500	15	5 003	10 003
29 décembre	13 semaines	21	38	38 600		15	10 005	
	48 semaines	19	33	13 150	51 750	19	4 008	14 013
TOTAL		281	499		391 900	212		99 045

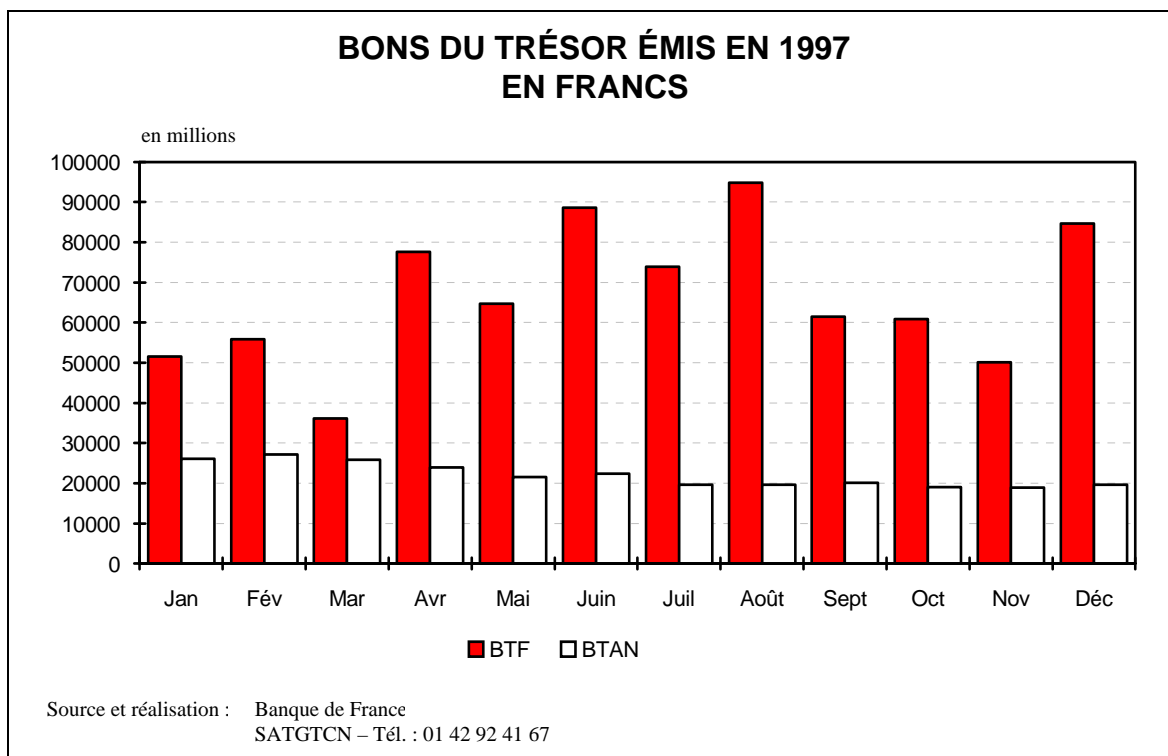
ANNEXE 11.8

**TABLEAU RÉCAPITULATIF
DES ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR BTF
Année 1997**

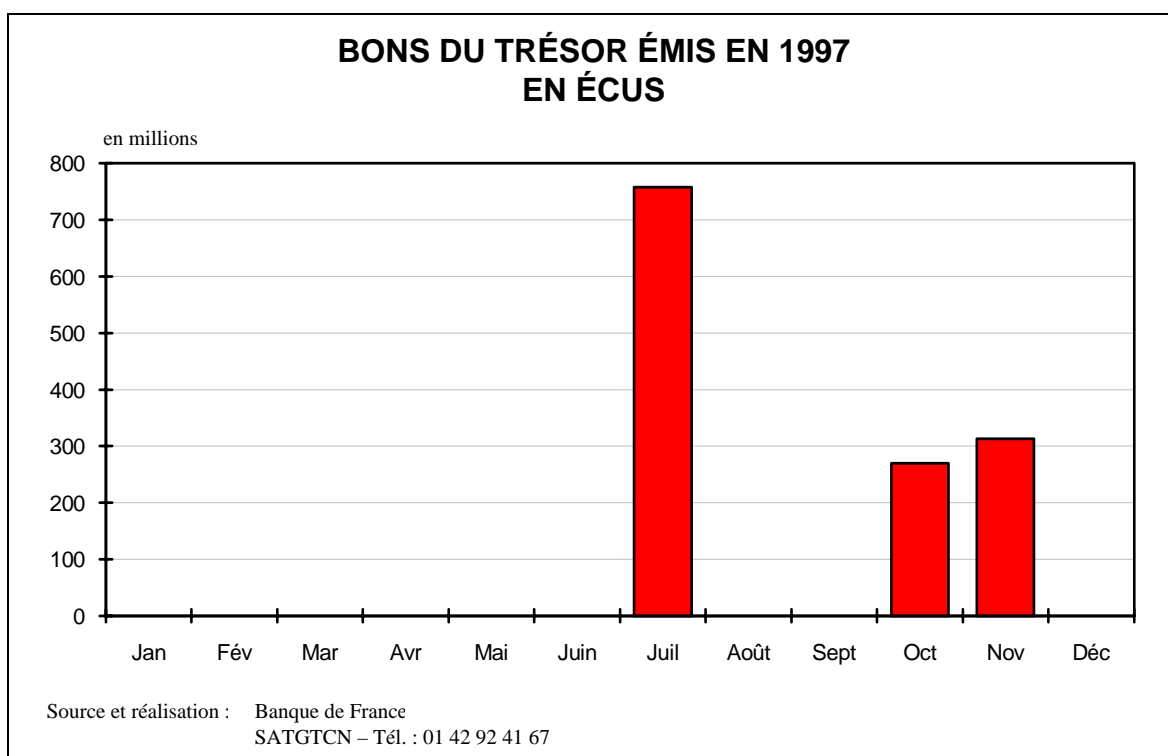
Attributions			Soumissions non compétitives au taux moyen pondéré			Total nominal émis (en millions de francs)		
Taux extrêmes retenus	Taux moyen pondéré	Taux de rendement actuariel	Nombre	Valeur	Séance	Nombre	Valeur	Séance
3,46-3,51	3,47	3,56	7	589		24	10 598	
3,67-3,73	3,69	3,77	9	471	1 060	23	5 454	16 052
3,34-3,39	3,35	3,45				10	5 000	
3,46-3,50	3,47	3,56				17	13 005	
3,91-4,02	3,91	3,96	8	203	203	27	5 212	23 217
3,35-3,43	3,36	3,46	1	28		16	8 028	
3,46-3,50	3,47	3,56	1	51		30	15 059	
3,66-3,75	3,67	3,76	11	294	373	23	3 298	26 385
3,47-3,51	3,47	3,56				19	8 011	
3,78-3,85	3,79	3,85	1	31	31	4	3 031	11 042
3,40-3,46	3,41	3,50				8	5 000	
3,52-3,62	3,53	3,61	1	5	5	16	5 008	10 008
3,43-3,50	3,44	3,53				15	10 005	
3,68-3,80	3,71	3,77				19	4 008	14 013
TOTAL			38		1 667	193		100 717

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67

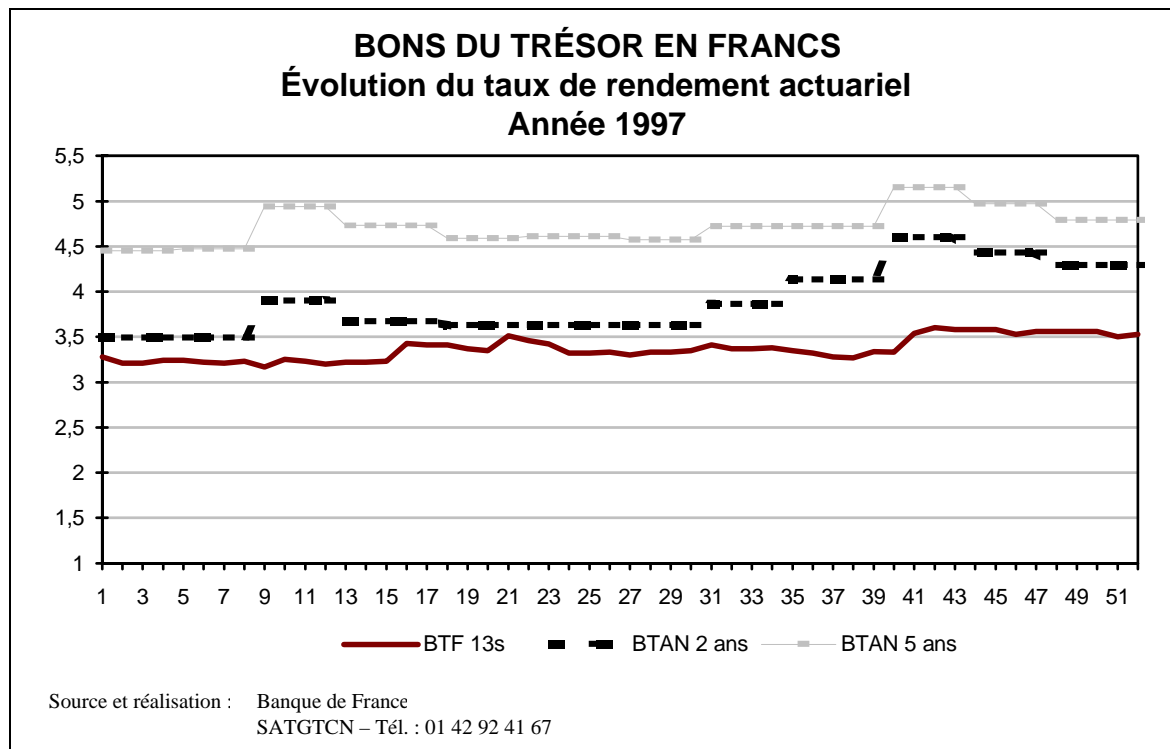
ANNEXE 12



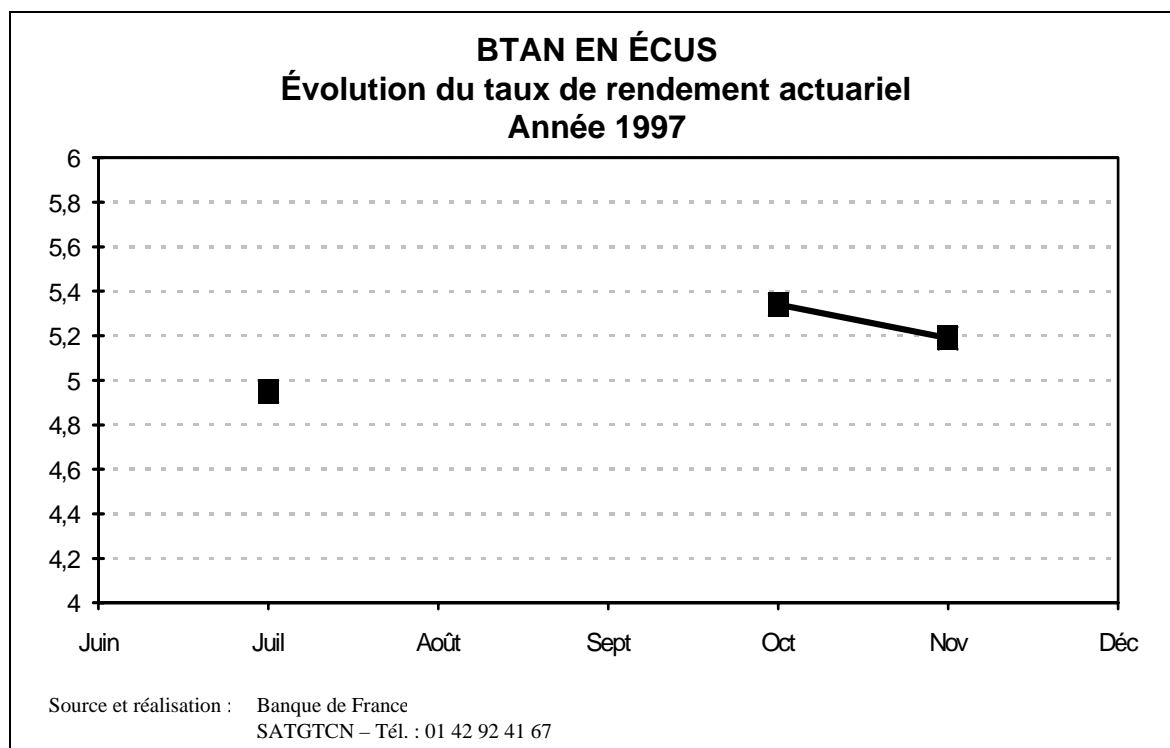
ANNEXE 13



ANNEXE 14



ANNEXE 15



STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1996

Cette étude s'inscrit dans le cadre de l'élaboration de la position extérieure de la France ¹ publiée dans le *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France*, sous le double timbre de la Banque de France et du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. La Banque de France (direction de la Balance des paiements) réalise, à cet effet, notamment par l'intermédiaire de ses comptoirs, une enquête annuelle sur le stock d'investissements directs détenus à l'étranger par les entreprises industrielles et commerciales, les compagnies d'assurance et les établissements de crédit résidents ².

Les résultats de ce recensement, qui se substituent à l'estimation effectuée à partir du cumul des flux de l'année ajouté à la position de la fin de l'année précédente et publiée dans le *Rapport* de l'année 1996, paraissent 16 mois après leur date d'arrêté, en raison du délai de disponibilité des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs.

Avec un stock d'investissements directs à l'étranger de 1 010,6 milliards de francs au 31 décembre 1996, détenu par 2 078 entreprises résidentes dans 8 495 entreprises non résidentes, la France se situe toujours parmi les tout premiers investisseurs au monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et l'Allemagne.

ALAIN DREYFUS

Direction de la Balance des paiements

Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)

¹ Dont les composantes sont les investissements directs, les investissements de portefeuille, les autres investissements et les avoirs de réserve (cf. encadré de la page 85 du *Bulletin de la Banque de France* – n° 50 – février 1998).

² La présentation du stock d'investissements directs étrangers en France à fin 1996 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* – n° 51 (mars 1998).

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

Conformément aux recommandations du 5^e Manuel du Fonds monétaire international (FMI), les statistiques d'investissements directs à l'étranger portent sur toutes les entreprises résidentes détenant au moins 10 % du capital d'une entreprise non résidente. Entrent dans le calcul du stock les capitaux propres de l'entreprise non résidente « investie », y compris les bénéfices réinvestis ¹ sur place par l'investisseur résident, augmentés des prêts à long terme consentis par les maisons mères résidentes à leurs affiliés non résidents. Précisons que les prêts des filiales à leur maison mère ne viennent pas en déduction de ces prêts. Il s'agit ici de l'application du principe « créances/engagements », par opposition au principe directionnel, qui considère les prêts de filiales à maison mère comme des désinvestissements.

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 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, dont le dernier a été diffusé en septembre 1997, 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. Population recensée

Les investisseurs français sont des entreprises industrielles et commerciales, des établissements de crédit et sociétés financières et des compagnies d'assurance, dont le siège est situé en France métropolitaine, indépendamment de toute considération sur la nationalité des actionnaires ou associés qui les contrôlent.

Afin de limiter la charge statistique du recensement, ne sont visées que les entreprises françaises dont le poste immobilisations financières au bilan est au moins égal à 20 millions de francs.

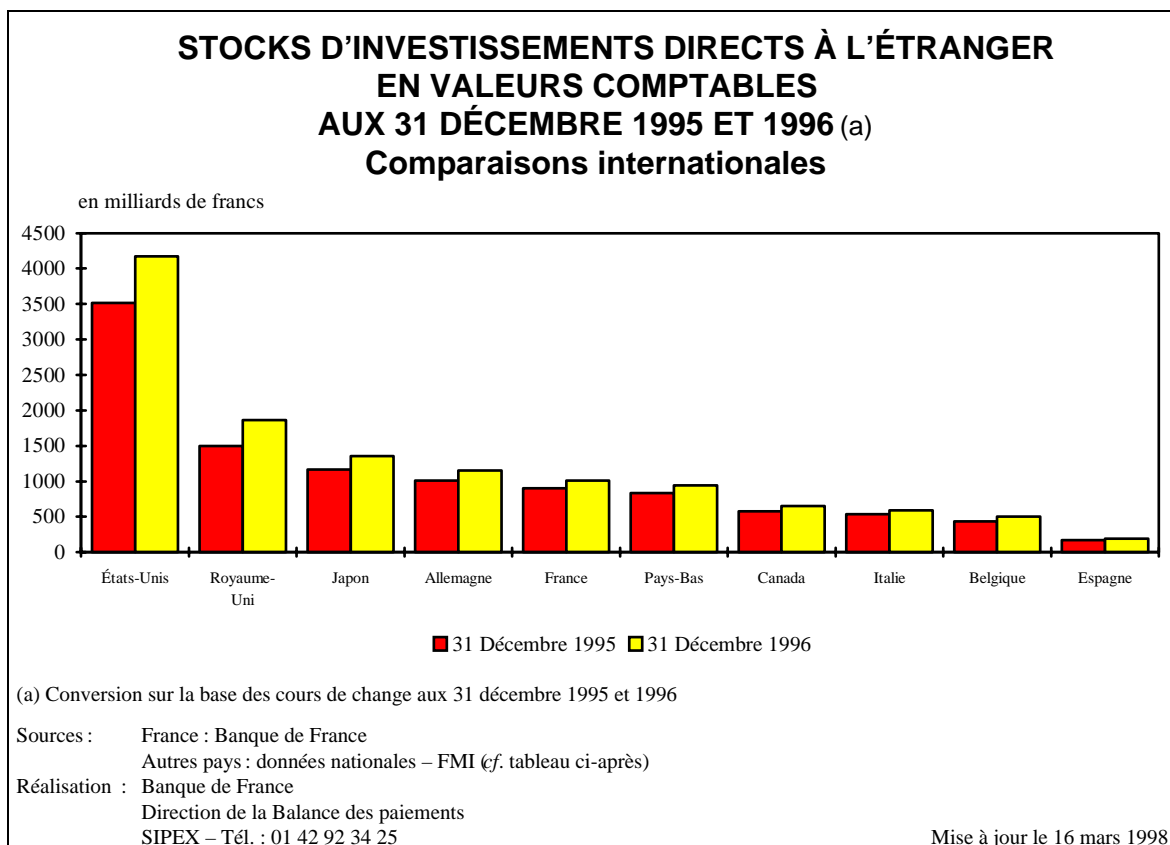
Les entreprises non résidentes concernées sont celles détenues à hauteur de 10 % au moins de leur capital par une entreprise résidente et situées dans tout autre pays que la France métropolitaine, les départements et territoires d'outre-mer et les collectivités territoriales.

¹ Les bénéfices réinvestis sont, par définition, inclus dans les stocks d'investissements directs, parmi les capitaux propres (report à nouveau, réserves, voire capital social après incorporation de 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. La France, cinquième pays investisseur dans le monde

Stimulées par l'ouverture des frontières et la libéralisation des législations en matière de mouvements de capitaux, les politiques d'investissement direct à l'étranger dans lesquelles se sont engagées de nombreuses firmes sont aujourd'hui favorisées par des politiques nationales de plus en plus accueillantes à l'égard des investisseurs étrangers. L'investissement direct à l'étranger, qui prend souvent la forme de rachats d'entreprises ou de fusions-acquisitions, permet ainsi aux entreprises de mieux accéder aux marchés locaux étrangers ou d'atteindre la taille souhaitée sur des marchés de plus en plus intégrés.

En conséquence, le stock mondial d'investissements directs à l'étranger est passé, selon le *World Investment Report*, publié par la CnuCED en 1997, de 5 182 milliards de francs en 1985 à 16 644 milliards en 1996. La France, dont le stock s'élève à 1 010,6 milliards de francs, représenterait ainsi 6,1 % du stock mondial d'investissements directs à l'étranger à fin 1996.



Compte tenu des informations disponibles et sous réserve des différences méthodologiques qui peuvent subsister entre les pays pour le calcul des stocks, la France arrive au cinquième rang des pays investisseurs à l'étranger à fin 1996. Elle est devancée par les États-Unis (4 171,2 milliards de francs en valeur comptable), le Royaume-Uni (1 861,1 milliards) — compte tenu de l'ancienneté de ses liens internationaux — le Japon (1 354,3 milliards) et l'Allemagne (1 149,4 milliards).

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1996

La France se situait jusqu'en 1993 au quatrième rang des pays investisseurs, place qu'elle a cédée à l'Allemagne en 1994. L'écart entre les deux pays s'est creusé en 1995 — les flux d'investissements allemands à l'étranger (192,1 milliards de francs) ayant dépassé sensiblement les flux d'investissements français à l'étranger (78,6 milliards) — et s'est réduit depuis. Ainsi, en 1996 comme en 1997, les flux d'investissements français à l'étranger auraient excédé les flux d'investissements allemands à l'étranger (respectivement 155,6 milliards de francs, puis 181,2 milliards de francs pour la France et 142,2 milliards, puis 171,2 milliards de francs pour l'Allemagne).

Si l'on situe le rang de la France en matière d'investissement direct à l'étranger non plus en valeur absolue mais par rapport à la production intérieure brute (PIB), il s'établit également en cinquième position. Avec un ratio stock d'investissements directs/PIB de 12,8 %, elle est devancée par les Pays-Bas (46,9 %), la Belgique (37,2 %), le Royaume-Uni (31,8 %) et le Canada (22,0 %). La forte extraversion des économies néerlandaise et belge s'explique, notamment, par la présence dans ces pays de sièges de *holdings* et de centres de coordination, dont la fonction essentielle consiste à gérer des participations à l'étranger pour le compte du groupe multinational dont ils dépendent.

Le ratio stock d'investissements directs/PIB augmente de 1,5 point d'un exercice à l'autre pour l'ensemble des dix pays listés et de 1 point pour la France. Les économies les plus « extraverties » — Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni — font apparaître les plus fortes progressions (environ + 5 points).

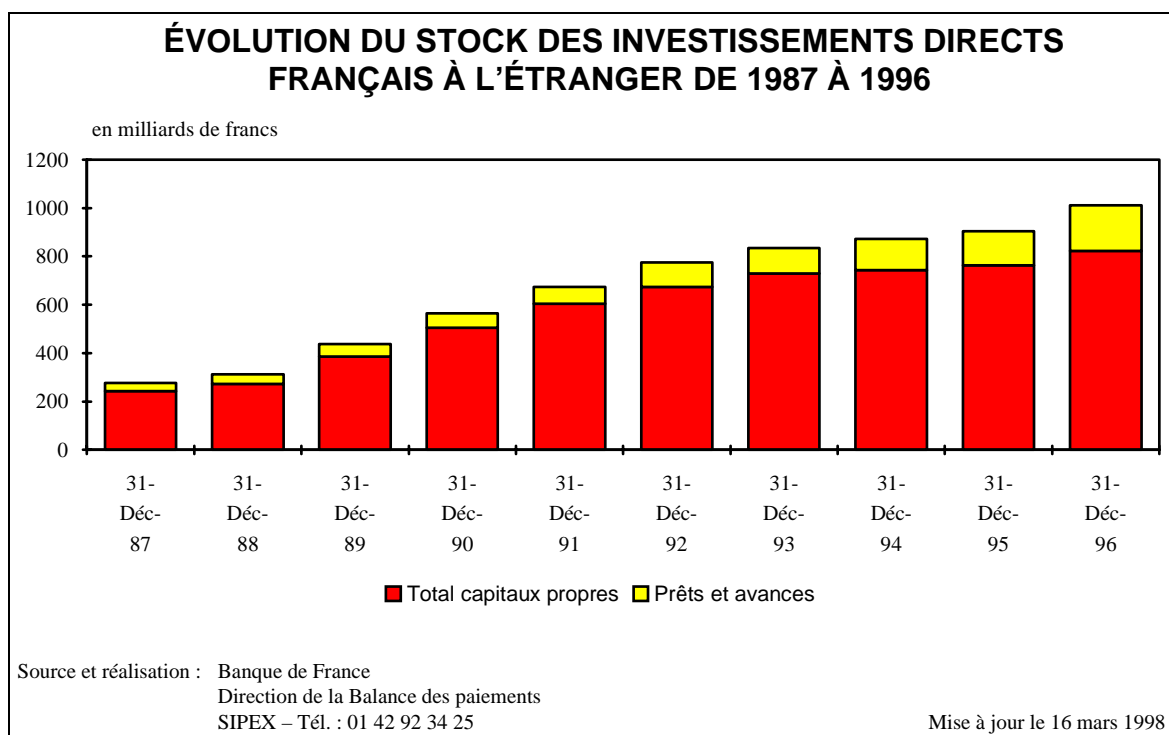
STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER EN VALEUR COMPTABLE ET PRODUCTION INTÉRIEURE BRUTE (a) (b) Comparaisons internationales						
	Au 31 décembre 1995			Au 31 décembre 1996		
	Stocks des investissements directs	PIB	Stocks/PIB (en pourcentage)	Stocks des investissements directs	PIB	Stocks/PIB (en pourcentage)
États-Unis	3 516,0	35 078,4	10,0	4 171,2	37 559,0	11,1
Royaume-Uni.....	1 495,1	5 492,1	27,2	1 861,1	5 861,6	31,8
Japon	1 168,4	25 620,7	4,6	1 354,3	23 530,7	5,8
Allemagne.....	1 007,2	12 049,8	8,4	1 149,4	12 037,1	9,5
France.....	903,5	7 672,8	11,8	1 010,6	7 878,7	12,8
Pays-Bas.....	831,6	1 973,6	42,1	940,5	2 007,4	46,9
Canada.....	576,1	2 794,5	20,6	653,3	2 963,5	22,0
Italie	535,0	5 425,2	9,9	593,1	6 178,2	9,6
Belgique	433,8	1 343,3	32,3	502,6	1 352,6	37,2
Espagne	169,1	2 792,5	6,1	189,1	2 975,3	6,4
Total dix pays.....	10 635,8	100 242,9	10,6	12 425,2	102 344,1	12,1
Total Union monétaire à onze	4 011,0	33 045,6	12,1	4 539,9	34 155,2	13,3
(a) Pour les stocks : États-Unis, Royaume-Uni, Belgique, Allemagne (cumul de flux pour 1996) données nationales Canada, Italie, Japon, Pays-Bas (cumul de flux pour 1996), pays non listés de l'Union monétaire à onze source FMI Pour les PIB : source FMI (b) Les stocks, en contrevalet franc, sont calculés à l'aide des cours de change aux dates d'arrêt. Les PIB sont convertis à l'aide des cours de change moyens annuels. Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25						
						Mise à jour le 16 mars 1998

2. Une progression de 11,9 % du stock en 1996

2.1. Résultats globaux

Calculé sur la base des résultats comptables des entreprises entrant dans le champ de l'enquête, et non sur la base de leur valeur de marché¹, le stock des investissements directs français à l'étranger s'élève au 31 décembre 1996 à 1 010,6 milliards de francs, contre 903,5 milliards à fin décembre 1995 et 871,8 milliards à fin décembre 1994.

Le stock enregistre un rythme de progression de 11,9 % en 1996, sensiblement plus soutenu qu'en 1995 (+ 3,6 %). Plusieurs facteurs ont contribué à cet essor : les meilleurs résultats des entreprises non résidentes « investies » (24,3 milliards de francs en 1996, au lieu de 7,7 milliards en 1995), l'appréciation du dollar par rapport au franc² (+ 6,9 % en 1996, contre - 8,3 % en 1995 au cours de change de fin d'année) et l'augmentation des implantations nettes à l'étranger³ (pour les seuls apports en capital, 78 milliards de francs en 1996, contre 40 milliards en 1995).



Les capitaux propres, qui intègrent les bénéfices réinvestis à l'étranger par les sociétés résidentes, progressent de 7,9 % entre les deux exercices (823,3 milliards de francs à fin 1996, contre 763,2 milliards à fin 1995).

Les prêts et avances des maisons mères résidentes à leurs affiliés non résidents s'inscrivent en hausse de 33,5 % par rapport à l'exercice précédent⁴. Ils représentent, dorénavant, 18,5 % du stock, contre 15,5 % en 1995 et 14,8 % en 1994. La progression régulière de la part des prêts et avances entre affiliés dans le total du stock montre que les maisons mères participent de plus en plus directement au

¹ Ainsi qu'il a été rappelé plus haut, une estimation des stocks d'investissements directs français à l'étranger 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 2 333 milliards de francs, soit plus de 2 fois la valeur comptable.

² Les encours d'investissements directs sont déclarés dans chacune des devises des pays dans lesquels les investissements sont détenus avant d'être valorisés au cours de change en vigueur à la date d'arrêté.

³ Hors prêts à long terme

⁴ À l'exclusion des prêts et avances du secteur bancaire qui ne sont pas inclus dans les statistiques d'investissements directs, mais dans les *autres investissements*

financement de leurs filiales implantées à l'étranger. Les entreprises des secteurs *eau-énergie*, *crédit* et les *holdings* arrivent en tête en ce qui concerne le montant des prêts accordés aux affiliés (cf. annexe 3).

En 1997, le stock d'investissements directs français à l'étranger devrait encore avoir progressé à un rythme soutenu. En effet, les seules opérations d'apport en fonds propres recensées en 1997 dans la balance des paiements ont atteint 95,9 milliards de francs, soit une augmentation de 22,9 % par rapport à 1996. Après le fléchissement enregistré en 1995, les acquisitions d'actifs productifs à l'étranger ont connu une forte reprise en deux ans. De plus, l'appréciation du dollar par rapport au franc (+ 14,3 % entre fin 1996 et fin 1997) a contribué à accroître sensiblement le montant exprimé en francs des encours détenus dans cette devise.

2.2. Degré de contrôle de l'investissement

Appréhendé à partir de 10 % du capital (cf. rappel méthodologique *supra*), l'investissement direct à l'étranger prend néanmoins le plus souvent la forme d'un contrôle majoritaire de l'entreprise « investie ».

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN FONCTION DU POURCENTAGE DÉTENU À FIN 1996				
(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)				
Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies	Répartition	Montant de l'investissement	Répartition
Filiales	6 979	82,2	867,2	85,8
50 % à 90 %	1 778	20,9	235,8	23,3
Plus de 90 %	5 201	61,2	631,4	62,5
Participations	1 516	17,8	143,4	14,2
10 % à 20 %	388	4,6	23,9	2,4
20 % à 50 %	1 128	13,3	119,5	11,8
Total.....	8 495	100,0	1 010,6	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 16 mars 1998

3. Les États-Unis, premier pays d'accueil des investissements français avec 20 % du stock

3.1. Principaux pays de destination des investissements français à l'étranger

Le critère retenu pour la ventilation géographique du stock est celui du lieu d'implantation des filiales directes.

Dans ce contexte, les *États-Unis*, avec un stock de 202,9 milliards de francs à fin 1996, après 176,5 milliards à fin 1995, demeurent la première destination des investisseurs français à l'étranger. Le rythme de progression du stock enregistre une nette reprise (+ 15,0 %, après + 2,9 % en 1995 et + 11,8 % en 1994). Ce mouvement trouve pour partie son origine dans l'appréciation de la devise américaine par rapport au franc (+ 6,9 %). Parmi les principaux flux ayant contribué à l'accroissement du stock d'investissements directs français aux États-Unis, il convient de mentionner l'investissement réalisé par le groupe Louis Vuitton-Moët Hennessy dans la société Duty Free Shoppers.

En 1996, les entreprises françaises arrivent en sixième position des investisseurs étrangers aux États-Unis, juste après les Pays-Bas, l'Allemagne et le Canada, mais très loin derrière le Royaume-Uni et le Japon¹. Le montant du stock d'investissements directs français aux États-Unis devrait substantiellement se renforcer en 1997, en raison de la poursuite de l'appréciation du dollar par rapport au franc (+ 14,3 %). De plus, la répartition géographique des flux nets d'investissements directs français à l'étranger enregistrés en balance des paiements en 1997 place les États-Unis au premier rang des pays bénéficiaires (le quart du montant total des flux provisoires).

Les *Pays-Bas* (13,0 %), le *Royaume-Uni* (9,4 %) et la *Belgique* (8,9 %) représentent les principaux pôles d'attraction des investissements directs français au sein de l'Union européenne.

Il convient toutefois de rappeler que la place des Pays-Bas et de la Belgique résulte, en partie, des politiques fiscales avantageuses que ces pays ont mises en place pour attirer les sièges de *holdings*, qu'ils abritent de ce fait en grand nombre. Ces aménagements fiscaux peuvent se traduire par l'exonération de l'impôt sur les plus-values et, pour les centres de coordination, par un mode de calcul de l'impôt sur les bénéfices qui leur est favorable.

Les Pays-Bas conservent ainsi la deuxième place des pays « investis » par les entreprises françaises. Cependant, le montant des investissements français subit une certaine érosion, tant en valeur absolue (131,1 milliards de francs à fin 1996, contre 135,6 milliards à fin 1995) qu'en valeur relative (13,0 %, après 15,0 % en 1995). Ce mouvement tient pour une part à une nouvelle dégradation des résultats nets comptabilisés par les filiales françaises implantées dans ce pays, les pertes nettes apparues fin 1995 s'étant, en effet, accentuées de 5 % en 1996.

La Belgique, avec 8,9 % de l'encours en 1996 (contre 9,4 % en 1995) constitue le troisième pôle d'attraction des investissements directs français en Europe.

Les entreprises françaises ont conservé une présence active au Royaume-Uni (94,8 milliards de francs à fin 1996, contre 85,9 milliards un an auparavant). Toutefois, l'augmentation de 10,4 % de la valeur du stock tient exclusivement à l'appréciation de la livre sterling par rapport au franc (+ 17,1 % en 1996). La France, qui était fin 1995 le quatrième pays investisseur au Royaume-Uni, derrière les États-Unis, les Pays-Bas et l'Allemagne, occupe le cinquième rang fin 1996, la Suisse étant venue s'intercaler².

La place des autres pays voisins de la France, et, à ce titre, terres d'accueil naturelles de l'investissement direct français (Allemagne, Espagne, Italie, Luxembourg), s'est à peu près maintenue. La place de la Suisse régresse légèrement.

Le *Brésil*, à la dixième place avec 2,5 % du stock total, est le premier pays émergent bénéficiant des investissements français. L'investissement français y est le fait des industries chimiques (groupe Rhône-Poulenc, Atochem) et, dans une moindre mesure, du secteur du crédit (Banque Sudaméris). La politique d'ouverture engagée par le gouvernement brésilien est à l'origine de la progression du stock d'investissements français depuis plusieurs années, qui devrait être confirmée en 1997, les flux d'investissements français au Brésil atteignant 6,9 milliards de francs en données provisoires.

Enfin, la part croissante des autres pays traduit la politique de diversification des actifs et de conquête de nouveaux marchés poursuivie par de nombreuses entreprises françaises.

¹ Selon le *Survey of current business* de juillet 1997 (US Department of Commerce)

² Selon *Overseas direct investment 1996*, Office for national statistics, décembre 1997

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1996

PRINCIPAUX PAYS D'ACCUEIL DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER <i>(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)</i>						
	31 décembre 1994		31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
États-Unis.....	171,5	19,7	176,5	19,5	202,9	20,1
Pays-Bas.....	148,6	17,0	135,6	15,0	131,1	13,0
Royaume-Uni.....	83,6	9,6	85,9	9,5	94,8	9,4
Belgique.....	86,1	9,9	84,9	9,4	89,8	8,9
Allemagne.....	52,8	6,1	49,7	5,5	54,5	5,4
Espagne.....	47,8	5,5	51,7	5,7	51,9	5,1
Italie.....	34,2	3,9	40,1	4,4	44,7	4,4
Suisse.....	53,0	6,1	53,3	5,9	39,9	4,0
Luxembourg.....	18,0	2,1	22,9	2,5	25,8	2,6
Brésil.....	15,0	1,7	18,7	2,1	25,7	2,5
Autres pays.....	161,2	18,5	184,2	20,4	249,4	24,7
Total.....	871,8	100,0	903,5	100,0	1 010,6	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 16 mars 1998

La part d'un pays dans les investissements directs français à l'étranger ne se déduit pas de son rang en tant que partenaire commercial. Ainsi, les États-Unis restent en 1996 le premier pays investi, avec 20 % du stock total d'investissements directs français à l'étranger, alors que leur part dans les exportations de marchandises françaises demeure relativement modeste (6 %, en 1996 comme en 1995). Inversement, l'Allemagne, premier partenaire commercial de la France (17,3 % des exportations de marchandises françaises et 15,6 % des exportations de biens et services), n'attire que 5,4 % du stock d'investissements directs français à l'étranger.

PART COMPARÉE DES PRINCIPAUX PAYS DANS LES EXPORTATIONS ET STOCKS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS EN 1996 <i>(en pourcentage)</i>			
Pays	Part des pays dans les exportations françaises de marchandises (a)	Part des pays dans les exportations françaises de biens et services (b)	Part des pays dans les stocks d'investissements directs français à l'étranger
États-Unis.....	6,0	7,7	20,1
Pays-Bas.....	4,6	4,6	13,0
Royaume-Uni.....	9,5	9,9	9,4
UEBL.....	8,6	7,8	11,5
Belgique.....	(nd)	(nd)	(8,9)
Luxembourg.....	(nd)	(nd)	(2,6)
Allemagne.....	17,3	15,6	5,4
Espagne.....	8,0	6,9	5,1
Italie.....	9,3	8,3	4,4
Suisse.....	3,8	5,7	4,0
Brésil.....	0,5	0,5	2,5
Autres pays.....	32,3	33,1	24,7
Total.....	100,0	100,0	100,0
(a) Données douanières (b) Données balance des paiements nd : non disponible Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25			
			Mise à jour le 16 mars 1998

3.2. Répartition par zones géoéconomiques

La répartition géoéconomique du stock d'investissements directs français à l'étranger fait apparaître une forte concentration vers les pays de l'Union européenne (52,0 % à fin 1996, après 54,8 % à fin 1995) et les pays industrialisés non européens (plus de 21 %, comme en 1995).

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1996

On observe une légère diversification des implantations françaises au profit des pays de la zone *hors OCDE*, dont la part passe de 15,4 % en 1995 à 18,9 % en 1996, en dépit de l'accroissement des stocks d'investissements directs en Hongrie, en Pologne et en Corée du Sud, tous trois admis dans l'OCDE en 1996¹.

Le stock d'investissements directs à destination des pays de la *Zone franc* se contracte (9,8 milliards de francs à fin 1996, contre 12,5 milliards à fin 1995), mouvement qui résulte d'une diminution des encours de prêts consentis par les maisons mères résidentes à leurs filiales implantées dans ces pays.

La présence française dans les *économies en transition* s'est renforcée de plus de 40 % en 1996 (11,4 milliards de francs, après 7,9 milliards). Cet accroissement porte autant sur les capitaux propres que sur les prêts et avances.

Les investissements français en direction des *pays d'Asie à développement rapide* progressent de 66 % d'une année à l'autre (26,9 milliards de francs, contre 16,2 milliards). Singapour, avec un stock de 12,3 milliards de francs, Hong-Kong (5,5 milliards), la Corée du Sud (4,5 milliards) et la Chine (2,3 milliards de francs) sont les principaux pays d'accueil des investissements directs français en Asie. Dans ces quatre économies, le secteur du crédit est le plus « investi », suivi par la chimie et les industries agro-alimentaires.

Les firmes françaises sont, toutefois, très peu présentes sur ce marché en pleine expansion, qui a accueilli 23 % des flux d'investissement directs mondiaux en 1996 (soit 416 milliards de francs selon les chiffres publiés par la Cnuced), mais seulement 4,2 % des flux d'investissements directs français à l'étranger (6,5 % des flux hors court terme). Troisième région d'accueil des flux d'investissements directs mondiaux, derrière l'Union européenne (508,6 milliards de francs, soit 28,5 %) et les États-Unis (432,9 milliards, soit 24,2 %), elle constitue, pour l'instant, la cible privilégiée des investisseurs américains et japonais, qui cherchent à tirer parti de la relative faiblesse des coûts de production. Il est, à cet égard, encore trop tôt pour évaluer les conséquences, sur l'investissement direct, de la crise financière qui s'est développée en 1997 dans cette région du monde.

RÉPARTITION PAR ZONES GÉOÉCONOMIQUES DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER						
<i>(montant en milliards de francs – part en pourcentage)</i>						
Zones géoéconomiques	1995		1996			
	Total	Répartition	Capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition
Union européenne.....	494,7	54,8	436,1	89,9	526,0	52,0
Autres pays industrialisés européens	58,4	6,5	43,2	2,8	46,0	4,6
Pays industrialisés non européens...	193,5	21,4	170,4	51,2	221,5	21,9
Économies en transition.....	7,9	0,9	9,2	2,2	11,4	1,1
Pays de la Zone franc.....	12,5	1,4	8,1	1,7	9,8	1,0
Pays d'Asie à développement rapide	16,2	1,8	17,2	9,7	26,9	2,7
Pays d'Amérique latine (a).....	34,0	3,8	41,2	3,3	44,6	4,4
Reste du monde.....	86,3	9,6	97,9	26,4	124,3	12,3
Total.....	903,5	100,0	823,3	187,3	1 010,6	100,0
Pour mémoire :						
Pays de l'OCDE.....	764,5	84,6	670,8	149,0	819,8	81,1
Pays hors OCDE.....	139,0	15,4	152,4	38,3	190,7	18,9
(a) Hors Mexique, compris dans les pays industrialisés non européen						
Source et réalisation : Banque de France						
Direction de la Balance des paiements:						
SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25						
Mise à jour le 16 mars 1998						

¹ Le partage OCDE/hors OCDE à fin 1995 dans le tableau ci-après tient compte de ces récentes admissions.

4. Le secteur du crédit, premier secteur investisseur à l'étranger ¹

4.1. Secteurs d'activité des entreprises résidentes investissant à l'étranger

Les investissements français à l'étranger restent concentrés sur certains secteurs économiques, au premier rang desquels figure le *crédit*, avec 17,0 % du total du stock à fin 1996, après toutefois 20,6 % en 1995.

Vient ensuite un groupe de trois secteurs formé des *holdings* (11,8 %), de l'« *eau-énergie* » (10,8 %) et des *assurances* (8,6 %).

Ces quatre secteurs, qui sont à l'origine de près de la moitié des stocks d'investissements directs français à l'étranger, abritent des entreprises ayant fondé, pour une bonne part, leur stratégie de développement sur la croissance externe.

PRINCIPAUX SECTEURS ÉCONOMIQUES RÉSIDENTS DÉTENTEURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER <i>(montant en milliards de francs – part en pourcentage)</i>				
	31 décembre 1995		31 décembre 1996	
	Montant	Part	Montant	Part
Crédit.....	186,0	20,6	172,0	17,0
Holdings.....	94,6	10,5	119,4	11,8
Énergie, eau.....	91,6	10,1	109,6	10,8
Assurances.....	77,9	8,6	86,5	8,6
Industries chimiques.....	71,2	7,9	77,2	7,6
Industries agricoles et alimentaires.....	46,5	5,2	75,7	7,5
Industries métallurgiques.....	27,4	3,0	48,2	4,8
Industries mécaniques.....	29,4	3,3	40,6	4,0
Matériel de transport.....	43,9	4,9	37,1	3,7
Commerce, réparations.....	38,3	4,2	35,7	3,5
Hôtels, restaurants.....	20,7	2,3	26,0	2,6
Autres secteurs.....	175,9	19,5	182,8	18,1
Total.....	903,5	100,0	1 010,6	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 16 mars 1998

4.2. Principales entreprises par secteur investisseur

La liste des principales entreprises par secteur économique résident montre que l'essentiel des investissements directs à l'étranger est effectué par quelques grands groupes, surtout dans les secteurs *eau-énergie*, dans les *industries mécaniques*, le *matériel de transport*, ainsi que dans le secteur *hôtels et restaurants*.

À l'exception du secteur *commerce et réparations*, où les groupes listés dans le tableau ci-après ne représentent que 54,2 % du stock, les statistiques montrent que l'internationalisation demeure l'apanage des grandes entreprises disposant d'une assise financière suffisante pour s'implanter à l'étranger.

¹ L'analyse par secteurs repose sur la nomenclature d'activités française (NAF) publiée par l'INSEE.

Le secteur du *crédit* apparaît également peu concentré, les cinq premiers établissements ne représentant que 36,9 % des investissements totaux détenus par ce secteur. Il est vrai que l'expansion internationale vers les grands centres financiers a concerné plus uniformément les établissements de ce secteur, quelles que soient leurs tailles.

PRINCIPALES ENTREPRISES INVESTISSANT À L'ÉTRANGER PAR SECTEUR ÉCONOMIQUE À FIN 1996		
<i>(en pourcentage)</i>		
Secteurs investisseurs	Principales entreprises investissant à l'étranger	Part totale des entreprises citées dans les investissements détenus par leur secteur
Crédit	Banque nationale de Paris, Crédit agricole Indosuez, Crédit lyonnais, Société générale, Cerus	36,9
Holdings.....	Compagnie générale d'industries et de participations, LVMH, Sofidiv, Compagnie de Suez	54,7
Énergie, eau.....	Cogéma, EDF, Elf Aquitaine, Compagnie générale des eaux, Lyonnaise des eaux, Total SA	89,2
Assurances	AGF International, AXA-UAP, GAN international	79,1
Industries chimiques.....	Air Liquide, Atochem, L'Oréal, Rhône-Poulenc, Roussel Uclaf, Sanofi	81,0
Industries agricoles et alimentaires.....	Coca Cola SA, Danone, Eridania Béghin Say, Pernod Ricard, Perrier Vittel	73,0
Industries métallurgiques.....	Carnaud Métalbox, Imetal, Études et constructions métalliques, Péchiney, Pont à Mousson, Sollac	80,1
Industries mécaniques.....	Alcatel Alsthom, Coflexip, Matra défense espace, Moulinex	90,6
Matériel de transport.....	Aérospatiale, Airbus industries, PSA, Renault, Valéo	85,8
Commerce, réparations.....	Auchan, Carrefour, Casino, Promodes	54,2
Hôtels, restaurants.....	Accor, Club Méditerranée, IBL, Sodexho	95,8
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25		
		Mise à jour le 16 mars 1998

4.3. Degré de diversification à l'étranger

La part des investissements directs à l'étranger réalisés hors du secteur d'activité de l'investisseur apparaît généralement faible, les investisseurs ne s'écartant guère de leur métier d'origine.

Pour les secteurs qui affichent les taux de diversification les plus élevés, on constate que les investissements s'effectuent dans des secteurs économiques proches de l'activité exercée en France ou bien encore dans des *holdings*.

DEGRÉ DE DIVERSIFICATION À L'ÉTRANGER PAR SECTEUR INVESTISSEUR À FIN 1996 <i>(en pourcentage)</i>			
Secteurs résidents	Répartition des investissements à l'étranger		Principaux secteurs bénéficiaires hors du secteur d'origine
	Dans le secteur d'origine	Hors du secteur d'origine	
Crédit.....	100	0	
<i>Holdings</i>	92	8 dont 3 2	Commerce, réparations Industries mécaniques
Énergie, eau	89	11 9 2	<i>Holdings</i> Commerce, réparations
Assurances.....	100	0	
Industries chimiques.....	97	3 1 1 1	Textile et habillement <i>Holdings</i> Commerce, réparations
Industries agricoles et alimentaires.....	78	22 dont 19	<i>Holdings</i>
Industries métallurgiques.....	93	7 dont 3 2	Commerce, réparations Industries mécaniques
Industries mécaniques.....	71	29 dont 26	<i>Holdings</i>
Matériel de transport.....	87	13 11 2	<i>Holdings</i> Industries métallurgiques
Commerce, réparations.....	98	2 1 1	Transports et communications <i>Holdings</i>
Hôtels, restaurants.....	65	35 dont 34	<i>Holdings</i>
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25 Mise à jour le 16 mars 1998			

4.4. Secteurs d'activité des entreprises étrangères investies selon les pays d'accueil

Les cinq premiers secteurs économiques « investis » à l'étranger représentent les deux tiers du stock d'investissements directs français à l'étranger. Comme les années précédentes, ce sont les secteurs des *holdings* et du crédit qui arrivent largement en tête du classement (respectivement 20,3 % et 17,3 % du total).

PRINCIPAUX SECTEURS ÉCONOMIQUES NON RÉSIDENTS BÉNÉFICIAIRES D'INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS

(en pourcentage)

Secteurs investis	Fin 1995	Fin 1996
<i>Holdings</i>	16,1	20,3
Crédit	20,6	17,3
Assurances	11,0	10,7
Énergie, eau	10,1	9,7
Industries chimiques.....	7,9	7,4
Industries agricoles et alimentaires.....	5,2	6,1
Industries métallurgiques.....	3,0	4,5
Commerce, réparations	4,7	4,2
Matériel de transport.....	4,9	3,3
Industries mécaniques.....	2,6	3,2
Hôtels, restaurants.....	2,3	1,8
Autres secteurs.....	11,6	11,5
Total	100,0	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 16 mars 1998		

D'une année à l'autre, la spécialisation sectorielle des différents pays d'accueil est stable :

- les États-Unis attirent plus particulièrement les investissements directs dans le secteur des *holdings* (35,7 %), dans les industries chimiques (11,5 %) et dans le secteur du crédit (11,1 %) ;
- les Pays-Bas demeurent le lieu privilégié des investissements dans le secteurs des *holdings* (26,4 %) ;
- le Royaume-Uni attire traditionnellement les investissements dans le secteur des *holdings* (17,2 %), des assurances (16,6 %) et de l'« eau-énergie » (16,0 %) ;
- la Belgique reçoit également des investissements dans ces trois mêmes secteurs économiques, avec une prédominance plus marquée des *holdings* (35,1 %), les assurances et l'« eau-énergie » attirant respectivement 13,0 % et 10,8 %.

PRINCIPAUX SECTEURS INVESTIS SELON LES PAYS D'ACCUEIL À FIN 1996			
(en pourcentage)			
Pays d'accueil	Principaux secteurs d'investissement direct		Parts des autres secteurs
	Intitulé du secteur	Part du total investi dans le pays	
États-Unis.....	Holdings.....	35,7	68,4
	Industries chimiques.....	11,5	
	Crédit	11,1	
	Industries métallurgiques.....	10,1	
Pays-Bas.....	Holdings.....	26,4	66,0
	Assurances	21,1	
	Crédit	9,3	
	Commerce, réparations.....	9,2	
Royaume-Uni.....	Holdings.....	17,2	64,4
	Assurances	16,6	
	Énergie, eau.....	16,0	
	Crédit	14,6	
Belgique	Holdings.....	35,1	67,8
	Assurances	13,0	
	Énergie, eau.....	10,8	
	Crédit	8,9	
Allemagne.....	Crédit	26,3	66,5
	Énergie, eau.....	16,0	
	Industries agricoles et alimentaires.....	13,8	
	Holdings.....	10,4	
Espagne.....	Matériel de transport.....	19,8	58,9
	Crédit	17,5	
	Holdings.....	12,3	
	Énergie, eau.....	9,3	
Italie	Industries agricoles et alimentaires.....	40,9	66,2
	Assurances	11,7	
	Crédit	7,9	
	Holdings.....	5,7	
Suisse.....	Holdings.....	53,0	69,6
	Crédit	16,6	
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiement: SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25			
Mise à jour le 16 mars 1998			

ANNEXE 1

STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER DE 1987 À 1996

(en milliards de francs)

	Capital	Autres capitaux propres	Total capitaux propres	Prêts et avances	Encours total
31 décembre 1987.....	166,6	77,0	243,6	32,4	276,0
31 décembre 1988.....	165,4	106,8	272,2	39,6	311,8
31 décembre 1989.....	197,9	188,1	386,0	50,5	436,5
31 décembre 1990.....	285,6	219,3	504,9	59,9	564,8
31 décembre 1991.....	350,7	252,4	603,2	69,7	672,9
31 décembre 1992.....	404,7	268,5	673,2	100,9	774,1
31 décembre 1993.....	453,3	276,6	729,9	103,9	833,8
31 décembre 1994.....	467,3	275,7	743,0	128,8	871,8
31 décembre 1995.....	476,5	286,7	763,2	140,3	903,5
31 décembre 1996.....	497,8	325,4	823,3	187,3	1 010,6

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

Mise à jour le 16 mars 1998

POPULATION RECENSÉE (a)

(en unités)

	Investisseurs résidents	Entreprises non résidentes investies
31 décembre 1987.....	654	2 797
31 décembre 1988.....	950	4 939
31 décembre 1989.....	1 573	6 106
31 décembre 1990.....	2 056	7 977
31 décembre 1991.....	2 218	8 465
31 décembre 1992.....	2 243	8 663
31 décembre 1993.....	2 216	8 456
31 décembre 1994.....	2 142	8 732
31 décembre 1995.....	2 126	8 682
31 décembre 1996.....	2 078	8 495

(a) Seuil d'investigation: entreprises résidentes dont le montant des immobilisations financières au bilan est au moins égal à 20 millions de francs.

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

Mise à jour le 16 mars 1998

ANNEXE 2

VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1996

(montant en millions de francs – répartition en pourcentage)

	Capital	Prêts	Total	Répartition
1 États-Unis	154 617	48 257	202 874	20,1
2 Pays-Bas	103 834	27 310	131 144	13,0
3 Royaume-Uni	81 335	13 494	94 829	9,4
4 Belgique	88 628	1 134	89 762	8,9
5 Allemagne	35 855	18 609	54 464	5,4
6 Espagne	44 461	7 467	51 928	5,1
7 Italie	37 805	6 938	44 743	4,4
8 Suisse	37 739	2 194	39 933	4,0
9 Luxembourg	21 112	4 675	25 787	2,6
10 Brésil	24 107	1 595	25 702	2,6
11 Australie	12 593	864	13 457	1,3
12 Singapour	9 338	2 918	12 256	1,2
13 Canada	9 226	2 565	11 791	1,2
14 Argentine	9 891	743	10 634	1,1
15 Portugal	9 311	735	10 046	1,0
16 Irlande	3 604	6 238	9 842	1,0
17 Suède	4 745	991	5 736	0,6
18 Hong-Kong	2 447	2 926	5 373	0,5
19 Corée du Sud	1 665	2 844	4 509	0,5
20 Nigeria	3 017	1 246	4 263	0,4
21 Mexique	4 154	85	4 239	0,4
22 Hongrie	3 956	206	4 162	0,4
23 Autriche	1 440	2 177	3 617	0,4
24 Turquie	3 434	32	3 466	0,4
25 Grèce	3 288	75	3 363	0,3
26 Maroc	2 129	148	3 277	0,3
27 Congo	1 773	1 278	3 051	0,3
28 Gabon	2 769	24	2 793	0,3
29 Norvège	1 832	589	2 421	0,2
30 Japon	2 061	249	2 310	0,2
31 Chine	2 083	215	2 298	0,2
32 Pologne	1 847	365	2 212	0,2
33 République tchèque	1 327	845	2 172	0,2
34 Côte-d'Ivoire	1 173	172	1 945	0,2
35 Caïmanes (Îles)	1 696	204	1 900	0,2
36 Indonésie	893	734	1 627	0,2
37 Bermudes	1 595	0	1 595	0,2
38 Arabie saoudite	1 436	152	1 588	0,2
39 Russie	1 017	417	1 434	0,2
40 Inde	1 273	3	1 276	0,1
41 Cameroun	1 079	36	1 115	0,1
42 Chili	1 101	6	1 107	0,1
43 Angola	689	414	1 103	0,1
44 Colombie	486	477	963	0,1
45 Antilles néerlandaises	657	129	786	0,1
46 Tunisie	675	74	749	0,1
47 Afrique du Sud	677	62	739	0,1
48 Slovaquie	598	38	636	0,1
49 Qatar	130	437	567	0,1
50 Égypte	391	74	465	0,1
51 Israël	418	34	452	0,1
52 Pérou	447	0	447	0,1
53 Roumanie	137	309	446	0,1
Autres pays	77 671	23 492	101 163	9,3
Total	823 262	187 295	1 010 557	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 16 mars 1998

ANNEXE 3

RÉPARTITION PAR SECTEUR INVESTISSEUR ET PAR SECTEUR INVESTI DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1996

(montant en millions de francs – répartition en pourcentage)

Secteurs investisseurs	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition par secteur investisseur	Répartition par secteur « investi »
1. AGRICULTURE ET PÊCHE.....	19	13	62	94	–	0,1
2. ÉNERGIE, EAU.....	33 603	36 663	39 294	109 560	10,8	9,7
Industries extractives	11 789	18 409	34 222	64 420	6,3	5,9
Raffinage de pétrole et autres traitements.....	1 586	693	3 435	5 714	0,6	0,6
Électricité, gaz, eau	20 228	17 561	1 637	39 426	3,9	3,2
3. INDUSTRIES MANUFACTURIÈRES.....	211 601	123 370	29 607	364 578	36,1	29,8
dont : Industries agricoles et alimentaires.....	36 530	30 298	8 846	75 674	7,5	6,1
Industries du textile et habillement.....	3 371	2 302	1 128	6 801	0,7	0,7
Industrie du bois, édition et imprimerie...	4 948	1 189	176	6 313	0,6	0,3
Industries chimiques.....	54 308	20 186	2 662	77 156	7,6	7,4
Industrie du caoutchouc et des plastiques	5 940	8 333	466	14 739	1,5	0,1
Industries métallurgiques.....	34 807	9 461	3 942	48 210	4,8	4,5
Industries mécaniques.....	30 621	9 143	804	40 568	4,0	3,2
Matériel de bureau, informatique.....	4 589	1 449	5 063	11 101	1,1	0,8
Équipements radio, TV, communication	2 980	1 858	17	4 855	0,5	0,5
Matériel de transport.....	14 581	17 502	4 982	37 065	3,7	3,3
4. CONSTRUCTION.....	5 317	218	751	6 286	0,6	0,7
5. COMMERCE, RÉPARATIONS.....	15 761	18 281	1 680	35 722	3,5	4,2
6. HÔTELS ET RESTAURANTS.....	13 356	8 416	4 186	25 958	2,6	1,8
7. TRANSPORTS ET COMMUNICATIONS	11 653	11 865	1 912	25 430	2,5	2,1
8. CRÉDIT.....	70 853	25 697	75 484	172 034	17,0	17,1
9. ASSURANCES.....	50 860	32 820	2 783	86 463	8,6	10,7
10. SERVICES AUX ENTREPRISES, IMMOBILIER.....	82 526	68 000	30 823	181 349	17,9	23,5
dont : Immobilier.....	2 990	8 542	807	12 339	1,2	0,4
Informatique.....	6 319	4 724	1 693	12 736	1,3	1,2
Recherche – Développement.....	3 422	958	378	4 758	0,5	0,5
Management de <i>holdings</i>	52 030	41 205	26 160	119 395	11,8	20,3
Publicité.....	1 526	1 674	154	3 354	0,3	0,3
11. AUTRES SERVICES	2 271	98	713	3 082	0,3	0,3
TOTAL	497 820	325 441	187 295	1 010 556	100,0	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 16 mars 1998

ANNEXE 4

PRINCIPAUX PAYS BÉNÉFICIAIRES D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DU SECTEUR RÉSIDENT		
DU CRÉDIT À FIN 1996		
	Montant (en milliards de francs)	Répartition (en pourcentage)
Pays-Bas.....	30,1	17,5
États-Unis.....	22,6	13,1
Allemagne.....	17,1	9,9
Royaume-Uni.....	13,7	8,0
Luxembourg.....	11,3	6,6
Espagne.....	9,1	5,3
Suisse.....	6,9	4,0
Belgique.....	6,6	3,8
Italie.....	3,8	2,2
Canada.....	2,4	1,4
Autres pays.....	48,4	28,1
Total.....	172,0	100,0
DES HOLDINGS À FIN 1996		
	Montant (en milliards de francs)	Répartition (en pourcentage)
États-Unis.....	34,4	28,3
Belgique.....	24,4	20,1
Pays-Bas.....	11,3	9,3
Royaume-Uni.....	8,2	6,7
Allemagne.....	5,3	4,4
Espagne.....	4,9	4,0
Italie.....	2,6	2,1
Suisse.....	1,7	1,4
Portugal.....	1,2	1,0
Canada.....	1,1	0,9
Autres pays.....	24,3	20,0
Total.....	119,4	98,3
« ÉNERGIE-EAU » À FIN 1996		
	Montant (en milliards de franc)	Répartition (en pourcentage)
États-Unis.....	18,4	16,8
Royaume-Uni.....	17,2	15,7
Allemagne.....	8,5	7,8
Belgique.....	7,5	6,8
Espagne.....	6,5	5,9
Canada.....	3,4	3,1
Pays-Bas.....	3,3	3,0
Congo.....	2,9	2,6
Italie.....	1,9	1,7
Nigéria.....	1,9	1,7
Autres pays.....	78,2	71,4
Total.....	109,6	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 16 mars 1998		

DERNIÈRES PUBLICATIONS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Études sur les stocks d'investissements directs

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

« Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1996 »
Bulletin de la Banque de France – n° 51 (mars 1998)

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,
publié sous le double timbre de la Banque de France et du Ministère de l'Économie, des Finances
et de l'Industrie (septembre 1997)

PROCHAINE PUBLICATION

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)

AUTRES PUBLICATIONS SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

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

Investissements directs français à l'étranger

La *direction des Relations économiques extérieures du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie (DREE)* effectue, par l'intermédiaire de ses 170 postes d'expansion économique, une enquête annuelle axée sur l'activité des filiales d'entreprises françaises implantées à l'étranger (effectif employé, chiffre d'affaires, secteur d'activité, notamment).

Investissements directs étrangers en France

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.

Investissement direct international

– 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.

– Le *service des Statistiques industrielles du secrétariat d'État à 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 et la production de l'industrie française à l'étranger.

– 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.

– Enfin, une étude, publiée en janvier 1998, a été réalisée par *KPMG Corporate Finance* sur l'évolution des fusions-acquisitions transfrontière.

LA CONSTRUCTION NEUVE DE LOGEMENTS BILAN 1997 ET PRÉVISIONS POUR 1998

La construction neuve de logements s'est de nouveau inscrite en baisse en 1997 (– 1,3 % en volume), mais dans des proportions moindres qu'en 1996 (– 4,7 %). Le logement individuel et le logement collectif ont continué d'évoluer de manière divergente : les mises en chantier de maisons individuelles ont poursuivi leur progression, tandis que celles d'appartements ont enregistré un nouveau recul.

Toutefois, une reprise des autorisations de construire est intervenue en fin d'année, sous les effets conjugués d'une accélération des financements des organismes publics et d'un léger accroissement des projets des promoteurs.

Le contexte économique et financier a, en effet, été favorable à plusieurs égards : taux d'intérêt réduits ; prix attractifs des biens immobiliers ; efficacité des dispositifs d'aide à l'accession (prêt à taux zéro — PTZ — et amortissement fiscal de l'investissement locatif), qui ont notamment permis un accroissement significatif des ventes de logements neufs, dont les stocks et les délais de commercialisation sont revenus à des niveaux très bas.

En 1998, la production de logements neufs devrait se stabiliser, voire connaître une légère augmentation. Cependant, subsistent des interrogations sur l'effet de modifications des dispositifs juridiques et financiers : sortie de l'amortissement fiscal de l'investissement locatif et réduction du champ d'application du PTZ.

BRUNO RIZZARDO
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. La construction neuve de logements

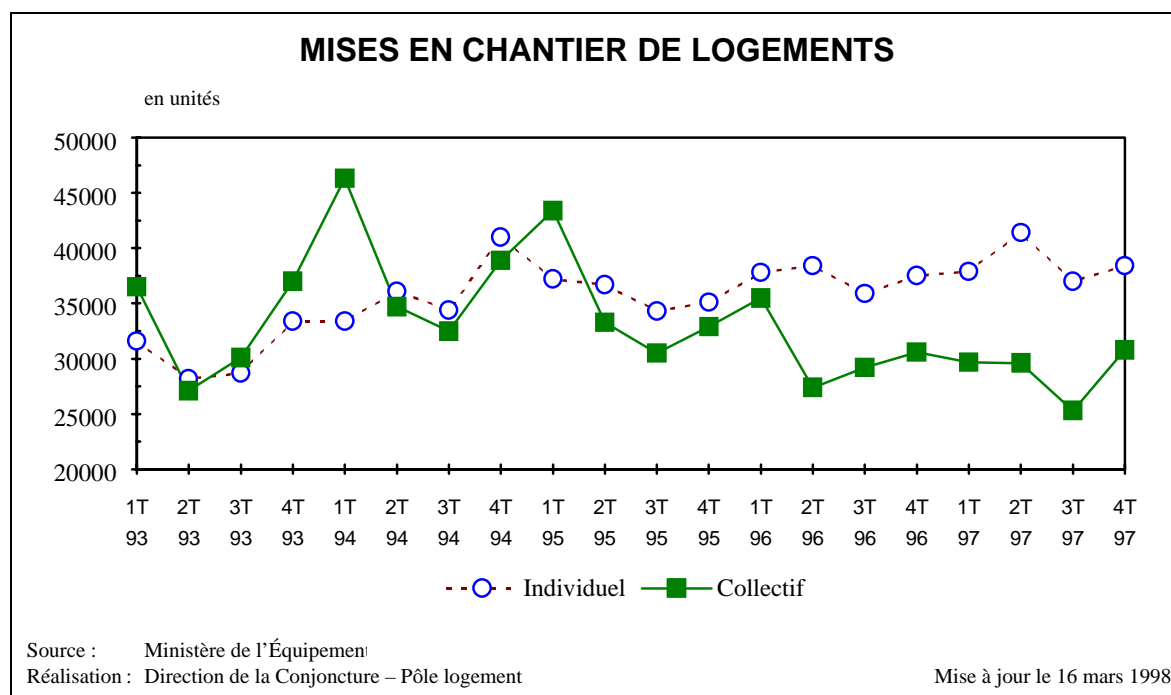
(bilan national et régional)

Selon le ministère de l'Équipement, le bilan annuel de la construction neuve de logements a de nouveau été négatif en 1997, bien que dans des proportions moindres qu'en 1996 (– 1,3 % en volume, après – 4,7 % en 1996). Le logement individuel et le logement collectif ont continué d'évoluer de manière divergente : les mises en chantier de maisons individuelles ont poursuivi leur progression, tandis que celles d'appartements ont enregistré un nouveau recul. Mais, en fin d'année, s'est manifesté un mouvement de reprise des autorisations de construire, sous les effets conjugués d'une accélération des financements des organismes publics et d'un léger accroissement des projets des promoteurs.

Le contexte économique et financier s'est révélé favorable à plusieurs égards : taux d'intérêt réduits, prix attractifs des biens immobiliers, efficacité des dispositifs d'aide à l'accession (prêt à taux zéro et amortissement fiscal de l'investissement locatif), qui ont notamment permis un accroissement significatif des ventes de logements neufs, dont les stocks et les délais de commercialisation sont revenus à des niveaux très bas.

Selon le ministère de l'Équipement, sur l'ensemble de l'année 1997, 271 600 logements ont été commencés, ce qui correspond à une diminution de 0,8 % par rapport à 1996 (273 800 logements). Comme l'année précédente, cette baisse est imputable au logement collectif (– 5,9 %), dont le recul a cependant été en grande partie compensé par la progression des mises en chantier de maisons individuelles (+ 3,4 %).

La tendance, qui s'est nettement redressée au deuxième trimestre, a, par la suite, été plus hésitante. Comparés aux périodes correspondantes de l'année précédente, les deuxième et quatrième trimestres ont marqué une progression (respectivement + 8,2 % et + 1,5 %), alors que le troisième trimestre s'est inscrit en repli (– 4,4 %). Sur douze mois glissants, les résultats ont fait apparaître une diminution de 4,2 % fin décembre 1996, qui est revenue à – 3,7 % fin mars 1997, puis, pratiquement, une stabilité les trois trimestres suivants (– 0,1 % fin juin 1997, – 1,1 % fin septembre et – 0,8 % fin décembre). Cette amélioration est la conséquence d'un redressement relatif des autorisations de mises en chantier constaté au second semestre de 1996.



L'évolution des mises en chantier par région a été contrastée. D'une manière générale, on peut observer que beaucoup de régions en progression en 1996 ont connu un repli en 1997 et inversement. Ainsi, neuf régions ont enregistré une baisse en 1997, après avoir bénéficié d'une reprise en 1996 (Bretagne, Languedoc-Roussillon, Limousin, Franche-Comté, Alsace, Lorraine, Champagne-Ardenne, Nord – Pas-de-Calais et surtout Basse-Normandie, où le recul a été très prononcé) ; en revanche, neuf régions ont enregistré un rebond, après une année 1996 marquée par un repli (Pays de la Loire, Poitou-Charentes, Aquitaine, Rhône-Alpes, Auvergne, Centre, et surtout Midi-Pyrénées, Picardie et Bourgogne, où le retournement de tendance a été prononcé). Seules la Haute-Normandie et la Corse ont été orientées à la hausse sur les deux exercices consécutifs, tandis que le repli constaté en Île-de-France, bien que ralenti, s'est poursuivi et que celui observé en Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA) s'est aggravé.

S'agissant des autorisations de mises en chantier, le bilan annuel au niveau national (– 1,0 % par rapport à 1996, avec 303 600 unités, contre 306 800 en 1996) doit être tempéré par le constat d'une tendance en amélioration régulière : à un an d'intervalle, la baisse, qui atteignait – 7,7 % au premier trimestre, s'est réduite à – 2,6 % au deuxième, puis a cédé la place à une hausse significative aux troisième et quatrième trimestres (respectivement + 3,1 % et + 3,0 %). Là aussi, la tendance négative est imputable au logement collectif, même si un redressement continu est intervenu depuis le milieu de 1997 pour cette dernière catégorie de logements.

Tout comme pour les mises en chantiers, les évolutions régionales des autorisations ont été assez contrastées (10 régions affichant une hausse, 12 un tassement ou une baisse). Les croissances les plus élevées ont été enregistrées en Haute-Normandie, en Bourgogne et en Auvergne. Sur l'ensemble de la façade sud de la France, de l'Aquitaine à PACA, les résultats se sont inscrits en hausse, ainsi qu'en Pays de la Loire, Champagne-Ardenne et Franche-Comté.

2. La construction neuve de logements (bilan sectoriel)

2.1. La construction de logements individuels

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le bilan annuel des mises en chantier de maisons individuelles a été positif pour le deuxième exercice consécutif (+ 3,4 %, après + 4,4 % en 1996). En progression de 5 100 unités, la production totale a atteint 154 700 logements. Le rythme de hausse a plafonné en milieu d'année, puis a légèrement décéléré. Le marché a continué d'évoluer dans un contexte porteur : bas taux d'intérêt des prêts immobiliers, dispositif de soutien (PTZ), prix attractifs qui ont resolvabilisé un nombre important de ménages candidats à l'accession à la propriété. La distribution de PTZ est apparue très élevée (environ 95 000 prêts accordés et plus de 10 milliards de francs mis en force pour des opérations dans le neuf).

Après la hausse significative et régulière enregistrée en 1996 (+ 10,8 %), les autorisations de mises en chantier de maisons individuelles ont continué de progresser, mais à un rythme moins soutenu (+ 2,3 %), le tassement étant surtout perceptible en fin d'année.

2.1.1. Le secteur diffus

Le marché est resté bien orienté, même si la croissance a été plus faible qu'en 1996. Les constructions réalisées sont majoritairement restées dans une fourchette de prix assez basse. La limitation des conditions d'octroi du PTZ aux primo-accédants à partir du 1^{er} octobre 1997 n'a pas eu de retombées significatives au quatrième trimestre.

2.1.2. La construction de programmes groupés

La construction de programmes groupés s'est inscrite en hausse par rapport à 1996. Le secteur a bénéficié du dispositif d'amortissement fiscal de l'investissement locatif, qui a été à l'origine d'une proportion importante des commercialisations enregistrées par les promoteurs.

2.2. La construction de logements collectifs

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le bilan annuel des mises en chantier de logements collectifs a de nouveau été négatif en 1997 (– 5,9 %, après – 12,4 % en 1996). La baisse a représenté 7 300 logements, ramenant le total des réalisations à 115 400 unités. Toutefois, le rythme des constructions s'est accéléré en fin d'année jusqu'à devenir légèrement positif sur trois mois glissants à fin décembre (+ 0,3 %).

Par ailleurs, malgré une diminution sur l'ensemble de l'année par rapport à 1996 (– 5,2 %), un redressement du nombre des autorisations s'est progressivement esquissé en cours d'exercice et notamment au second semestre, une nette augmentation étant affichée au quatrième trimestre 1997 par rapport à la période correspondante de 1996 (+ 8,1 %).

2.2.1. La construction d'immeubles locatifs

Le secteur a continué de rencontrer des difficultés de montage financier pour ses nouvelles opérations. À la réforme du système de subvention des prêts locatifs aidés (PLA) intervenue fin 1996, s'est ajouté le coût élevé du foncier et la ponction opérée sur les ressources du 1 % patronal pour financer le PTZ. Il en est notamment résulté un renchérissement des prix de revient des constructions et, par conséquent, des loyers dits « de sortie », ce qui a renforcé les difficultés rencontrées par les organismes HLM face à la solvabilité limitée d'une partie de leurs locataires potentiels. Même si la globalité de la dotation n'a pas été utilisée, une accélération de la consommation des crédits aidés a été observée en fin d'année après le ralentissement intervenu au cours des trois premiers trimestres et, au total, un peu moins de 50 000 logements PLA ont été financés, soit un nombre équivalent à celui de 1996.

2.2.2. La construction d'immeubles destinés à l'accession à la propriété

L'envergure de la reprise dans la promotion privée a été limitée. Dans un premier temps, a été privilégiée la résorption des stocks. La rareté et la cherté du foncier dans de nombreuses agglomérations ont généré un attentisme des professionnels.

3. La commercialisation et les prix des logements neufs

Le redressement global des ventes enregistré en 1996 s'est confirmé en 1997 (+ 11,0 %) et le marché s'est considérablement assaini. En l'absence de reprise importante de la construction et malgré l'augmentation des mises en vente chez les promoteurs, les stocks ont fortement diminué et les délais d'écoulement ont été ramenés à des durées très courtes. L'amortissement fiscal de l'investissement locatif a attiré sur ce marché un nombre important de ménages investisseurs et entre 40 % et 50 % des ventes auraient été réalisées dans le cadre de ce dispositif, dont le succès s'est étendu à la maison individuelle. Selon la Fédération nationale des promoteurs-constructeurs, 35 000 logements collectifs neufs auraient bénéficié du dispositif « Périssol », contre 5 000 qui auraient eu recours au dispositif « Quilès-Méhaignerie », dont la période de validité s'arrêtait fin 1997.

Les prix, qui globalement se sont légèrement raffermis, ont été très variables en fonction du lieu d'implantation (proximité des services), de la surface et des caractéristiques propres à chaque appartement (exposition à des nuisances). Les exigences de départ des vendeurs ont été réalistes ; les écarts constatés entre les prix affichés et les prix des transactions ont été faibles.

3.1. La maison individuelle

Après une année 1996 atone, les ventes de maisons individuelles ont nettement augmenté en 1997 (+ 18,4 %), jusqu'à atteindre 10 859 unités. La tendance a été assez irrégulière et a enregistré son maximum au troisième trimestre. Ce sont les ventes de maisons de 4 pièces, 5 pièces et plus qui sont à l'origine de cette amélioration ; les logements de moins de 4 pièces ont connu, au contraire, une diminution, leur part de marché revenant de 33,0 % en 1996 à 27,3 % en 1997.

Parallèlement, les mises en vente ont, elles aussi, fortement progressé (+ 12,2 %, avec 10 162 unités). Là encore, les offres ont principalement concerné des maisons de 4 pièces et plus ; celles de moins de 4 pièces ont même régressé significativement, leur part de marché tombant à 24,1 %, contre 32,4 % en 1996.

Une baisse des stocks est intervenue tout au long de l'année (– 13,5 % au total), les ramenant à 7 026 unités, contre 8 125 unités fin 1996.

Le délai d'écoulement moyen s'est établi à huit mois, contre onze mois en 1996, revenant même à sept mois au quatrième trimestre 1997.

Ce contexte porteur a permis un affermissement des prix, qui ont affiché une hausse moyenne de 3,9 % sur l'année, grâce à une forte reprise au dernier trimestre (due en partie à l'augmentation moyenne des surfaces mises en vente), qui a succédé au tassement observé durant le reste de l'année.

3.2. Le logement collectif

La hausse des ventes enregistrée en 1996 (+ 18,1 %) s'est poursuivie en 1997 (+ 9,8 %), soit 69 670 unités. Après un ralentissement du rythme des commercialisations au premier semestre, une reprise importante est intervenue au second semestre et, au total, les résultats du quatrième trimestre 1997 se sont inscrits en hausse de + 13,4 % par rapport au quatrième trimestre 1996. L'amortissement fiscal de l'investissement locatif a directement été à l'origine de cette amélioration, puisqu'il aurait permis environ 10 000 opérations supplémentaires sur une année normale ; il a également contribué à déplacer une part du marché vers des logements plus grands. Les ventes d'appartements de 3 pièces et plus ont fortement progressé, tandis que celles de studios ont plafonné. Les 2 pièces ont continué de représenter la part de marché prépondérante (33,4 %), tandis que celle des 3 pièces s'est inscrite en hausse (25,9 %, contre 24,2 % en 1996). La part des studios a tendu à s'amenuiser (25,2 % en 1997, contre 27,3 % en 1996).

Le volume des mises en vente s'est accru (+ 14,5 %, avec 64 500 unités). Au premier semestre en demi-teinte a succédé un second semestre en nette hausse. Les offres de 2 pièces et, surtout, de 3 pièces et plus ont fortement augmenté, alors que celles de studios se sont tassées.

Une nouvelle baisse des stocks est intervenue (– 13,6 %), qui a notamment concerné les studios (– 24,6 %) et les 2 pièces (– 13,9 %). Les stocks d'appartements de 3 pièces et plus ont également diminué, mais dans des proportions plus faibles. Les stocks achevés sont en repli de 30,5 % et ne représentent plus que 21,7 % du stock total, contre 27,0 % fin 1996. Les stocks en cours de construction se sont, eux aussi, amenuisés. Seuls les stocks en projet ont enregistré une hausse tardive, au quatrième trimestre, mais celle-ci a été insuffisante pour redresser la tendance annuelle et leur nombre est resté inférieur à celui enregistré en 1996 (– 7,5 %).

Le délai moyen d'écoulement des stocks, qui s'élevait à douze mois en 1996, s'est établi à neuf mois en 1997 (huit mois au quatrième trimestre).

Les prix n'ont toutefois guère varié (+ 0,9 % en moyenne) ; des hausses ont été enregistrées sur les 3 pièces et plus, tandis que les petites surfaces connaissaient une stabilisation.

4. L'enquête Banque de France sur l'opinion des chefs d'entreprise

L'opinion des chefs d'entreprise recueillie dans l'enquête trimestrielle de la Banque de France sur le BTP¹ a montré qu'après un premier trimestre difficile, une amélioration continue de la construction neuve de logements avait été observée durant l'année 1997. Le retard constaté à fin mars, en variation sur un an, s'est progressivement résorbé et, au quatrième trimestre, une hausse s'est dégagée.

Ce raffermissement de l'activité a principalement bénéficié au second œuvre, qui a évolué favorablement dès le deuxième trimestre et s'est inscrit en hausse par rapport à l'année précédente dès le troisième trimestre.

Dans le gros œuvre, plus sensible au facteur météorologique, le premier trimestre s'est inscrit en fort repli ; au cours des deuxième et troisième trimestres, un rebond significatif est intervenu et, au quatrième trimestre, un léger recul a été enregistré. Accusant un fort retard par rapport à l'année précédente au premier trimestre, la production s'est régulièrement redressée jusqu'à revenir, au quatrième trimestre, à un niveau équivalent à celui du trimestre correspondant de 1996.

La construction de maisons individuelles dans le secteur diffus a constitué un débouché régulier et appréciable, grâce à des volumes de réalisations qui se sont maintenus à un niveau élevé, même si, dès le deuxième trimestre, les professionnels ont noté un certain plafonnement des prises de commandes et des effets du prêt à taux zéro.

Par contre, les entrepreneurs ont, dès le premier trimestre, noté des retards importants dans la réalisation des projets de construction de logements collectifs du secteur locatif et souligné la priorité accordée par les organismes publics aux travaux de réhabilitation ou de rénovation. À partir du troisième trimestre, un rattrapage dans la consommation des agréments a cependant été observé, qui s'est accentué par la suite. La prudence des investisseurs et, partant, l'atonie de leurs engagements, a notamment été expliquée par la faible solvabilité des locataires potentiels.

Les espoirs de reprise significative de la construction de logements neufs par la promotion privée n'ont pas été suivis d'effets réels et la tendance est restée hésitante tout au long de l'année, ont constaté les chefs d'entreprise. L'impact positif de l'amortissement fiscal de l'investissement locatif a cependant été largement perçu, notamment au travers de l'élévation du taux de pré-commercialisation des programmes. Toutefois, les promoteurs, dans les zones les plus recherchées, se sont heurtés à la pénurie et à la cherté du foncier. Les projets ont majoritairement porté sur de petits programmes, avec un recentrage sur les surfaces familiales et au détriment des studios et des 2 pièces.

Au total, les professionnels se sont montrés dès le début de l'année 1997 très prudents quant à l'éventualité d'une reprise. S'ils ont ressenti un relatif redressement du logement locatif à partir du second semestre, ils ont également fait état d'un maximum atteint par la maison individuelle et d'un possible repli en 1998, après les restrictions apportées à la distribution du PTZ. Ces différents éléments les ont conduits à tabler, dès le troisième trimestre, sur une évolution de la production annuelle proche de la stabilité.

¹ Cf. *Enquête mensuelle de conjoncture* (EMC) d'avril, juillet et octobre 1997 et de janvier 1998 (n° 156, n° 159, n° 161 et n° 164)

5. Les prévisions pour 1998

Les prévisions pour 1998 sont empreintes d'incertitudes. La production de logements neufs devrait se stabiliser, voire connaître une légère augmentation si l'accélération de l'activité observée par les chefs d'entreprise en début d'année venait à se confirmer.

Divers éléments sont positifs. Le logement collectif pourrait se redresser, une amélioration des financements PLA, qui bénéficierait d'un contexte budgétaire plutôt favorable, étant susceptible d'intervenir. Par ailleurs, en ce qui concerne la promotion privée, le bas niveau des stocks de logements neufs favoriserait une reprise, d'autant que la non-reconduction du dispositif d'amortissement de l'investissement locatif sous sa forme actuelle pourrait générer un mouvement d'anticipation des achats et gonfler la demande de la part des propriétaires-bailleurs, cet accroissement s'ajoutant à un volume de commercialisations déjà élevé.

Cependant, les organismes HLM pourraient limiter leurs nouveaux projets en PLA en raison de la cherté du foncier dans certaines zones, ainsi que du développement d'un phénomène de vacance. Par ailleurs, les interrogations sur les conséquences de la sortie de l'amortissement fiscal de l'investissement locatif pourraient renforcer la prudence des promoteurs et la réduction du champ d'application du PTZ entraîner un reflux de 5 % à 10 % du nombre de réalisations de maisons individuelles, qui s'ajouterait au tassement, bien qu'à un haut niveau, du secteur, en raison de l'épuisement du mouvement de rattrapage sur le repli des années précédentes suscité depuis la fin de 1995 par ce dispositif d'aide à l'accession. Enfin, le contexte d'un marché du travail de plus en plus mouvant pourrait relancer les attraits de la location, les opérations étant toujours perçues comme une contrainte de long terme.

Au total, selon le ministère de l'Équipement, la production en volume s'inscrirait dans une fourchette comprise entre - 1,3 % et + 0,4 %.

REPÈRES
(estimations)

Chiffre d'affaires du bâtiment en 1997, hors réalisations liées à des ouvrages de travaux publics : 445 milliards de francs,

dont :

- *logement (construction neuve + entretien) : 251 milliards de francs (56,4 %) ;*
- *bâtiments non résidentiels et travaux publics induits par l'activité bâtiment : 194 milliards de francs (43,6 %).*

Chiffre d'affaires du logement : 251 milliards de francs,

dont :

- *construction neuve : 110 milliards de francs (43,8 %) ;*
- *entretien : 141 milliards de francs (56,2 %).*

Chiffre d'affaires de la construction neuve de logements : 110 milliards de francs,

dont :

- *logement individuel : 69 milliards de francs (62,7 %) ;*
- *logement collectif : 41 milliards de francs (37,3 %).*

Source : Ministère de l'Équipement – Direction des Affaires économiques et internationales, novembre 1997 (estimations)

Commercialisation des logements neufs en 1997

Ventes : 80 529,

dont :

- *maisons individuelles : 10 859 (13,5 %) ;*
- *appartements : 69 670 (86,5 %).*

Mises en vente : 74 662,

dont :

- *maisons individuelles : 10 162 (13,6 %) ;*
- *appartements : 64 500 (86,4 %).*

Source : Ministère de l'Équipement – Direction des Affaires économiques et internationales, février 1998

E N Q U Ê T E S

ENQUÊTE SUR LE COMPORTEMENT DES ENTREPRISES EN 1997

L'enquête sur le comportement des entreprises en 1997 a été menée par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France auprès de 8 677 firmes des secteurs de l'industrie et du bâtiment-génie civil. Collectées dès le début de l'année, sans attendre l'arrêté des comptes de l'exercice, les données recueillies comportent une large part d'évaluation : elles doivent donc être interprétées avec prudence, notamment en ce qui concerne l'investissement et l'excédent brut d'exploitation. Les chefs d'entreprise interrogés ont également fait part de leurs intentions d'investissement en immobilisations corporelles et en dépenses immatérielles d'informatique pour 1998 ainsi que de leurs prévisions d'évolution du chiffre d'affaires, des exportations, des effectifs et de la destination des investissements prévus pour l'année à venir dans l'industrie et le bâtiment. Les informateurs interrogés ont, de plus, indiqué dans quelle mesure les perspectives d'évolution de la demande, le niveau de leur endettement et des taux d'intérêt influencent leur décision d'investir. Les résultats de cette enquête sont présentés ci-après.

BÉNÉDICTE FOUGIER
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Vue d'ensemble

Les entreprises industrielles

En 1997, l'activité des entreprises industrielles s'est, dans l'ensemble, inscrite en hausse sensible, sous l'effet, notamment, du dynamisme marqué du courant d'exportation.

Le chiffre d'affaires a ainsi augmenté de 6 % en valeur (+ 1 % en 1996) et l'excédent brut d'exploitation s'est nettement redressé, puisqu'il a progressé de 11 %, après avoir connu une baisse de 8 % en 1996. Cette accélération de l'activité est due, en particulier, à une forte croissance des ventes à l'étranger (+ 13 %).

Les grandes comme les petites et moyennes entreprises ont globalement vu leur activité progresser de façon sensible en 1997.

Les ventes à l'étranger ont été nettement plus vigoureuses en 1997 que les ventes sur le marché intérieur (et ce, quelle que soit la taille de l'entreprise considérée ou son secteur d'activité) grâce, notamment, à l'appréciation du dollar par rapport au franc et à une croissance plus vigoureuse des pays constituant l'Union européenne. La demande interne en produits de l'industrie automobile est apparue, par contre, particulièrement déprimée, en raison de l'arrêt de la « prime qualité » automobile, alors qu'elle était bien orientée dans les biens intermédiaires.

Les effectifs des entreprises industrielles se sont globalement stabilisés en 1997 (– 1,2 % en 1996), en raison de créations nettes d'emplois effectuées par les petites et moyennes entreprises. Seuls les secteurs des biens d'équipement et des industries agro-alimentaires ont accru leurs effectifs en 1997.

En 1998, l'activité devrait continuer de progresser, grâce à un dynamisme accru des ventes sur le marché intérieur, tandis que les exportations connaîtraient une moindre hausse.

Le chiffre d'affaires des entreprises industrielles devrait ainsi augmenter dans la totalité des secteurs ; il croîtrait, dans l'ensemble, de 3 %, hausse légèrement plus accentuée dans les petites et moyennes entreprises que dans les entreprises de plus de 500 salariés.

L'activité devrait demeurer vigoureuse dans l'industrie automobile, dans le secteur des biens d'équipement et, dans une moindre mesure, celui des biens intermédiaires sous les effets conjugués d'une demande intérieure soutenue et d'une demande d'origine externe encore dynamique. Elle ralentirait dans les industries agro-alimentaires et dans les biens de consommation, malgré une bonne orientation des ventes en France.

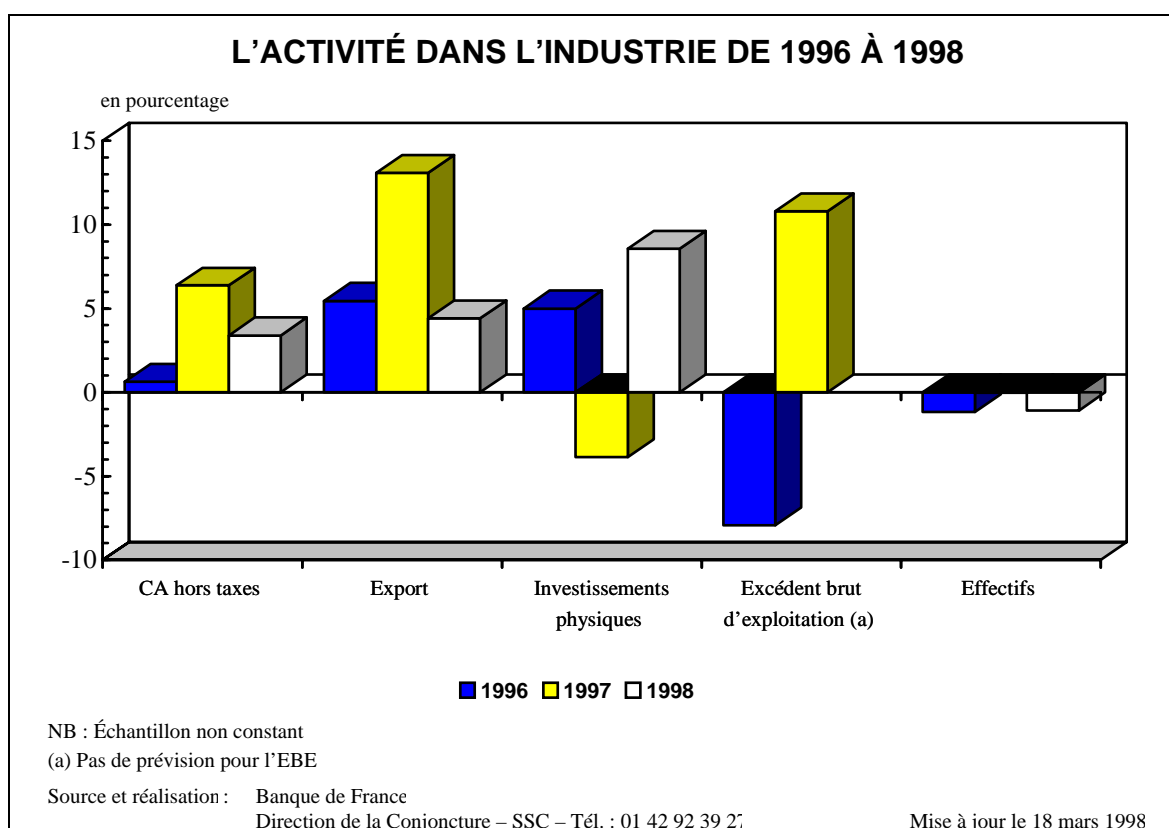
Les effectifs devraient, toutefois, se contracter, en raison de destructions nettes d'emplois plus fortes dans les grandes entreprises. Seules les entreprises de moins de 100 salariés anticipent de nouveau une hausse de leurs effectifs.

L'investissement physique des entreprises industrielles a diminué de 4 % en valeur en 1997, après avoir crû de 5 % en 1996. Il devrait se redresser sensiblement en 1998 (+ 9 % en valeur).

Par ailleurs, les investissements immatériels en dépenses informatiques ont connu une nette hausse en 1997 (+ 12 % en valeur) ; ce mouvement devrait encore s'accélérer en 1998 (+ 16 % en valeur), en prévision du passage à l'euro et à l'an 2000.

Les perspectives de demande apparaissent toujours prépondérantes dans les projets et la réalisation des investissements. Par rapport à l'année précédente, son impact est plus majoritairement considéré comme favorable. Le niveau très avantageux des taux d'intérêt et l'importance de l'autofinancement des entreprises industrielles devraient également faciliter la croissance de l'investissement physique des entreprises industrielles en 1998.

Malgré une sollicitation accrue des capacités de production en 1997 et au début de 1998, les investissements physiques des entreprises industrielles devraient, en majorité, concerner des investissements de renouvellement. Ils seraient plutôt effectués au second semestre de 1998.



Les entreprises du bâtiment-génie civil

L'activité a légèrement augmenté en 1997 dans le bâtiment et le génie civil.

Après avoir diminué en 1996 (– 5 %), la production s'est inscrite en hausse de 2 % dans l'ensemble (– 1 % dans le bâtiment et + 8 % dans le génie civil). Elle est restée stable dans les entreprises de taille moyenne, a progressé de 1 % dans les petites entreprises et s'est nettement accrue dans les grandes (+ 6 %).

L'excédent brut d'exploitation des entreprises du bâtiment et du génie civil s'est fortement redressé (+ 19 %), quels que soient le secteur ou la taille de l'entreprise considérée.

Les effectifs se sont de nouveau contractés, à un rythme néanmoins inférieur à celui de 1996. Les plus fortes baisses ont encore été enregistrées dans le gros œuvre ainsi que dans les entreprises de 100 à 500 salariés.

L'activité serait stable en 1998.

La production serait, toutefois, en léger repli dans le génie civil ainsi que dans les entreprises de plus de 100 salariés.

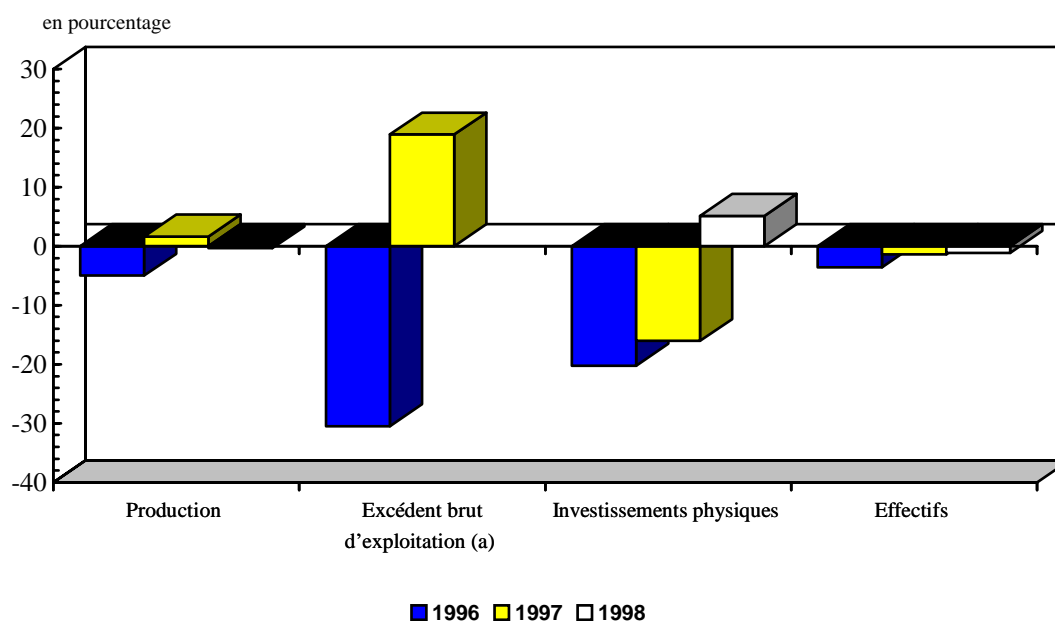
Les effectifs devraient de nouveau diminuer, à un rythme légèrement inférieur à celui observé en 1997.

Les dépenses d'investissement ont de nouveau diminué en 1997 dans le bâtiment (– 21 %, contre – 20 % en 1996) et, dans une moindre mesure, dans le génie civil (– 4 %, après – 12 %). En 1998, les investissements physiques connaîtraient une hausse de 5 %, grâce à un net redressement des dépenses des grandes entreprises (+ 26 %).

Cette hausse serait favorisée par une meilleure orientation des perspectives de demande ainsi que par des niveaux d'endettement et de taux d'intérêt considérés comme très favorables.

Toutefois, ce mouvement continuerait de concerner en très grande majorité des investissements de renouvellement et devrait surtout être sensible au second semestre de 1998.

L'ACTIVITÉ DANS LE BÂTIMENT ET LE GÉNIE CIVIL de 1996 à 1998



NB : Échantillon non constant

(a) Pas de prévision pour l'EBE

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

Mise à jour le 18 mars 1998

1. L'évolution de l'activité des entreprises industrielles en 1997 et les perspectives pour 1998

Alors que la croissance du chiffre d'affaires des entreprises industrielles avait été limitée en 1996 (+ 1 %), malgré une progression assez soutenue des exportations (+ 5 %), l'augmentation de leur activité a été nettement plus vigoureuse en 1997 (+ 6 %), grâce à un dynamisme marqué du courant d'exportations (+ 13 %).

En 1998, un nouvel accroissement de l'activité devrait être observé (+ 3 %), en raison d'une orientation favorable des ventes sur le marché intérieur, tandis que le rythme de progression des exportations connaîtrait une décélération assez sensible (+ 4 %).

Les effectifs des entreprises industrielles se sont, quant à eux, stabilisés en 1997, mais ils se contracteraient légèrement en 1998, à un rythme proche de celui qui avait été observé en 1996.

1.1. Évolution de l'activité des entreprises industrielles

INDUSTRIE Évolution par secteurs d'activité <i>(évolution en pourcentage entre 1996 et 1997)</i>				
Secteurs	Chiffre d'affaires hors taxe	Exportations	Excédent brut d'exploitation	Effectifs
EB INDUSTRIES AGRO-ALIMENTAIRES.....	4	10	5	1,4
dont : B01 Industrie des viandes.....	4	2	13	2,9
B02 Industrie du lait.....	2	4	6	- 0,3
B03 Industrie des boissons.....	6	10	7	- 0,9
B04 Travail du grain, fabrication d'aliments pour animaux.....	4	0	- 1	0,8
B05 Industries alimentaires diverses.....	5	15	3	1,5
EC BIENS DE CONSOMMATION.....	4	10	6	- 0,9
C1 Habillement, cuir.....	0	1	- 6	- 2,8
C2 Édition, imprimerie, reproduction.....	2	1	9	0,6
C3 Pharmacie, parfumerie et entretien.....	7	14	6	0,8
C4 Industries des équipements du foyer.....	4	11	8	- 1,2
ED INDUSTRIE AUTOMOBILE.....	5	14	18	- 0,5
D01 Construction automobile.....	5	16	30	- 1,5
D02 Fabrication d'équipements automobiles.....	6	5	- 3	2,4
EE INDUSTRIES DES BIENS D'ÉQUIPEMENT.....	9	15	17	1,1
dont : E1 Construction navale, aéronautique et ferroviaire.....	13	21	40	- 0,8
E2 Industries des équipements mécaniques.....	5	8	17	1,7
E3 Industries des équipements électriques et électroniques.....	7	18	4	0,8
EF INDUSTRIES DES BIENS INTERMÉDIAIRES.....	7	12	12	- 0,3
dont : F1 Industries des produits minéraux.....	3	5	1	- 1,5
F2 Industrie textile.....	7	12	30	0,1
F3 Industrie du bois et du papier.....	4	9	8	- 0,3
F4 Chimie, caoutchouc, plastiques.....	5	7	6	- 0,2
F5 Métallurgie et transformation des métaux.....	9	16	20	0,8
F6 Industrie des composants électriques et électroniques.....	15	24	16	2,6
INDUSTRIE.....	6	13	11	0,0
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 18 mars 1998				

1.1.1. Évolution comparée du chiffre d'affaires et des exportations

Le *chiffre d'affaires global* des entreprises industrielles a crû, en 1997, à un rythme nettement supérieur à celui de 1996 (+ 6 %, contre + 1 %). Cette accélération est observée pour toutes les *tailles d'entreprises* et particulièrement pour les entreprises de plus de 500 salariés (+ 7 %, contre + 1 % en 1996), les petites (moins de 100 salariés) et les moyennes (de 100 à 499 salariés) entreprises enregistrant, quant à elles, une progression de leur chiffre d'affaires de + 5 % en 1997 (contre 1 % et 0 % en 1996).

ÉVOLUTION DU CHIFFRE D’AFFAIRES ET DES EXPORTATIONS								
(évolution en pourcentage – hors taxe)								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus				
	Chiffre d’affaires hors taxe							
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Industries agro-alimentaires.....	3	4	3	5	2	4	3	4
Biens de consommation.....	- 1	3	0	3	4	6	2	4
Industrie automobile.....	1	4	1	3	4	5	4	5
Biens d’équipement.....	4	3	4	5	0	11	0	9
Biens intermédiaires.....	- 2	7	- 3	6	- 3	8	- 3	7
Industrie	1	5	0	5	1	7	1	6
	Exportations							
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Industries agro-alimentaires.....	5	1	- 1	8	2	11	2	10
Biens de consommation.....	1	8	3	9	10	12	7	10
Industrie automobile.....	7	26	12	7	13	14	13	14
Biens d’équipement.....	10	9	6	10	7	18	6	15
Biens intermédiaires.....	- 7	14	0	9	4	14	2	12
Industrie	1	10	2	9	7	14	5	13
Source et réalisation : Banque de France								
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27								
Mise à jour le 18 mars 1998								

Les ventes à l'étranger se sont développées en 1997 à un rythme particulièrement soutenu. Les *exportations* dans l'industrie progressent ainsi de 13 %, après + 5 % en 1996. L'accroissement des exportations a, par ailleurs, concerné l'ensemble des entreprises, quelle que soit leur taille (+ 10 % de hausse pour les entreprises de moins de 100 salariés, contre + 1 % en 1996 ; + 9 %, après + 2 % pour les entreprises de taille moyenne ; + 14 % pour les grandes entreprises, contre + 7 % en 1996).

Les *évolutions par secteurs* sont également relativement homogènes.

Les *industries agro-alimentaires* connaissent une progression de 4 % de leur chiffre d'affaires, en légère hausse par rapport à 1996 (+ 3 %), sous l'effet d'un net accroissement de leurs exportations (+ 10 % en 1997, contre + 2 % en 1996). Seules les entreprises de moins de 100 salariés se sont développées à un rythme supérieur sur le marché intérieur qu'à l'exportation (+ 4 % de progression de leur chiffre d'affaires, contre une hausse de 1 % seulement de leurs exportations), en raison d'une diminution des exportations constatée pour la deuxième année consécutive dans l'industrie des viandes et dans l'industrie du lait. Les moyennes et grandes entreprises se sont, quant à elles, sensiblement développées à l'exportation en 1997 (respectivement + 8 % et + 11 %).

Le chiffre d'affaires des *industries des biens intermédiaires* s'est fortement accru en 1997 (+ 7 %, après - 3 % en 1996). Cette augmentation est particulièrement sensible dans l'industrie des composants électriques et électroniques qui a vu son chiffre d'affaires progresser de 15 % en 1997 (+ 4 % en 1996), grâce à un très net développement des ventes sur le marché extérieur (+ 24 %). Par ailleurs, l'amélioration des ventes a été observée, quelle que soit la taille des entreprises (+ 7 % pour les entreprises de moins de 100 salariés, + 6 % dans les entreprises de taille moyenne et + 8 % dans les grandes entreprises). Les exportations ont crû dans la totalité des secteurs ; les plus forts accroissements ont eu lieu dans les petites et les grandes entreprises (+ 14 % dans les deux cas), alors que les ventes à l'étranger augmentaient de 9 % dans les entreprises de taille moyenne.

Le chiffre d'affaires global de l'*industrie des biens d'équipement* s'est nettement redressé en 1997 (+ 9 %, après être resté stable en 1996). En hausse de 11 % dans les grandes entreprises, cette progression a été moindre dans les petites et moyennes entreprises (+ 3 % et + 5 % respectivement). Les exportations ont, en effet, plus sensiblement augmenté dans les entreprises de plus de 500 salariés (+ 18 %, contre, respectivement, + 10 % et + 9 % dans les entreprises de taille moyenne et les petites entreprises). Dans les entreprises de moins de 100 salariés, l'accroissement des exportations a toutefois été très net dans l'industrie des équipements électriques et électroniques (+ 23 %).

Le chiffre d'affaires de l'*industrie automobile* a progressé de 5 % en 1997 (+ 4 % en 1996 et en 1995). Cette hausse est sensiblement égale chez les équipementiers automobiles (+ 6 %) et dans la fabrication de voitures particulières (+ 5 %). La progression des exportations a, néanmoins, été nettement plus vive dans la construction automobile que chez les équipementiers (+ 16 %, contre + 5 %). Par ailleurs, la croissance du chiffre d'affaires a été relativement homogène selon les tailles d'entreprises, alors que l'augmentation des ventes à l'étranger a été plus marquée chez les petites et grandes entreprises que chez les entreprises de taille moyenne (+ 26 % et + 14 %, contre + 7 %).

L'*industrie des biens de consommation* a connu une légère accélération du rythme de progression de son chiffre d'affaires (+ 4 %, contre + 2 % en 1996 et + 5 % en 1995), malgré une stagnation des ventes en valeur dans l'habillement-cuir, compensée par la hausse de l'activité dans la pharmacie, la parfumerie et les produits d'entretien (+ 7 %). Cette accélération a principalement touché les grandes entreprises (+ 6 %). Les ventes à l'étranger se sont, dans l'ensemble, nettement raffermies (+ 10 %) : en augmentation de 12 % dans les grandes entreprises, elles s'accroissent de 9 % dans les entreprises de taille moyenne et de 8 % dans les petites entreprises.

1.1.2. Évolution de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'*excédent brut d'exploitation global* des entreprises industrielles s'est très nettement redressé en 1997 (+ 11 %, contre - 8 % en 1996 et + 4 % en 1995). Ce mouvement est observé pour toutes les *tailles d'entreprises* et principalement pour les entreprises de plus de 500 salariés (+ 13 %, après - 10 % en 1996). L'excédent brut d'exploitation s'accroît également de 8 % dans les entreprises de moins de 100 salariés (- 5 % en 1996) et de 7 % dans les entreprises de taille moyenne (- 2 % en 1996).

Après avoir fortement chuté en 1996 (- 10 %), l'EBE des entreprises de l'*industrie automobile* a connu la plus importante augmentation en 1997 (+ 18 %), malgré une très faible progression observée chez les entreprises de 100 à 500 salariés (+ 1 %). Dans l'*industrie des biens d'équipement* et l'*industrie des biens intermédiaires*, dont l'EBE s'était nettement contracté en 1996 (- 15 % et - 13 % respectivement), l'excédent brut d'exploitation s'est aussi sensiblement redressé en 1997 (+ 17 % et + 12 % respectivement). Les hausses les plus faibles ont été observées dans les *industries agro-alimentaires* et dans les *industries des biens de consommation* (+ 5 % et + 6 %), malgré une forte croissance de l'EBE des entreprises de moins de 100 salariés dans ces deux secteurs (+ 11 % et + 9 % respectivement).

ÉVOLUTION DE L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION								
(évolution en pourcentage)								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés		de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus			
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Industries agro-alimentaires.....	7	11	4	9	0	1	3	5
Biens de consommation.....	- 1	9	- 2	1	- 1	7	- 2	6
Industrie automobile.....	- 11	34	- 5	1	- 10	19	- 10	18
Biens d'équipement.....	10	10	19	- 1	- 19	22	- 15	17
Biens intermédiaires.....	- 13	7	- 13	10	- 12	13	- 13	12
Industrie	- 5	8	- 2	7	- 10	13	- 8	11
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 18 mars 1998								

1.1.3. Évolution des effectifs

Les *effectifs globaux* des entreprises industrielles se sont stabilisés en 1997, après – 1,2 % en 1996. Ils se sont de nouveau inscrits en baisse dans les grandes entreprises (– 0,6 %, après – 1,5 % en 1996), mais ils se sont accrus dans celles de taille moyenne (+ 0,8 %, contre – 0,8 % l'année précédente) et dans les petites entreprises (+ 0,9 %, après + 0,1 % en 1996).

ÉVOLUTION DES EFFECTIFS								
(évolution en pourcentage)								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés		de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus			
	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Industries agro-alimentaires.....	1,6	1,7	1,1	1,9	- 0,9	0,6	0,1	1,4
Biens de consommation.....	- 1,6	- 0,8	- 1,3	0,0	- 0,6	- 1,3	- 1,2	- 0,9
Industrie automobile.....	2,7	2,4	- 1,7	2,1	- 0,2	- 0,8	- 0,3	- 0,5
Biens d'équipement.....	1,7	1,5	- 0,4	0,3	- 1,7	1,0	- 1,0	1,1
Biens intermédiaires.....	- 0,5	1,2	- 1,2	0,9	- 2,4	- 1,2	- 1,8	- 0,3
Industrie	0,1	0,9	- 0,8	0,8	- 1,5	- 0,6	- 1,2	0,0
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 18 mars 1998								

Les évolutions par *secteurs* apparaissent relativement contrastées.

Des diminutions d'effectifs ont été observées dans l'*industrie des biens de consommation* (– 0,9 %, après – 1,2 % en 1996), dans l'*industrie automobile* (– 0,5 %, après – 0,3 %) et dans les *biens intermédiaires* (– 0,3 %, contre – 1,8 % l'année précédente). Dans ces trois secteurs, ce sont principalement les grandes entreprises qui ont réduit leurs effectifs (– 1,3 % dans l'industrie des biens de consommation, – 0,8 % dans l'industrie automobile et – 1,2 % dans l'industrie des biens intermédiaires).

Dans l'*industrie des biens d'équipement*, en revanche, les effectifs ont assez nettement progressé en 1997 (+ 1,1 %, après – 1,0 % en 1996), grâce à des créations nettes d'emplois dans les industries des équipements mécaniques (+ 1,7 %) et dans les industries des équipements électriques et électroniques (+ 0,8 %). Ce sont les entreprises de moins de 100 salariés qui ont été le plus fortement créatrices d'emplois (+ 1,5 %). Les effectifs se sont également accrus dans les *industries agro-alimentaires* (+ 1,4 %, après une légère hausse de 0,1 % en 1996), grâce à d'assez sensibles progressions des effectifs dans les petites et moyennes entreprises (+ 1,7 % et + 1,9 % respectivement).

1.2. Prévisions d'activité et d'effectifs pour 1998

Le chiffre d'affaires des entreprises industrielles devrait connaître, en 1998, une croissance moins soutenue que celle observée en 1997. Seules les ventes de l'industrie automobile s'accéléraient en 1998.

Cette décélération du rythme de progression du chiffre d'affaires des entreprises industrielles serait due, en particulier, à un moindre dynamisme des ventes à l'étranger ; en revanche, les ventes sur le marché intérieur se redresseraient sensiblement sous l'effet d'une meilleure orientation de la demande interne.

Les effectifs devraient, toutefois, se contracter de 1,1 %, en 1998, en raison de destructions nettes d'emplois assez prononcées dans les grandes entreprises.

INDUSTRIE Prévisions par secteurs d'activité et tailles d'entreprises <i>(évolution en pourcentage entre 1997 et 1998)</i>			
Secteurs	Chiffre d'affaires hors taxe	Exportations	Effectifs
EB INDUSTRIES AGRO-ALIMENTAIRES	2	- 1	- 0,4
dont : B01 Industrie des viandes.....	4	3	2,0
B02 Industrie du lait.....	3	2	- 2,7
B03 Industrie des boissons.....	- 2	- 4	- 1,2
B04 Travail du grain, fabrication d'aliments pour animaux.....	3	4	1,0
B05 Industries alimentaires diverses.....	5	4	- 0,3
EC BIENS DE CONSOMMATION	1	0	- 2,2
C1 Habillement, cuir.....	3	7	- 1,8
C2 Édition, imprimerie, reproduction.....	3	3	0,6
C3 Pharmacie, parfumerie et entretien.....	5	6	0,8
C4 Industries des équipements du foyer.....	- 1	- 4	- 3,2
ED INDUSTRIE AUTOMOBILE	6	7	- 0,9
D01 Construction automobile.....	7	8	- 1,0
D02 Fabrication d'équipements automobiles.....	3	3	- 0,2
EE INDUSTRIES DES BIENS D'ÉQUIPEMENT	6	8	- 0,9
dont : E1 Construction navale, aéronautique et ferroviaire.....	10	12	- 0,4
E2 Industries des équipements mécaniques.....	4	4	- 0,2
E3 Industries des équipements électriques et électroniques.....	8	14	- 0,7
EF INDUSTRIES DES BIENS INTERMÉDIAIRES	3	4	- 0,7
dont : F1 Industries des produits minéraux.....	2	4	- 1,1
F2 Industrie textile.....	6	9	- 1,0
F3 Industrie du bois et du papier.....	5	6	0,3
F4 Chimie, caoutchouc, plastiques.....	1	2	- 0,2
F5 Métallurgie et transformation des métaux.....	5	8	0,7
F6 Industries des composants électriques et électroniques....	3	4	- 0,8
INDUSTRIE	3	4	- 1,1
Entreprises employant			
– moins de 100 salariés.....	5	9	1,0
– de 100 à 499 salariés.....	4	4	- 0,3
– 500 salariés et plus.....	3	5	- 1,8
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 18 mars 1998			

Le *chiffre d'affaires* des entreprises industrielles augmenterait de 3 % en 1998. La progression serait plus soutenue dans les petites entreprises (+ 5 %) que dans les moyennes et les grandes entreprises (+ 4 % et + 3 % respectivement).

Les *exportations* croîtraient, quant à elles, à un rythme sensiblement inférieur à celui observé en 1997 (+ 4 %). La progression des ventes à l'étranger continuerait cependant d'être forte dans les petites entreprises (+ 9 %), elle décélérerait plus nettement pour les entreprises de 100 à 500 salariés (+ 4 %, après + 9 %) et dans les grandes entreprises (+ 5 %, contre + 14 %).

Les *effectifs* connaîtraient une diminution (- 1,1 %) qui concernerait surtout les grandes entreprises (- 1,8 %). Cette baisse serait plus modérée dans les entreprises de taille moyenne (- 0,3 %). Seules les entreprises de moins de 100 salariés augmenteraient de nouveau leurs effectifs en 1998 (+ 1,0 %).

Les ventes progresseraient dans l'ensemble des *secteurs*, à un rythme, néanmoins, beaucoup plus modéré qu'en 1997.

Le *chiffre d'affaires* des *industries agro-alimentaires* serait ainsi en hausse de 2 % seulement en 1998. La plus forte progression d'activité est anticipée dans les industries alimentaires diverses (+ 5 %), alors qu'une baisse des ventes serait observée dans l'industrie des boissons (- 2 %). Les exportations seraient en retrait (- 1 %), du fait, notamment, d'un repli de 4 % des ventes à l'étranger dans l'industrie des boissons. Les effectifs se contracteraient légèrement (- 0,4 %), sous l'effet de destructions nettes d'emplois dans les industries du lait (- 2,7 %), des boissons (- 1,2 %) et dans les industries alimentaires diverses (- 0,3 %). Seules les grandes entreprises connaîtraient des destructions nettes d'emplois (- 1,8 %, contre + 1,3 % dans les petites entreprises et + 0,7 % dans les entreprises de taille moyenne).

Le *chiffre d'affaires* des *industries des biens intermédiaires* progresserait de 3 % en 1998. Les plus fortes hausses sont attendues dans l'industrie textile (+ 6 %) et dans l'industrie du bois et du papier (+ 5 %). Cette moindre hausse du *chiffre d'affaires* des entreprises des biens intermédiaires est liée à la décélération prévue des ventes à l'étranger (+ 4 %). Les exportations continueraient, toutefois, d'être dynamiques dans la métallurgie et la transformation des métaux (+ 8 %). Les effectifs seraient en diminution de 0,7 % en 1998 (après - 0,3 %), malgré une hausse prévue des effectifs de 1,2 % dans les entreprises de moins de 100 salariés.

L'*industrie des biens d'équipement* connaîtrait une hausse de 6 % de son *chiffre d'affaires* et de 8 % de ses exportations. Les plus fortes progressions des ventes seraient observées dans la construction navale, aéronautique et ferroviaire. Toutefois, les effectifs diminueraient de 0,9 % (- 1,2 % et - 0,5 %, respectivement, dans les grandes et les moyennes entreprises, et + 0,5 % dans les petites entreprises).

Le *chiffre d'affaires* de l'*industrie automobile* devrait croître de 6 %, sous l'effet d'une progression encore nette de l'activité des constructeurs automobiles (+ 7 %), liée à un dynamisme marqué des ventes à l'étranger (+ 8 %). Les équipementiers automobiles connaîtraient une augmentation de leur *chiffre d'affaires* et de leurs exportations de 3 %. Les baisses d'effectifs devraient, toutefois, être plus sensibles chez les constructeurs automobiles que chez les équipementiers automobiles (- 1,0 %, contre - 0,2 %). En hausse dans les entreprises de moins de 100 salariés (+ 1,1 %), les effectifs diminueraient de 0,4 % et de 1,0 % respectivement, chez les moyennes et les grandes entreprises.

La progression du *chiffre d'affaires* de l'*industrie des biens de consommation* serait faible en 1998 (+ 1 %, contre + 4 % en 1997). Le *chiffre d'affaires* de l'industrie de l'habillement, cuir et de l'édition, imprimerie, reproduction connaîtrait, toutefois, une hausse plus nette qu'en 1997. Les exportations demeureraient stables en 1998, en raison d'une baisse anticipée du volume des ventes à l'étranger dans l'industrie des équipements du foyer. Le recul de 2,2 % de l'emploi prévu dans les biens de consommation proviendrait des baisses dans l'industrie des équipements du foyer (- 3,2 %) et dans l'industrie de l'habillement, cuir (- 1,8 %). Les plus fortes diminutions interviendraient dans les grandes entreprises (- 3,7 %).

2. L'évolution des dépenses d'investissement des entreprises industrielles en 1997 et les prévisions pour 1998

L'investissement physique des entreprises industrielles du secteur concurrentiel, qui représente environ 30 % de l'investissement productif des entreprises non financières, s'est contracté de 4 % en valeur en 1997, après avoir progressé de 5 % en valeur en 1996. En 1998, il devrait, toutefois, sensiblement se redresser (+ 9 %), tandis que les investissements immatériels en dépenses informatiques, en nette hausse en 1997 (+ 12 %), devraient de nouveau fortement s'accroître en 1998 (+ 16 %).

2.1. Évolution des dépenses d'investissement

INVESTISSEMENTS PHYSIQUES EN 1997				
(évolution en pourcentage)				
Secteurs	Entreprises employant			Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés	500 salariés et plus	
Industries agro-alimentaires.....	- 7	- 4	- 10	- 9
Biens de consommation.....	- 5	- 7	- 14	- 11
Industrie automobile.....	30	- 4	- 6	- 5
Biens d'équipement.....	- 6	- 2	3	1
Biens intermédiaires.....	- 2	3	- 2	- 1
Industrie	- 4	- 2	- 5	- 4
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
Mise à jour le 18 mars 1998				

Ce mouvement est sensible quelle que soit la *taille des entreprises* considérées. Les investissements physiques auraient, ainsi, diminué de 4 % en valeur en 1997 dans les entreprises de moins de 100 salariés, de 5 % dans les entreprises de plus de 500 salariés et se seraient inscrits en baisse de 2 % dans les entreprises de taille moyenne.

Les évolutions *sectorielles* apparaissent, quant à elles, plus contrastées.

Les entreprises des *industries agro-alimentaires* ont connu une baisse de 9 % en valeur de leurs investissements physiques en 1997, baisse particulièrement sensible dans les grandes entreprises (– 10 %). L'investissement s'est contracté dans l'ensemble des secteurs de l'industrie agro-alimentaire.

L'investissement physique des *entreprises des biens intermédiaires* s'est inscrit en très léger repli (– 1 %), malgré le dynamisme des investissements dans l'industrie des composants électriques et électroniques et dans la métallurgie et la transformation des métaux. Les dépenses d'investissement des petites et moyennes entreprises se sont dans l'ensemble contractées (– 2 %), malgré une progression des dépenses dans l'industrie des composants électriques et électroniques, dans l'industrie de la chimie, caoutchouc et plastiques et dans l'industrie textile. Les dépenses d'investissement des entreprises de taille moyenne se sont accrues (+ 3 %), sous l'effet, principalement, de très forts investissements dans l'industrie des composants électriques et électroniques. À l'exception de gros investissements effectués dans l'industrie de la métallurgie et de la transformation des métaux, les investissements corporels des grandes entreprises se sont globalement contractés (– 2 %).

L'*industrie des biens d'équipement* a connu une progression (+ 1 %) de ses investissements, due à une hausse des dépenses dans les grandes entreprises (+ 3 %). Dans l'ensemble, les dépenses en investissement corporel se sont contractées dans l'industrie des équipements mécaniques, alors qu'elles se sont légèrement accrues dans l'industrie des équipements électriques et qu'elles ont fortement progressé dans la construction navale, aéronautique et ferroviaire.

Les dépenses en investissement corporel de l'*industrie automobile* ont diminué de 5 % en valeur, malgré une hausse de 30 % dans les petites entreprises. Les investissements ont continué d'être dynamiques chez les équipementiers automobiles, quelle que soit la taille de l'entreprise considérée, alors qu'ils se sont sensiblement réduits dans la fabrication de voitures particulières, malgré une hausse observée des investissements des petites entreprises.

L'investissement des entreprises de l'*industrie des biens de consommation* a fortement diminué en 1997 (– 11 % en valeur), après avoir assez nettement progressé l'année précédente (+ 7 % en valeur). Ce mouvement a été particulièrement sensible dans la pharmacie, la parfumerie et les produits d'entretien ainsi que dans l'industrie des équipements du foyer. Ces baisses sont surtout observées dans les grandes entreprises.

2.2. Prévisions d'investissement en 1998

En 1998, l'investissement physique des entreprises industrielles devrait se redresser très nettement (+ 9 % en valeur, après – 4 %).

Les prévisions par *tailles d'entreprises* sont très élevées dans les petites et moyennes entreprises, elles sont plus modérées dans les grandes entreprises.

Les perspectives d'investissement des entreprises de taille moyenne et de petite taille sont en très forte hausse (+ 18 % et + 12 %), alors que les grandes entreprises augmenteraient leurs dépenses d'investissement de 4 % environ.

PRÉVISIONS D'INVESTISSEMENTS PHYSIQUES EN 1998				
(évolution en pourcentage)				
Secteurs	Entreprises employant			Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés	500 salariés et plus	
Industries agro-alimentaires.....	- 2	1	- 8	- 6
Biens de consommation.....	15	10	6	8
Industrie automobile.....	12	3	- 7	- 7
Biens d'équipement.....	8	18	- 1	4
Biens intermédiaires.....	20	30	21	24
Industrie	12	18	4	9
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
Mise à jour le 18 mars 1998				

L'investissement des entreprises industrielles augmenterait dans la plupart des *secteurs*, à l'exception des industries agro-alimentaires et de l'industrie automobile.

Les entreprises *agro-alimentaires* connaîtraient une baisse de 6 % de leur investissement en valeur. Il diminuerait dans les entreprises de moins de 100 salariés (– 2 %) et dans les grandes entreprises (– 8 %) et progresserait très légèrement dans les entreprises de taille moyenne (+ 1 %). L'investissement ne serait en hausse que dans l'industrie des viandes.

Après la diminution de 5 % des dépenses en investissement corporel dans l'*industrie automobile* enregistrée en 1997, une nouvelle baisse de 7 % est anticipée pour 1998. Elle ne concernerait, toutefois, que les grandes entreprises et serait plus forte chez les équipementiers automobiles que dans la fabrication de voitures particulières.

Une très forte hausse des dépenses d'investissement des *entreprises des biens intermédiaires* est anticipée pour 1998 (+ 24 %, après - 1 % en 1997) ; elle interviendrait dans la totalité des industries du secteur et serait surtout prononcée dans l'industrie du bois et du papier. Ce mouvement concernerait toutes les tailles d'entreprises et serait particulièrement marqué dans les entreprises de taille moyenne (+ 30 %).

Pour la troisième année consécutive, les investissements en valeur de l'*industrie des biens d'équipement* seraient en hausse (+ 4 %, après + 1 % en 1997 et + 15 % en 1996) ; cette progression concernerait l'industrie des équipements mécaniques et la construction navale, aéronautique et ferroviaire. Cette augmentation serait très nette dans les entreprises de 100 à 500 salariés, alors que les grandes entreprises réduiraient très légèrement leurs investissements corporels.

L'investissement des entreprises de l'*industrie des biens de consommation* augmenterait de 8 % en valeur en 1998, sous l'effet d'une nette progression des dépenses dans la pharmacie, parfumerie et produits d'entretien ainsi que dans l'édition, imprimerie, reproduction. Une baisse est, toutefois, prévue dans l'industrie de l'habillement, cuir. Les plus fortes hausses seraient observées dans les petites entreprises.

2.3. Évolution et prévisions pour les investissements immatériels en dépenses informatiques

INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS EN DÉPENSES INFORMATIQUES Réalisations et prévisions								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés		de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus			
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Industries agro-alimentaires.....	6	73	- 1	86	- 26	35	- 10	50
Biens de consommation.....	42	41	32	42	23	6	16	7
Industrie automobile.....	17	235	6	89	8	6	7	13
Biens d'équipement.....	8	39	18	48	22	9	17	18
Biens intermédiaires.....	106	13	11	34	20	13	23	15
Industrie.....	69	11	14	39	10	8	12	16
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 18 mars 1998								

La baisse des investissements en immobilisations corporelles en 1997 doit être fortement relativisée au regard de la nette augmentation des investissements immatériels en dépenses informatiques (+ 12 %). Ce mouvement devrait encore s'accroître en 1998 (+ 16 %), dans la perspective du passage à l'an 2000 et à l'euro.

Ces hausses très sensibles concernent toutes les *tailles* d'entreprises.

Ce sont les entreprises de moins de 100 salariés qui ont connu, en 1997, la plus forte progression de leurs investissements immatériels en dépenses informatiques (+ 69 %). Celle-ci devrait être plus modérée en 1998 (+ 11 %). Les entreprises de taille moyenne devraient accroître leurs efforts d'investissements immatériels en dépenses informatiques en 1998 (+ 39 %, après + 14 % en 1997), alors que les grandes entreprises connaîtraient des hausses moins sensibles (+ 8 % en 1998, après + 10 % en 1997).

Les dépenses informatiques des entreprises industrielles ont augmenté, en 1997, dans la quasi-totalité des *secteurs*, à l'exception des industries agro-alimentaires. Elles seraient en hausse dans tous les secteurs en 1998.

Les entreprises *agro-alimentaires* ont connu une baisse de 10 % de leurs investissements immatériels en informatique en valeur, en raison d'une forte diminution de 26 % dans les grandes entreprises. Ce repli serait plus que compensé, en 1998, par une hausse prévue de 50 %. Ce mouvement serait sensible quelle que soit la taille de l'entreprise considérée (+ 73 % pour les petites entreprises, + 86 % pour les entreprises de taille moyenne et + 35 % pour les grandes entreprises).

Après une croissance de 7 % des dépenses informatiques dans l'*industrie automobile* enregistrée en 1997, une nouvelle augmentation de 13 % est anticipée pour 1998. Elle concernerait, plus particulièrement, les petites et moyennes entreprises et serait plus forte chez les constructeurs automobiles que chez les équipementiers.

Une très forte hausse des dépenses informatiques des *entreprises des biens intermédiaires* a été enregistrée en 1997 (+ 23 %) ; l'effort d'investissement des entreprises de ce secteur demeurerait très soutenu en 1998 (+ 15 %). Il serait particulièrement sensible dans les entreprises de taille moyenne et dans l'industrie du bois et du papier.

Les investissements en informatique en valeur de l'*industrie des biens d'équipement* se sont accrus de 17 % en 1997 et devraient de nouveau augmenter de 18 % en 1998, sous l'effet d'une intensification des dépenses des petites et moyennes entreprises. Toutes les industries de ce secteur seraient concernées par cette évolution.

L'investissement immatériel en dépenses informatiques des entreprises de l'*industrie des biens de consommation* a augmenté de 16 % en valeur en 1997. Il serait en moindre croissance en 1998 (+ 7 %), en raison d'une baisse anticipée par les grandes entreprises (– 6 %). De très fortes hausses seraient observées dans l'industrie de l'habillement, cuir ainsi que dans l'industrie des équipements du foyer.

2.4. Facteurs influençant les projets d'investissement en 1998

INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1997 DANS L'INDUSTRIE									
(en pourcentage)									
	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favorable	Effet nul	Effet défavo- rable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavo- rable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavo- rable
Industries agro-alimentaires.....	49	43	8	26	63	11	40	58	2
Biens de consommation.....	59	31	10	22	64	14	35	64	1
Industrie automobile.....	47	52	1	5	91	4	10	90	0
Biens d'équipement.....	48	45	7	18	72	10	24	75	1
Biens intermédiaires.....	60	31	9	28	59	12	34	65	1
Industrie.....	57	34	9	25	63	12	33	66	1
Entreprises employant :									
– moins de 100 salariés.....	60	29	11	37	48	15	48	48	4
– de 100 à 499 salariés.....	60	30	10	28	58	14	40	58	2
– 500 salariés et plus.....	54	40	6	18	73	9	24	76	0
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27									
Mise à jour le 18 mars 1998									

Les *perspectives d'évolution de la demande* apparaissent nettement plus favorables pour 1998 qu'elles ne l'étaient pour 1997, reflétant ainsi la sensible amélioration de la conjoncture économique. Le solde des réponses (favorables – défavorables) de l'ensemble des entreprises atteint ainsi 48 % en 1997, contre 28 % en 1996. La part des entreprises considérant l'influence des perspectives de demande comme nulle est en légère diminution (34 %, contre 38 % l'année précédente). Son influence n'est plus considérée comme défavorable que par 9 % seulement des entreprises interrogées (17 % en 1996). Cette amélioration de la confiance des industriels dans l'évolution future de la demande est particulièrement marquée dans le secteur des biens intermédiaires, pour lequel le solde des réponses atteint 51 %. C'est dans ce secteur que les anticipations d'investissements pour 1998 apparaissent les plus favorables. De plus, ce mouvement est très net quelle que soit la taille de l'entreprise considérée.

L'influence du *niveau d'endettement* des entreprises industrielles apparaît positive pour l'ensemble des entreprises ; elle demeure plus nette chez les petites et moyennes entreprises que dans les grandes entreprises. Globalement, ce facteur apparaît de nouveau comme très faiblement déterminant dans la décision d'investir, 63 % des entreprises définissant ainsi son effet comme nul (48 % l'année précédente). Le solde des réponses (favorables – défavorables) atteint 13 % pour ce critère.

Le *niveau des taux d'intérêt* est considéré par 33 % des entreprises comme favorable à l'investissement (45 % en 1996) et il n'apparaît plus comme un handicap que pour 1 % seulement d'entre elles (4 % en 1996) ; ce mouvement est observé dans tous les secteurs et toutes les tailles d'entreprises. Cependant, ainsi que pour l'endettement, il est majoritairement (66 %) considéré comme ayant un effet nul sur les projets d'investissement.

Au total, les perspectives de demande apparaissent de nouveau prépondérantes dans les projets et la réalisation des investissements. Par rapport à l'année précédente, son impact est plus majoritairement considéré comme favorable. Le niveau très avantageux des taux d'intérêt et l'importance de l'autofinancement des entreprises industrielles devraient encore faciliter la croissance de l'investissement physique des entreprises industrielles en 1998.

2.5. Destination des projets d'investissement en 1998

Malgré une sollicitation accrue des capacités de production en 1997 et au début de 1998, les investissements physiques des entreprises industrielles devraient encore concerner majoritairement des *investissements de renouvellement* (72 %, après 80 % à l'enquête précédente).

DESTINATION DES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1998					
(en pourcentage)					
	Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production		Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production
Entreprises employant :					
– moins de 100 salariés	32	68	Industries agro-alimentaires	27	73
– de 100 à 499 salariés	32	68	Biens de consommation....	26	74
– 500 salariés et plus	23	77	Industrie automobile.....	5	95
			Biens d'équipement.....	30	70
			Biens intermédiaires	32	68
			Industrie.....	28	72
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
Mise à jour le 18 mars 1998					

Ils atteindraient 77 % dans les grandes entreprises (83 % en 1996), contre 68 % dans les petites et moyennes entreprises, soit une proportion en nette diminution (75 % dans les petites entreprises selon l'enquête de 1996 et 82 % dans les entreprises de taille moyenne).

Le secteur des biens intermédiaires est le secteur qui recèle le plus fort taux d'*investissements de capacité* (32 %), alors qu'il n'atteint que 5 % dans l'industrie automobile.

2.6. Date de réalisation anticipée des investissements en 1998

À l'exception de l'industrie automobile, les investissements devraient être majoritairement réalisés au second semestre (57 %, contre 43 % au premier semestre).

Ce sont les grandes entreprises qui prévoient d'effectuer le plus d'investissements dès le premier semestre (47 %) ; les petites et les moyennes entreprises réaliseraient à 42 % leurs investissements au premier semestre et à 58 % au second semestre.

DATE DE RÉALISATION ANTICIPÉE DES INVESTISSEMENTS EN 1998					
(en pourcentage)					
	Premier semestre	Second semestre		Premier semestre	Second semestre
Entreprises employant :					
– moins de 100 salariés.....	42	58	Industries agro-alimentaires	47	53
– de 100 à 499 salariés.....	42	58	Biens de consommation.....	46	54
– 500 salariés et plus	47	53	Industrie automobile.....	74	26
			Biens d'équipement.....	45	55
			Biens intermédiaires.....	40	60
			Industrie	43	57
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
Mise à jour le 18 mars 1998					

3. Les entreprises du bâtiment et du génie civil

3.1. L'évolution de l'activité et des effectifs des entreprises du bâtiment et du génie civil et les prévisions pour 1998

BÂTIMENT ET GÉNIE CIVIL Réalisation et prévisions <i>(évolution en pourcentage)</i>								
	Production			Excédent brut d'exploitation (a)		Effectifs		
	1996	1997	1998	1996	1997	1996	1997	1998
BÂTIMENT.....	- 5	- 1	0	- 31	17	- 3,6	- 3,0	- 1,5
– Gros œuvre.....	- 4	- 3	- 1	- 49	45	- 4,0	- 5,2	- 2,1
– Second œuvre.....	- 5	0	2	- 1	11	- 1,4	- 1,1	- 0,6
GÉNIE CIVIL.....	- 3	8	- 1	- 28	22	- 0,5	2,7	0,2
BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL..	- 5	2	0	- 30	19	- 3,6	- 1,3	- 1,1
Entreprises employant								
– moins de 100 salariés.....	- 4	1	2	- 15	5	- 1,7	- 1,4	- 0,4
– de 100 à 499 salariés.....	- 7	0	- 2	- 36	11	- 4,6	- 3,1	- 2,4
– 500 salariés et plus.....	- 4	6	- 1	- 34	33	- 3,6	1,2	- 0,5
(a) L'enquête ne comprend pas de prévision pour l'EBE.								
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27. Mise à jour le 18 mars 1998								

La *production* a augmenté de 2 % en 1997 dans le bâtiment et le génie civil, après avoir diminué de 5 % en 1996.

L'activité a de nouveau légèrement baissé dans le bâtiment (– 1 %, contre – 5 % l'année précédente) ; en repli de 3 % dans le gros œuvre, elle s'est stabilisée dans le second œuvre. L'activité s'est, par contre, nettement redressée dans le génie civil, dont la production s'est accrue de 8 % en 1997 (– 3 % en 1996).

La production, stable dans les entreprises de 100 à 500 salariés (– 7 % en 1996), a connu une faible croissance dans les petites entreprises (+ 1 %) et une progression plus marquée dans les grandes (+ 6 %).

En 1998, la production des entreprises du bâtiment et du génie civil devrait se stabiliser ; elle serait, toutefois, en léger repli dans le génie civil, tandis qu'elle progresserait de 2 % dans le second œuvre.

Les petites entreprises connaîtraient une hausse d'activité (+ 2 %), alors que la production diminuerait de 2 % et de 1 %, respectivement, dans les entreprises de taille moyenne et de plus de 500 salariés.

L'*excédent brut d'exploitation*, qui s'était inscrit en baisse de 30 % en 1996, a crû de 19 % en 1997. Ce net redressement est observé dans tous les secteurs d'activité ; il apparaît particulièrement sensible dans le gros œuvre (+ 45 %) et dans les grandes entreprises (+ 33 %, contre + 11 % dans les entreprises de taille moyenne et + 5 % dans les petites entreprises).

Les *effectifs* ont de nouveau décliné (– 1,3 %) en 1997, à un rythme, néanmoins, inférieur à celui de 1996 (– 3,6 %). Les plus fortes baisses ont encore été enregistrées dans le gros œuvre ainsi que dans les entreprises de 100 à 500 salariés. Les effectifs dans le génie civil et dans les grandes entreprises ont augmenté (+ 2,7 % et + 1,2 % respectivement).

En 1998, la baisse des effectifs devrait de nouveau se ralentir (– 1,1 %). Les ajustements à la baisse seraient encore particulièrement forts dans le gros œuvre du bâtiment (– 2,1 %) et dans les entreprises de taille moyenne (– 2,4 %).

3.2. L'évolution des dépenses d'investissement et les prévisions pour 1998 des entreprises du bâtiment et du génie civil

3.2.1. Évolution des dépenses d'investissement et prévisions pour 1998

Les dépenses en *investissements physiques* ont diminué en 1997 dans le bâtiment (– 21 %, contre – 20 % l'année précédente) et, dans une moindre mesure, dans le génie civil (– 4 %, après – 12 %). Ce recul a surtout concerné les grandes entreprises (– 22 % en 1997, contre – 20 % en 1996) et les petites entreprises (– 10 %, après – 20 % en 1996). La baisse des dépenses d'investissements physiques s'est nettement ralentie dans les entreprises de 100 à 500 salariés (– 2 %, contre – 21 % en 1996).

INVESTISSEMENTS PHYSIQUES EN 1997				
(évolution en pourcentage)				
Secteurs	Entreprises employant			Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés	500 salariés et plus	
BÂTIMENT.....	- 13	- 18	- 29	- 21
– Gros œuvre	2	- 25	- 30	- 11
– Second œuvre	- 16	- 6	- 35	- 20
GÉNIE CIVIL.....	- 4	3	- 12	- 4
BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL.....	- 10	- 2	- 22	- 16
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
Mise à jour le 18 mars 1998				

En 1998, les investissements physiques devraient progresser, sous l'effet d'une nette amélioration des perspectives d'investissements dans le génie civil (+ 14 %). Une nouvelle baisse des dépenses, de plus faible ampleur, serait enregistrée dans le bâtiment (– 3 %), due à une contraction de 16 % des investissements physiques dans le gros œuvre, alors qu'ils seraient en hausse de 3 % dans le second œuvre.

PRÉVISIONS D'INVESTISSEMENTS PHYSIQUES EN 1998				
(évolution en pourcentage)				
Secteurs	Entreprises employant			Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés	500 salariés et plus	
BÂTIMENT.....	- 9	- 2	11	- 3
– Gros œuvre	- 15	- 24	- 15	- 16
– Second œuvre	- 5	34	15	3
GÉNIE CIVIL.....	1	- 12	29	14
BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL.....	- 7	- 10	26	5
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
Mise à jour le 18 mars 1998				

Les petites et moyennes entreprises connaîtraient, en 1998, une décroissance de leurs investissements physiques (– 7 % et – 10 % respectivement), alors que les grandes entreprises anticipent une forte hausse de leurs dépenses d'investissement (+ 26 %), particulièrement sensible dans le génie civil (+ 29 %).

3.2.2. Facteurs influençant les projets d'investissement en 1998

INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1997 DANS LE BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL									
<i>(en pourcentage)</i>									
	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favo- rable	Effet nul	Effet défavo- rable	Effet favo- rable	Effet nul	Effet défavo- rable	Effet favo- rable	Effet nul	Effet défavo- rable
BÂTIMENT.....	42	43	15	32	58	10	30	67	3
– Gros œuvre.....	35	37	28	25	63	12	40	56	4
– Second œuvre.....	44	48	8	37	59	4	19	79	2
GÉNIE CIVIL.....	13	37	50	49	41	10	33	65	2
BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL..	37	41	22	33	57	10	33	64	3
Entreprises employant									
– moins de 100 salariés.....	38	44	18	32	55	13	46	48	6
– de 100 à 499 salariés.....	33	39	28	33	54	13	42	54	4
– 500 salariés et plus.....	27	39	34	39	55	6	26	73	1
Source et réalisation : Banque de France									
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27									
Mise à jour le 18 mars 1998									

Les perspectives d'évolution de la demande, dont l'amélioration apparaît encore limitée à l'horizon 1998, ont un effet incitatif assez faible globalement sur la mise en œuvre de projets d'investissement dans le bâtiment et le génie civil. Toutefois, le solde des réponses (favorables – défavorables) se redresse nettement pour atteindre 15 %, contre – 8 % en 1996. Il s'améliore très nettement dans le bâtiment (+ 27 %, contre – 1 % en 1996), grâce au raffermissement des perspectives de production dans ce secteur. Au contraire, il demeure sensiblement négatif dans le génie civil (– 37 %, après – 32 % l'année précédente), sous l'effet de la dégradation anticipée de l'activité. Relativement favorable dans les petites et moyennes entreprises (le solde des réponses atteignant, respectivement, + 20 % et + 5 %), l'influence des perspectives de demande demeure négative dans les grandes entreprises (– 7 %).

Le niveau d'endettement et, surtout, le niveau des taux d'intérêt influenceraient, de nouveau, favorablement les projets d'investissement en 1998, même si leur impact est considéré comme nul par une majorité d'entreprises (57 % et 64 % respectivement).

Le niveau de l'endettement apparaît à présent favorable quels que soient le secteur et la taille de l'entreprise considérée. Le solde des réponses (favorables – défavorables) atteint ainsi 23 % pour l'ensemble des entreprises, contre 7 % en 1996. Il est considéré comme particulièrement incitatif dans les entreprises du génie civil (solde des réponses de 39 %, contre 22 % dans les entreprises du bâtiment) et dans les entreprises de plus de 500 salariés (le solde des réponses s'établissant à 33 %, contre 20 % dans les entreprises de taille moyenne et 19 % dans les petites entreprises).

Le *niveau des taux d'intérêt*, quant à lui, a également une influence très favorable sur la décision d'investir des entreprises du bâtiment et du génie civil. Pour l'ensemble bâtiment-génie civil, le solde des réponses (favorables – défavorables) est relativement stable par rapport à l'année précédente et atteint + 30 %. Le niveau des taux d'intérêt n'est plus considéré que par 3 % des entreprises interrogées comme ayant un impact défavorable (6 % lors de l'enquête précédente).

Au total, l'amélioration des perspectives de demande, conjuguée à des niveaux d'endettement et de taux d'intérêt favorables, devrait permettre une progression des dépenses d'investissements physiques des entreprises du bâtiment et du génie civil.

3.2.3. Destination des projets d'investissement

DESTINATION DES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1998					
(en pourcentage)					
	Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production		Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production
Entreprises employant :					
– moins de 100 salariés.....	12	88	BÂTIMENT.....	7	93
– de 100 à 499 salariés.....	6	94	– Gros œuvre.....	5	95
– 500 salariés et plus.....	20	80	– Second œuvre.....	7	93
			GÉNIE CIVIL.....	23	77
			BÂTIMENT- GÉNIE CIVIL.....	10	90
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
Mise à jour le 18 mars 1998					

Les *investissements de capacité prévus* pour 1998 demeurent très faibles (10 % seulement des projets, comme pour l'enquête précédente). Ils devraient atteindre 23 % dans le génie civil et 7 % dans le bâtiment du total des investissements prévus. Pour les entreprises du gros œuvre du bâtiment, ce pourcentage n'atteint que 5 %.

Par tailles d'entreprises, les investissements en 1998 devraient également concerner très majoritairement la *modernisation* ou le *renouvellement des moyens de production* (94 % pour les entreprises de 100 à 500 salariés, 88 % pour les entreprises de moins de 100 salariés et 80 % pour les grandes entreprises).

3.2.4. Date de réalisation anticipée des investissements

À l'exception du génie civil, les investissements devraient être majoritairement réalisés au second semestre (62 %, contre 38 % au premier semestre). Ce pourcentage atteint, respectivement, 30 % au premier semestre dans le bâtiment et 74 % sur la même période dans le génie civil.

Ce sont les grandes entreprises qui prévoient d'effectuer le plus d'investissements dès le premier semestre (47 %) ; les petites entreprises, quant à elles, réaliseraient 43 % de leurs investissements au premier semestre ; celles de taille moyenne, enfin, prévoient de réaliser 44 % de leurs investissements seulement au premier semestre.

DATE DE RÉALISATION ANTICIPÉE DES INVESTISSEMENTS EN 1998*(en pourcentage)*

	Premier semestre	Second semestre		Premier semestre	Second semestre
Entreprises employant					
– moins de 100 salariés	43	57	BÂTIMENT	30	70
– de 100 à 499 salariés	44	56	– Gros œuvre	40	60
– 500 salariés et plus	47	53	– Second œuvre	22	78
			GÉNIE CIVIL	74	26
			BÂTIMENT- GÉNIE CIVIL	38	62
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
				Mise à jour le 18 mars 1998	

ANNEXE

PRÉSENTATION MÉTHODOLOGIQUE DE L'ENQUÊTE

La Banque de France procède en début d'année à une enquête sur le comportement des entreprises industrielles. Celle-ci a été menée pour 1997 auprès de 6 766 entreprises de toutes tailles et appartenant aux cinq grands secteurs, soit 697 grandes entreprises privées ou publiques du secteur concurrentiel, 2 224 entreprises de taille moyenne et 3 845 de moins de 100 salariés, avec un taux de représentativité, en termes d'effectifs, de 83 % pour les premières, 51 % pour les deuxièmes et 13 % pour les troisièmes. Elle a également porté sur un échantillon de 1 911 entreprises du bâtiment-génie civil.

COMPOSITION DE L'ÉCHANTILLON										
Secteurs	Entreprises employant									Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés			de 100 à 499 salariés			500 salariés et plus			
	Nombre	Effectifs	Taux de couverture	Nombre	Effectifs	Taux de couverture	Nombre	Effectifs	Taux de couverture	Taux de couverture
EB.....	512	23 052	14	334	72 280	55	98	112 461	80	48
EC.....	815	37 826	12	443	95 269	45	126	149 765	71	38
ED	107	4 079	19	76	19 045	66	54	239 428	97	88
EE.....	710	33 322	12	379	82 319	46	163	319 400	98	55
EF.....	1 701	79 620	14	992	218 816	55	256	361 445	72	45
Industrie	3 845	177 899	13	2 224	487 729	51	697	1 182 499	83	50
Bâtiment- génie civil	1 578	59 552	7	272	53 233	34	61	125 968	58	19
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 18 mars 1998										

L'échantillon, couvert par le champ de l'enquête, a été constitué, pour la deuxième année consécutive, à partir de la nomenclature NAF. Le taux de couverture est calculé en rapprochant les effectifs de l'échantillon des statistiques établies par l'INSEE, sur l'ensemble des entreprises pour 1995, en données NAF.

Les entreprises ont été interrogées sur les éléments suivants :

- effectifs moyens en 1996, 1997 et prévisions 1998 ;
- ventes totales hors taxes en 1996, 1997 et prévisions 1998 (production pour le bâtiment-génie civil) ;
- ventes à l'exportation en 1996, 1997 et prévisions 1998 ;
- investissements physiques (valeur brute des biens acquis) en 1996, 1997 et prévisions pour 1998 ;
- investissements immatériels en dépenses informatiques en 1996, 1997 et prévisions pour 1998 ;
- excédent brut d'exploitation en 1996 et 1997 (résultat d'exploitation, dotations aux comptes d'amortissements et aux comptes de provisions d'exploitation) ;
- destination des projets d'investissement pour 1998 (augmentation des capacités de production ou modernisation et renouvellement des moyens de production) ;
- date de réalisation anticipée (premier ou second semestre) des investissements en 1998.

Les entreprises ont, en outre, indiqué si l'influence de chacun des trois facteurs suivants — perspectives d'évolution de la demande, niveau d'endettement, niveau des taux d'intérêt — sur les projets d'investissement a été favorable, nulle ou défavorable.

L'échantillon a été stratifié en fonction de la taille des entreprises (moins de 100 salariés, de 100 à 499, 500 et plus) et de leur appartenance à un grand secteur. Les résultats d'ensemble ont été calculés par la méthode du quotient, de façon à tenir compte de l'importance relative de chaque strate pour la variable considérée ; ils constituent donc des estimateurs macroéconomiques de l'ensemble des entreprises.

Les données ont été pondérées par les effectifs exhaustifs de chaque strate fournis par l'INSEE, à l'exception des questions portant sur l'investissement qui ont fait l'objet d'une pondération par le total stratifié des investissements physiques.

LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLIS- SEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES EN FRANCE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 1997 ET SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE 1997

Le *marché des actions* est resté pratiquement stable (aux alentours de 3 000 points pour le CAC 40) entre le début et la fin du *quatrième trimestre 1997*, en dépit de fluctuations importantes liées aux incertitudes de la crise économique et financière touchant le Sud-Est asiatique. Le *marché obligataire* est resté bien orienté sur toute la période.

*Les résultats de l'enquête-titres au quatrième trimestre 1997*¹ reflètent à la fois l'évolution de la capitalisation boursière des actions (+ 6,9 %), liée essentiellement à la mise sur le marché d'une partie du capital de France Télécom, et la hausse modérée du marché des obligations.

Sur l'année 1997, le marché des actions a enregistré une hausse sensible, ce que traduit l'accroissement de l'indice SBF 250 (+ 24,5 %, contre 26,7 % en 1996) et celui des *portefeuilles de l'enquête-titres* (+ 39,0 %). La *progression du marché obligataire* — marqué par le remboursement de l'emprunt Balladur en juillet — reste modérée (+ 1,9 % pour la capitalisation boursière et + 2,8 % pour les *encours de l'enquête-titres*). En volume, les désinvestissements atteignent environ 3 % des stocks.

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

Trois faits marquants ¹ caractérisent l'année 1997 :

- *l'accroissement très sensible des investissements en actions françaises cotées* (à l'exception des sociétés et des assurances, caisses de retraite) ;
- *l'importance des flux de capitaux nouveaux investis en valeurs étrangères* (actions et obligations) ;
- *l'évolution remarquable des encours de titres d'OPCVM actions, diversifiés et garantis pour l'ensemble des secteurs institutionnels concernés.*

Par ailleurs, les principaux comportements sectoriels mettent en évidence les évolutions suivantes :

- *les flux de placements en actions françaises cotées des ménages redeviennent positifs pour la première fois depuis trois ans.* Les encours d'actions et d'obligations étrangères progressent d'un tiers ;
- *la contraction de l'épargne investie en valeurs mobilières par les sociétés touche toutes les catégories de titres, à l'exception des actions étrangères qui ont vu leurs encours augmenter du fait de la croissance des marchés ;*
- *les entreprises d'assurance et les caisses de retraite diversifient leurs portefeuilles et privilégient les placements en valeurs étrangères, obligataires pour l'essentiel ;*
- *les OPCVM ont été très présents sur le marché des actions françaises cotées* (et étrangères dans une moindre mesure). En volume, le portefeuille a ainsi augmenté de 24 % au cours de la période considérée.

¹ Ces évolutions corroborent celles qui sont observées au travers de la balance des paiements.

À fin décembre 1997, on dénombre dans l'enquête *12 millions de comptes-titres des ménages*, dont environ *3 millions de PEA*. Le *portefeuille moyen des ménages est de 152 500 francs*, contre 149 000 francs environ un an plus tôt. Le montant moyen des PEA s'établit à 89 000 francs, soit une augmentation de 13 % par rapport à fin décembre 1996. L'échantillon couvre, à fin décembre 1997, *60 % des actions françaises cotées, 83 % des obligations françaises et 78 % des titres d'OPCVM français (86 % des titres d'OPCVM monétaires)*.

MONIQUE CHOCRON

LYDIE MARCHAND

*Direction des Études et Statistiques monétaires**Service d'Études sur les valeurs mobilières***AVERTISSEMENT MÉTHODOLOGIQUE**

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

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

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

1. Résultats globaux

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

COUVERTURE DE L'ENQUÊTE-TITRES					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSÈRE (PARIS)					
Actions françaises cotées.....	56,8	57,2	58,8	60,9	59,9
Obligations françaises.....	81,9	82,2	81,6	80,8	82,7
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM					
Titres d'OPCVM français.....	76,9	76,9	77,0	77,1	78,0
OPCVM monétaires.....	85,0	85,2	83,9	83,8	86,2
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

À échantillon constant, la représentativité de l'enquête à fin décembre 1997 s'améliore pour toutes les catégories de titres, notamment pour les actions françaises cotées (+ 3 points).

1.2. Importance relative des actions françaises cotées et des obligations françaises dans l'enquête d'une part, et dans la capitalisation boursière d'autre part

STRUCTURE PAR VALEURS DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOURSÈRE					
	(en pourcentage)				
	Échantillon de l'enquête				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions françaises cotées.....	32,1	34,8	36,3	38,2	39,0
Obligations françaises.....	67,9	65,2	63,7	61,8	61,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Capitalisation boursière				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions françaises cotées.....	40,5	43,4	44,2	45,0	46,9
Obligations françaises.....	59,5	56,6	55,8	55,0	53,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

Comme pour les enquêtes précédentes, les obligations sont davantage représentées dans l'enquête que dans la capitalisation boursière, l'inverse étant observé pour les actions. L'écart entre les deux mesures est de l'ordre de 8 points au 31 décembre 1997. Les actions émises au nominatif pur, conservées et gérées par les émetteurs, expliquent la sous-représentativité des actions cotées dans l'enquête, dans la mesure où cette catégorie de titres n'est pas appréhendée par l'actuel circuit de collecte des informations, constitué par les conservations des principaux établissements dépositaires de titres.

1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES							
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	2 249 444	2 545 686	2 735 527	2 945 993	3 047 016	3,4	35,5
Françaises cotées.....	1 748 511	2 010 615	2 142 375	2 316 141	2 437 194	5,2	39,4
Françaises non cotées.....	181 397	163 155	167 619	165 394	166 578	0,7	- 8,2
Étrangères.....	319 536	371 916	425 533	464 458	443 244	- 4,6	38,7
OBLIGATIONS.....	4 358 366	4 480 017	4 520 170	4 637 186	4 735 615	2,1	8,7
Françaises.....	3 706 385	3 764 790	3 757 925	3 749 375	3 808 729	1,6	2,8
Étrangères.....	651 981	715 227	762 245	887 811	926 886	4,4	42,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	2 131 208	2 239 931	2 298 884	2 364 006	2 324 857	- 1,7	9,1
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	819 408	832 561	803 346	776 831	732 497	- 5,7	- 10,6
OPCVM obligataires et titres de créances.....	482 892	496 858	498 076	498 276	472 227	- 5,2	- 2,2
OPCVM actions.....	234 464	268 039	293 823	321 885	325 288	1,1	38,7
OPCVM diversifiés.....	142 604	163 735	186 352	212 616	220 063	3,5	54,3
OPCVM garantis.....	82 250	89 979	98 758	112 723	117 159	3,9	42,4
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	369 590	388 759	418 529	441 675	457 623	3,6	23,8
OPCVM monétaires.....	143 042	138 218	142 744	140 935	145 650	3,3	1,8
Autres titres d'OPCVM.....	226 548	250 541	275 785	300 740	311 973	3,7	37,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	54 040	61 869	65 726	65 038	64 406	- 1,0	19,2
TOTAL.....	8 793 058	9 327 503	9 620 307	10 012 223	10 171 894	1,6	15,7
Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coup comprise, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un fait montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés							
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 2 avril 1998							

Au cours du quatrième trimestre 1997, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 1,6 % (contre 4,1 % au troisième trimestre).

Les portefeuilles en *actions françaises cotées* ont progressé de 5,2 %.

Les portefeuilles en *obligations françaises* ont augmenté plus modérément (+ 1,6 %) et l'encours des *titres d'OPCVM français* s'est contracté de 1,7 %. Parmi ceux-ci, les titres d'OPCVM monétaires ont diminué de 4,3 %.

Les statistiques d'*Europperformance* concernant les seules *Sicav* indiquent des résultats moins favorables. L'encours des *Sicav* a diminué de 4,5 % au quatrième trimestre 1997 (contre une augmentation de 0,8 % au trimestre précédent). L'impact des demandes de rachats imputables aux *Sicav de trésorerie* (+ 63,5 milliards de francs) et *obligataires* (12 milliards de francs) n'a pas été compensé par les effets performance des *Sicav* toutes catégories confondues qui ne s'élèvent qu'à 6 milliards de francs environ.

Sur un an (décembre 1996 à décembre 1997), l'évolution des portefeuilles analysés dans l'enquête est largement positive (+ 15,7 %, contre + 13,4 % en 1996). Toutes les catégories de valeurs, à l'exception des titres d'OPCVM monétaires, contribuent à cette progression. Les contributions les plus importantes sont celles des actions françaises cotées (+ 7,8 %), des valeurs étrangères (+ 4,7 %), des titres d'OPCVM « actions, diversifiées, garantis » (+ 2,3 %) et, enfin, des obligations françaises (+ 1,2 %).

STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	19,9	21,6	22,3	23,1	24,0
Françaises non cotées.....	2,1	1,7	1,7	1,7	1,6
Étrangères.....	3,6	4,0	4,4	4,6	4,4
OBLIGATIONS					
Françaises.....	42,2	40,4	39,1	37,4	37,4
Étrangères.....	7,4	7,7	7,9	8,9	9,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	9,3	8,9	8,4	7,8	7,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	5,5	5,3	5,2	5,0	4,6
OPCVM actions.....	2,7	2,9	3,1	3,2	3,2
OPCVM diversifiés.....	1,6	1,8	1,9	2,1	2,2
OPCVM garantis.....	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4
Autres titres d'OPCVM.....	2,6	2,7	2,9	3,0	3,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

Les évolutions qui sont intervenues en 1997 modifient sensiblement la *structure de l'ensemble des portefeuilles* par rapport à ce qu'elle était à fin décembre 1996 (+ 4,1 points pour les actions françaises cotées et – 4,8 points pour les obligations françaises). La part des valeurs étrangères progresse de 2,5 points, celle des titres d'OPCVM monétaires diminue de 2,3 points.

1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES							
(capitalisation en milliards de francs)							
	Capitalisation boursière (a)					Variation (en pourcentage)	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/Septembre 1997	Décembre 1997/Décembre 1996
Actions françaises cotées.....	3 078	3 517	3 642	3 806	4 067	6,9	32,1
Obligations françaises.....	4 523	4 582	4 606	4 643	4 608	- 0,8	1,9
Titres d'OPCVM français (c).....	2 772	2 912	2 985	3 068	2 981	- 2,8	7,5
– OPCVM monétaires.....	1 132	1 140	1 128	1 095	1 019	- 6,9	- 10,0
Valeurs étrangères	–	–	–	–	–	–	–
	Indices (en pourcentage) (b)				Enquête-titres (en pourcentage)		
	Décembre 1997/Septembre 1997	Décembre 1997/Décembre 1996	Décembre 1997/Septembre 1997	Décembre 1997/Décembre 1996	Décembre 1997/Septembre 1997	Décembre 1997/Décembre 1996	
Actions françaises cotées.....	- 0,6	24,5	5,2	39,4			
Obligations françaises.....	1,5	116,9	1,6	2,8			
Titres d'OPCVM français (c)	–	–	- 1,7	9,1			
– OPCVM monétaires.....	–	–	- 4,3	- 8,8			
Valeurs étrangères	–	–	1,2	39,9			
(a) Sources : COB – Sicovam							
(b) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées et indice CNO pour les obligations françaises							
(c) Actif net des OPCVM							
Réalisation : Banque de France							
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 2 avril 1998							

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

Au quatrième trimestre 1997, l'augmentation des portefeuilles d'actions françaises cotées dans l'enquête est supérieure de 5,8 points à celle de l'indice SBF 250 (respectivement + 5,2 % et – 0,6 %). Le solde des transactions sur ces valeurs a donc été positif, cette évolution étant à mettre en relation avec la privatisation de France Télécom intervenue le 17 octobre 1997. On observe, par ailleurs, une augmentation de 6,9 % de la capitalisation boursière au cours de la même période.

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

Pour les *obligations françaises*, l'enquête-titres fait apparaître une augmentation des encours très légèrement supérieure à celle de l'indice de référence (+ 1,6 % et + 1,5 %), laissant supposer que les entrées de titres n'ont fait que compenser les sorties.

L'encours global des portefeuilles en *titres d'OPCVM français* recensés dans l'enquête ainsi que l'actif net de ces organismes ¹ diminuent respectivement de 1,7 % et de 2,8 % (– 4,3 % et – 6,9 % pour les *titres d'OPCVM monétaires*).

Les *valeurs étrangères* enregistrent une progression modérée par rapport au trimestre précédent (1,2 %, contre 12,8 %).

Sur l'ensemble de l'exercice 1997, la capitalisation boursière des *actions françaises cotées* progresse de 32,1 %, alors que les encours correspondants de l'enquête-titres évoluent un peu plus fortement (+ 39,4 %). Corrigés de l'évolution de l'indice boursier, les *portefeuilles d'actions françaises cotées* augmentent de près de 15 %.

Le *marché obligataire*, assez bien orienté en 1997, augmente de 2,8 % dans l'enquête-titres et de 1,9 % seulement en termes de capitalisation boursière, le remboursement de l'emprunt Balladur en juillet 1997 constitue un fait marquant de l'année sous revue.

L'évolution des *titres d'OPCVM français* dans l'enquête est plus importante que celle de l'actif net de ces organismes (+ 9,1 %, contre + 7,5 %). Le repli observé sur les *OPCVM monétaires* (– 8,8 %) apparaît légèrement moins important que la variation de l'actif net (– 10,0 %).

Les portefeuilles en *valeurs étrangères* de l'enquête maintiennent la progression élevée de l'année précédente (+ 39,9 %, contre + 33,6 % en 1996).

2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au quatrième trimestre 1997, l'augmentation globale des encours (+ 1,6 %) recouvre des évolutions contrastées des portefeuilles selon les groupes de porteurs. Les non-résidents, clients des dépositaires français, et les investisseurs institutionnels voient leurs portefeuilles s'accroître, dans des proportions parfois importantes. En revanche, les agents non financiers (ménages et sociétés principalement) accusent une baisse de leurs avoirs.

Le portefeuille des ménages

Le *portefeuille des ménages* diminue de 2,8 % au cours du quatrième trimestre 1997, en raison essentiellement du repli observé sur les titres d'OPCVM. Les encours des *actions françaises cotées* continuent de progresser (+ 2,4 %, après + 4,6 % au troisième trimestre), contrairement à ceux des *obligations françaises* qui poursuivent leur baisse régulière (– 3,2 %).

Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français* se contractent de 4,7 %, après une hausse de 2,3 % au trimestre précédent. Les demandes de rachats sont à l'origine de la baisse observée sur les *titres d'OPCVM monétaires* (9 %) et les *titres d'OPCVM obligataires* (6 %).

La progression enregistrée au cours des trois premiers trimestres de 1997 sur les *titres d'OPCVM actions, diversifiés et garantis* ne s'est pas confirmée, pour les titres d'OPCVM actions, sur la dernière période de l'année.

¹ Il n'existe pas d'indice de cours pour les titres d'OPCVM.

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES							
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	436 250	479 430	514 336	538 978	544 578	1,0	24,8
Françaises cotées.....	318 195	353 572	375 687	393 006	402 267	2,4	26,4
Françaises non cotées.....	51 179	51 737	51 601	50 786	52 114	2,6	1,8
Étrangères.....	66 876	74 121	87 048	95 186	90 197	- 5,2	34,9
OBLIGATIONS.....	522 238	518 024	510 756	462 497	445 495	- 3,7	- 14,7
Françaises.....	499 861	495 689	487 012	431 105	417 211	- 3,2	- 16,5
Étrangères.....	22 377	22 335	23 744	31 392	28 284	- 9,9	26,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	842 134	842 081	844 388	863 765	823 308	- 4,7	- 2,2
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	224 047	205 199	192 418	182 760	164 626	- 9,9	- 26,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	334 506	329 430	323 768	317 968	298 402	- 6,2	- 10,8
OPCVM actions.....	133 775	148 485	160 268	173 515	170 707	- 1,6	27,6
OPCVM diversifiés.....	42 746	47 663	54 506	64 572	64 898	0,5	51,8
OPCVM garantis.....	57 093	58 048	60 921	72 184	72 935	1,0	27,7
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	49 967	53 256	52 507	52 766	51 740	- 1,9	3,5
OPCVM monétaires.....	15 823	16 025	14 760	14 079	14 530	3,2	- 8,2
Autres titres d'OPCVM.....	34 144	37 231	37 747	38 687	37 210	- 3,8	9,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	24 236	24 168	25 308	25 768	24 004	- 6,8	- 1,0
TOTAL.....	1 824 858	1 863 703	1 894 788	1 891 008	1 837 385	- 2,8	0,7
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 2 avril 1998							

Sur l'ensemble de l'année 1997, le portefeuille des ménages, qui représente environ un cinquième des valeurs couvertes par l'enquête (19,2 %), augmente de 0,7 %.

Les flux de placements en *actions françaises cotées des ménages* sont redevenus positifs pour la première fois en trois ans, + 1,9 % (la diminution des flux avait atteint 8 % en 1995 et 10 % en 1996).

Corrigés des indices de cours, les *portefeuilles d'obligations françaises* accusent une baisse significative de 22,5 %, à mettre en relation avec le remboursement de l'emprunt Balladur au mois de juillet 1997. Les *titres d'OPCVM monétaires et obligataires* se sont réduits respectivement de 25,3 % et 10,8 %. Les demandes de rachats sont à l'origine de la baisse observée.

À l'inverse, il convient de souligner la progression significative des *titres d'OPCVM actions, diversifiés et garantis* (respectivement 27,6 %, 51,8 %, 27,7 %) et celle des *valeurs étrangères*, actions et obligations (+ 32,7 %).

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

Dans le portefeuille des ménages, le PEA bancaire représente 265 milliards de francs à fin décembre 1997.

STRUCTURE PAR VALEURS DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA au 31 décembre 1997					
	Encours des portefeuilles-titres		Encours des PEA		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres (en pourcentage)
	En millions de francs	En pourcentage	En millions de francs	En pourcentage	
Actions.....	454 317	59,6	124 410	47,0	27,4
Titres d'OPCVM « actions, diversifiés et garantis».....	308 522	40,4	140 405	53,0	45,5
TOTAL	762 839	100,0	264 815	100,0	34,7
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 30 mars 1998					

Il ressort du tableau précédent, qu'après la privatisation de France Télécom, un rééquilibrage s'est opéré dans les PEA entre les actions détenues en direct et les titres d'OPCVM (27,4 % et 45,5 %, contre 22,5 %, 64,9 %, et 7,0 % d'emprunt Balladur à fin décembre 1996).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	17,4	19,0	19,8	20,8	21,9
Françaises non cotées.....	2,8	2,8	2,7	2,7	2,8
Étrangères	3,7	4,0	4,6	5,0	4,9
OBLIGATIONS					
Françaises.....	27,4	26,6	25,7	22,8	22,7
Étrangères	1,2	1,2	1,3	1,7	1,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	12,3	11,0	10,2	9,7	9,0
OPCVM obligataires et titres de créances	18,3	17,7	17,1	16,8	16,2
OPCVM actions.....	7,3	8,0	8,5	9,2	9,3
OPCVM diversifiés.....	2,3	2,6	2,9	3,4	3,5
OPCVM garantis.....	3,1	3,1	3,2	3,8	4,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	0,9	0,8	0,7	0,8
Autres titres d'OPCVM.....	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	1,3	1,3	1,3	1,4	1,3
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

La *structure du portefeuille des ménages* a subi des modifications sensibles au cours de l'année 1997. Celles-ci concernent presque toutes les catégories de titres. On observe, notamment, que la part relative des actions françaises cotées augmente de 4,5 points au détriment de celle des obligations françaises (– 4,7 points), des titres d'OPCVM monétaires (– 3,4 points) et des titres d'OPCVM obligataires et titres de créances (– 2,1 points).

Le portefeuille des sociétés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS							
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	353 158	376 289	383 005	388 633	389 512	0,2	10,3
Françaises cotées.....	217 693	232 122	231 745	235 708	235 862	0,1	8,3
Françaises non cotées.....	67 270	57 951	58 666	59 314	57 768	- 2,6	- 14,1
Étrangères.....	68 195	86 216	92 594	93 611	95 882	2,4	40,6
OBLIGATIONS.....	310 887	305 767	287 987	277 008	268 394	- 3,1	- 13,7
Françaises.....	242 885	237 087	222 978	208 960	212 160	1,5	- 12,7
Étrangères.....	68 002	68 680	65 009	68 048	56 234	- 17,4	- 17,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	431 683	463 880	465 758	483 219	454 216	- 6,0	5,2
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	282 920	295 631	285 125	290 034	266 627	- 8,1	- 5,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	40 105	43 658	43 540	44 060	38 342	- 13,0	- 4,4
OPCVM actions.....	17 225	22 883	25 167	30 033	32 073	6,8	86,2
OPCVM diversifiés.....	18 537	21 778	22 741	25 781	23 755	- 7,9	28,1
OPCVM garantis.....	5 785	9 224	12 232	12 043	12 987	7,8	124,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	67 111	70 706	76 953	81 268	80 432	- 1,0	19,8
OPCVM monétaires.....	43 103	43 214	39 835	40 913	40 638	- 0,7	- 5,7
Autres titres d'OPCVM.....	24 008	27 492	37 118	40 355	39 794	- 1,4	65,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	7 616	8 712	9 419	7 384	7 229	- 2,1	- 5,1
TOTAL.....	1 103 344	1 154 648	1 146 169	1 156 244	1 119 351	- 3,2	1,5
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 2 avril 1998							

Le *portefeuille des sociétés* baisse de 3,2 % au quatrième trimestre 1997.

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les flux de placements en *actions françaises cotées* sont légèrement positifs et les flux d'entrées et de sorties des *obligations françaises* se sont compensés.

Les *titres d'OPCVM monétaires*, qui sont largement majoritaires dans le portefeuille en *titres d'OPCVM* des sociétés, accusent une baisse de 7,2 %.

Au cours de l'année 1997, les portefeuilles des sociétés (12 % des valeurs de l'enquête) augmentent de 1,5 %, contre 19,0 % en 1996. Les actions françaises cotées et les titres d'OPCVM actions, diversifiés et garantis contribuent, à hauteur respectivement de 1,7 point et 2,6 points, à cette évolution. En revanche, en volume, les obligations françaises diminuent de 18,7 %. Par ailleurs, l'encours des titres d'OPCVM se réduit de 5,8 %.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	19,7	20,1	20,2	20,4	21,1
Françaises non cotées.....	6,1	5,0	5,1	5,1	5,2
Étrangères	6,2	7,5	8,1	8,1	8,6
OBLIGATIONS					
Françaises.....	22,0	20,5	19,5	18,1	19,0
Étrangères	6,2	5,9	5,7	5,9	5,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	25,6	25,6	24,9	25,1	23,8
OPCVM obligataires et titres de créances..	3,6	3,8	3,8	3,8	3,4
OPCVM actions.....	1,6	2,0	2,2	2,6	2,9
OPCVM diversifiés.....	1,7	1,9	2,0	2,2	2,1
OPCVM garantis.....	0,5	0,8	1,1	1,0	1,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	3,9	3,7	3,5	3,5	3,6
Autres titres d'OPCVM.....	2,2	2,4	3,2	3,5	3,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,7	0,8	0,8	0,6	0,6
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

La structure du portefeuille des sociétés a subi des modifications relativement importantes au cours de l'année 1997.

La part relative des actions françaises et étrangères a progressé de 3,8 points au détriment de celle des obligations françaises (– 3 points) et des titres d'OPCVM monétaires (– 2,1 points).

Le portefeuille des entreprises d'assurance et caisses de retraite

Les entreprises d'assurance et caisses de retraite continuent d'accroître leurs placements en obligations françaises et étrangères (+ 3,0 % et + 5,5 %) et en titres d'OPCVM français (+ 6,1 %), monétaires pour l'essentiel.

Les portefeuilles d'actions françaises cotées n'ont pas subi de modifications en volume.

Pour l'année 1997, le portefeuille des entreprises d'assurance et caisses de retraite (28,3 % des valeurs de l'enquête) affiche une hausse de 19,4 %, à laquelle les obligations françaises et étrangères ont contribué à hauteur de 7,4 points et 5,5 points (4,2 points pour les titres d'OPCVM français).

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

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET CAISSES DE RETRAITE

(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)

	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/Septembre 1997	Décembre 1997/Décembre 1996
ACTIONS	202 144	232 680	237 354	253 040	252 825	- 0,1	25,1
Françaises cotées.....	170 857	194 481	194 110	207 630	206 444	- 0,6	20,8
Françaises non cotées.....	5 191	6 376	5 799	5 014	5 733	14,3	10,4
Étrangères	26 096	31 823	37 445	40 396	40 648	0,6	55,8
OBLIGATIONS	1 659 239	1 749 508	1 813 586	1 884 954	1 950 171	3,5	17,5
Françaises	1 432 993	1 486 420	1 534 527	1 553 193	1 600 120	3,0	11,7
Étrangères	226 246	263 088	279 059	331 761	350 051	5,5	54,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	402 694	419 434	460 552	469 789	498 542	6,1	23,8
OPCVM « maison »							
OPCVM monétaires.....	82 265	81 026	86 148	74 834	83 032	11,0	0,9
OPCVM obligataires et titres de créances.....	61 449	64 367	66 435	68 220	67 020	- 1,8	9,1
OPCVM actions.....	60 359	66 232	73 951	80 180	82 594	3,0	36,8
OPCVM diversifiés.....	50 485	56 476	65 437	72 748	77 570	6,6	53,6
OPCVM garantis.....	13 549	14 886	15 617	15 862	16 567	4,4	22,3
Autres titres d'OPCVM	134 587	136 447	152 964	157 945	171 759	8,7	27,6
OPCVM monétaires.....	42 126	33 999	43 527	41 061	45 774	11,5	8,7
Autres titres d'OPCVM	92 461	102 448	109 437	116 884	125 985	7,8	36,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	7 820	11 904	10 638	10 389	10 913	5,0	39,6
TOTAL	2 271 897	2 413 526	2 522 130	2 618 172	2 712 451	3,6	19,4

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 2 avril 1998

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET CAISSES DE RETRAITE

(en pourcentage)

	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	7,5	8,1	7,7	7,9	7,6
Françaises non cotées.....	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Étrangères	1,1	1,3	1,5	1,5	1,5
OBLIGATIONS					
Françaises	63,1	61,6	60,8	59,3	59,0
Étrangères	10,0	10,9	11,1	12,7	12,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	3,6	3,4	3,4	2,9	3,1
OPCVM obligataires et titres de créances...	2,7	2,7	2,6	2,6	2,5
OPCVM actions.....	2,7	2,7	2,9	3,1	3,0
OPCVM diversifiés.....	2,2	2,3	2,6	2,8	2,9
OPCVM garantis.....	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM					
OPCVM monétaires.....	1,9	1,4	1,7	1,6	1,7
Autres titres d'OPCVM	4,1	4,2	4,3	4,5	4,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 2 avril 1998

En 1997, comme en 1996, dans le portefeuille des entreprises d'assurance et caisses de retraite, la part relative des obligations étrangères a progressé (+ 3 points) au détriment des obligations françaises (- 4 points).

Le portefeuille des associations et groupements divers

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	16 536	17 485	19 487	17 197	18 113	5,3	9,5
Françaises cotées.....	10 512	11 112	12 558	12 607	13 886	10,1	32,1
Françaises non cotées.....	1 352	1 242	1 214	581	650	11,9	- 51,9
Étrangères.....	4 672	5 131	5 715	4 009	3 577	- 10,8	- 23,4
OBLIGATIONS.....	33 378	33 995	35 583	32 885	32 741	- 0,4	- 1,9
Françaises.....	31 202	31 808	33 346	31 607	31 416	- 0,6	0,7
Étrangères.....	2 176	2 187	2 237	1 278	1 325	3,7	- 39,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	118 739	138 880	138 758	134 277	129 451	- 3,6	9,0
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	75 541	87 096	83 707	78 326	69 209	- 11,6	- 8,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	16 036	19 251	19 913	20 390	20 934	2,7	30,5
OPCVM actions.....	8 248	10 200	10 918	10 835	11 032	1,8	33,8
OPCVM diversifiés.....	5 211	6 195	6 710	6 948	8 289	19,3	59,1
OPCVM garantis.....	1 648	2 503	3 515	3 803	4 969	30,7	201,5
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	<i>12 055</i>	<i>13 635</i>	<i>13 995</i>	<i>13 975</i>	<i>15 018</i>	<i>7,5</i>	<i>24,6</i>
OPCVM monétaires.....	8 820	9 758	9 265	7 465	7 289	- 2,4	- 17,4
Autres titres d'OPCVM.....	3 235	3 877	4 730	6 510	7 729	18,7	138,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	1 483	1 536	1 597	915	970	6,0	- 34,6
TOTAL.....	170 136	191 896	195 425	185 274	181 275	- 2,2	6,5
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
						Mise à jour le 2 avril 1998	

Le portefeuille des associations et groupements divers se contracte au dernier trimestre 1997, de 2,2 %, en raison de la forte diminution des titres d'OPCVM monétaires.

Au cours de l'année 1997, le portefeuille des associations et groupements divers (1,9 % des valeurs de l'enquête) progresse de 6,5 %. Les titres d'OPCVM français dans leur ensemble et les actions françaises cotées ont contribué, à hauteur de 6,3 points et 2 points, à cette évolution.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	6,2	5,8	6,4	6,8	7,7
Françaises non cotées.....	0,8	0,6	0,6	0,3	0,4
Étrangères	2,7	2,7	2,9	2,2	2,0
OBLIGATIONS					
Françaises	18,3	16,6	17,1	17,1	17,3
Étrangères	1,3	1,1	1,1	0,7	0,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	44,4	45,4	42,8	42,3	38,2
OPCVM obligataires et titres de créances..	9,4	10,0	10,2	11,0	11,5
OPCVM actions.....	4,8	5,3	5,6	5,8	6,1
OPCVM diversifiés.....	3,1	3,2	3,4	3,8	4,6
OPCVM garantis.....	1,0	1,3	1,8	2,1	2,7
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	5,2	5,1	4,7	4,0	4,0
Autres titres d'OPCVM	1,9	2,0	2,4	3,5	4,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,9	0,8	0,8	0,5	0,5
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

À fin décembre 1997 par rapport à l'année précédente, la structure des portefeuilles des associations et groupements divers fait apparaître une diminution importante de la part relative des titres d'OPCVM monétaires, de l'ordre de 7 points (42,2 %, contre 49,6 %), au profit des autres titres d'OPCVM.

Le portefeuille des administrations publiques

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	43 016	53 951	53 765	58 279	64 638	10,9	50,3
Françaises cotées.....	42 690	53 580	53 347	57 884	64 235	11,0	50,5
Françaises non cotées.....	13	13	23	8	8	0,0	- 38,5
Étrangères.....	313	358	395	387	395	2,1	26,2
OBLIGATIONS.....	55 568	44 048	43 142	44 983	38 916	- 13,5	- 30,0
Françaises.....	53 703	42 106	41 119	42 525	37 050	- 12,9	- 31,0
Étrangères.....	1 865	1 942	2 023	2 458	1 866	- 24,1	0,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	74 158	88 133	86 342	84 741	80 920	- 4,5	9,1
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	30 198	37 055	33 677	27 451	22 684	- 17,4	- 24,9
OPCVM obligataires et titres de créances.....	9 206	12 937	13 498	13 496	13 450	- 0,3	46,1
OPCVM actions.....	1 949	1 977	2 025	2 174	2 099	- 3,4	7,7
OPCVM diversifiés.....	2 005	2 315	2 503	2 608	3 808	46,0	89,9
OPCVM garantis.....	1 800	2 006	2 095	4 951	4 728	- 4,5	162,7
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	<i>29 000</i>	<i>31 843</i>	<i>32 544</i>	<i>34 061</i>	<i>34 151</i>	<i>0,3</i>	<i>17,8</i>
OPCVM monétaires.....	11 433	10 910	9 302	8 987	8 213	- 8,6	- 28,2
Autres titres d'OPCVM.....	17 567	20 933	23 242	25 074	25 938	3,4	47,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	14	14	15	15	7	- 53,3	- 50,0
TOTAL.....	172 756	186 146	183 264	188 018	184 481	- 1,9	6,8
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 2 avril 1998							

Après une hausse de 2,6 % au troisième trimestre, le *portefeuille des administrations publiques* se contracte au cours de la dernière période de 1997 (- 1,9 %). La progression des actions françaises cotées (environ + 11,6 % en volume) ne compense pas la baisse des titres d'OPCVM et des obligations françaises.

Au cours de l'année 1997, le portefeuille des administrations publiques (2 % des valeurs de l'enquête) augmente de 6,8 %. Les actions françaises cotées contribuent, à hauteur de 12,5 points, à cette évolution, alors que l'encours des titres d'OPCVM monétaires se contracte de 26 %.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES*(en pourcentage)*

	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	24,7	28,8	29,1	30,8	34,8
Françaises non cotées.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Étrangères	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
OBLIGATIONS					
Françaises	31,1	22,6	22,4	22,6	20,1
Étrangères	1,1	1,0	1,1	1,3	1,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	17,5	19,9	18,4	14,6	12,3
OPCVM obligataires et titres de créances..	5,3	6,9	7,4	7,2	7,3
OPCVM actions.....	1,1	1,1	1,1	1,2	1,1
OPCVM diversifiés.....	1,2	1,2	1,4	1,4	2,1
OPCVM garantis.....	1,0	1,1	1,1	2,6	2,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	6,6	5,9	5,1	4,8	4,5
Autres titres d'OPCVM	10,2	11,2	12,7	13,3	14,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

À fin décembre 1997, la structure du portefeuille des administrations publiques apparaît très différente de ce qu'elle était un an auparavant : un transfert de 10 points de détention s'est opéré des obligations françaises vers les actions françaises cotées.

Le portefeuille des non-résidents clients des dépositaires français ¹

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS CLIENTS DES DÉPOSITAIRES FRANÇAIS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	729 898	861 197	947 651	1 047 141	1 127 918	7,7	54,5
Françaises cotées.....	676 135	809 142	894 002	990 894	1 078 003	8,8	59,4
Françaises non cotées.....	29 513	20 618	21 508	19 308	20 297	5,1	- 31,2
Étrangères	24 250	31 437	32 141	36 939	29 618	- 19,8	22,1
OBLIGATIONS.....	461 633	494 473	498 058	535 460	587 034	9,6	27,2
Françaises.....	295 523	319 784	311 330	319 012	351 357	10,1	18,9
Étrangères	166 110	174 689	186 728	216 448	235 677	8,9	41,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	26 883	29 890	32 474	35 284	36 581	3,7	36,1
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	9 675	9 482	9 229	8 771	8 744	- 0,3	- 9,6
OPCVM obligataires et titres de créances	5 541	5 975	6 326	6 783	6 847	0,9	23,6
OPCVM actions.....	3 198	4 149	4 669	5 182	5 827	12,4	82,2
OPCVM diversifiés.....	2 786	3 648	3 743	4 393	4 784	8,9	71,7
OPCVM garantis.....	272	297	409	480	478	- 0,4	75,7
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	5 411	6 339	8 098	9 675	9 901	2,3	83,0
OPCVM monétaires.....	1 471	1 571	1 568	1 179	1 188	0,8	- 19,2
Autres titres d'OPCVM.....	3 940	4 768	6 530	8 496	8 713	2,6	121,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	3 285	4 345	4 864	5 542	5 502	- 0,7	67,5
TOTAL.....	1 221 699	1 389 905	1 483 047	1 623 427	1 757 035	8,2	43,8
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
						Mise à jour le 2 avril 1998	

Le portefeuille des non-résidents clients des dépositaires français recensé dans l'enquête augmente de 8,2 % au quatrième trimestre 1997, contre 9,5 % au troisième trimestre. Corrigés de l'évolution des indices de cours, les encours des actions françaises cotées augmentent de 9,4 %. Les non-résidents ont été également acheteurs nets d'obligations françaises (+ 8,6 % en volume) et étrangères.

Au cours de l'année 1997, le portefeuille des non-résidents (18,3 % des valeurs de l'enquête) progresse de 43,8 % contre 28,9 % en 1996. Les actions françaises cotées contribuent, à hauteur de 32,9 points, à cette évolution. Pour les obligations françaises et étrangères, la contribution atteint respectivement 4,6 points et 5,7 points.

¹ Cf. avertissement méthodologique figurant en tête de l'étude

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS CLIENTS DES DÉPOSITAIRES FRANÇAIS					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	55,3	58,2	60,3	61,0	61,4
Françaises non cotées.....	2,4	1,5	1,5	1,2	1,2
Étrangères	2,0	2,3	2,2	2,3	1,7
OBLIGATIONS					
Françaises	24,2	23,0	21,0	19,7	20,0
Étrangères	13,6	12,6	12,6	13,3	13,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5
OPCVM obligataires et titres de créances..	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
OPCVM actions.....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

La structure du portefeuille des non-résidents s'est sensiblement modifiée au cours de l'année 1997. On relève que la part relative en obligations françaises diminue de 4,2 points, notamment au profit de celle des actions françaises cotées.

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

Le portefeuille des établissements de crédit et assimilés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS.....	99 153	89 283	98 517	103 293	105 827	2,5	6,7
Françaises cotées.....	56 613	48 745	52 848	54 296	57 592	6,1	1,7
Françaises non cotées.....	19 515	16 936	19 834	21 487	21 191	- 1,4	8,6
Étrangères.....	23 025	23 602	25 835	27 510	27 044	- 1,7	17,5
OBLIGATIONS.....	309 676	302 261	310 725	337 501	346 010	2,5	11,7
Françaises.....	257 518	243 622	245 814	257 342	257 789	0,2	0,1
Étrangères.....	52 158	58 639	64 911	80 159	88 221	10,1	69,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	110 979	116 871	118 969	129 686	129 801	0,1	17,0
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	41 715	41 486	38 986	38 921	38 003	- 2,4	- 8,9
OPCVM obligataires et titres de créances.....	7 673	9 270	9 909	10 765	9 305	- 13,6	21,3
OPCVM actions.....	1 515	1 708	1 756	1 832	2 170	18,4	43,2
OPCVM diversifiés.....	12 023	14 362	16 653	18 490	18 744	1,4	55,9
OPCVM garantis.....	808	1 595	2 481	2 657	3 516	32,3	335,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	47 245	48 450	49 184	57 021	58 063	1,8	22,9
OPCVM monétaires.....	6 026	5 727	6 489	8 498	8 782	3,3	45,7
Autres titres d'OPCVM.....	41 219	42 723	42 695	48 523	49 281	1,6	19,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	2 725	2 774	2 719	3 273	3 414	4,3	25,3
TOTAL.....	522 533	511 189	530 930	573 753	585 052	2,0	12,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
						Mise à jour le 2 avril 1998	

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS <i>(en pourcentage)</i>					
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	10,8	9,5	10,0	9,5	9,8
Françaises non cotées.....	3,7	3,3	3,7	3,7	3,6
Étrangères.....	4,4	4,6	4,9	4,8	4,6
OBLIGATIONS					
Françaises.....	49,3	47,7	46,3	44,9	44,1
Étrangères.....	10,0	11,5	12,2	14,0	15,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	8,0	8,1	7,3	6,8	6,5
OPCVM obligataires et titres de créances...	1,5	1,8	1,9	1,9	1,6
OPCVM actions.....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
OPCVM diversifiés.....	2,3	2,8	3,1	3,2	3,2
OPCVM garantis.....	0,2	0,3	0,5	0,5	0,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,2	1,1	1,2	1,5	1,5
Autres titres d'OPCVM.....	7,9	8,4	8,0	8,5	8,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
					Mise à jour le 2 avril 1998

Les résultats des deux tableaux précédents ne représentent que de façon partielle les *évolutions des portefeuilles des établissements de crédit*, dans la mesure où ces portefeuilles ne sont recensés dans l'enquête que lorsqu'ils sont gérés par d'autres organismes.

Le portefeuille des OPCVM

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1997/ Septembre 1997	Décembre 1997/ Décembre 1996
ACTIONS	369 289	435 371	481 412	539 432	543 605	0,8	47,2
Françaises cotées.....	255 816	307 861	328 078	364 116	378 905	4,1	48,1
Françaises non cotées.....	7 364	8 282	8 974	8 896	8 817	- 0,9	19,7
Étrangères.....	106 109	119 228	144 360	166 420	155 883	- 6,3	46,9
OBLIGATIONS	1 005 747	1 031 941	1 020 333	1 061 898	1 066 854	0,5	6,1
Françaises.....	892 700	908 274	881 799	905 631	901 626	- 0,4	1,0
Étrangères.....	113 047	123 667	138 534	156 267	165 228	5,7	46,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	123 938	140 762	151 643	163 245	172 038	5,4	38,8
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	73 047	75 586	74 056	75 734	79 572	5,1	8,9
OPCVM obligataires et titres de créances.....	8 376	11 970	14 687	16 594	17 927	8,0	114,0
OPCVM actions.....	8 195	12 405	15 069	18 134	18 786	3,6	129,2
OPCVM diversifiés.....	8 811	11 298	14 059	17 076	18 215	6,7	106,7
OPCVM garantis.....	1 295	1 420	1 488	743	979	31,8	- 24,4
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	24 214	28 083	32 284	34 964	36 559	4,6	51,0
OPCVM monétaires.....	14 240	17 014	17 998	18 753	19 236	2,6	35,1
Autres titres d'OPCVM.....	9 974	11 069	14 286	16 211	17 323	6,9	73,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	6 861	8 416	11 166	11 752	12 367	5,2	80,3
TOTAL	1 505 835	1 616 490	1 664 554	1 776 327	1 794 864	1,0	19,2
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 2 avril 1998							

L'*encours total des OPCVM* augmente de 1,0 % au cours du quatrième trimestre 1997, contre 6,7 % au trimestre précédent. En volume, les portefeuilles d'actions françaises cotées s'accroissent de 4,7 %, alors que les obligations françaises, qui représentent 50,0 % des portefeuilles de ce secteur, se contractent de 1,9 %. Les obligations étrangères se développent, par ailleurs, de 5,7 %.

Au cours de l'année 1997, les portefeuilles des OPCVM, qui détiennent 18,7 % des valeurs de l'enquête, progressent de 19,2 % (contre 9,7 % en 1996). En volume, les portefeuilles d'actions françaises cotées augmentent de 23,6 % ; en revanche, ceux d'obligations françaises se réduisent de 5 % (6 % en 1996). L'accroissement des titres étrangers, d'une fin d'année à l'autre, s'élève à plus de 47 % (contre 30 % en 1996).

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES OPCVM

(en pourcentage)

	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	17,0	19,0	19,7	20,5	21,1
Françaises non cotées.....	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Étrangères	7,0	7,4	8,7	9,4	8,7
OBLIGATIONS					
Françaises.....	59,3	56,2	53,0	51,0	50,2
Étrangères	7,5	7,7	8,3	8,8	9,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	4,9	4,7	4,4	4,3	4,4
OPCVM obligataires et titres de créances..	0,6	0,7	0,9	0,9	1,0
OPCVM actions.....	0,5	0,8	0,9	1,0	1,0
OPCVM diversifiés.....	0,6	0,7	0,8	1,0	1,0
OPCVM garantis.....	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

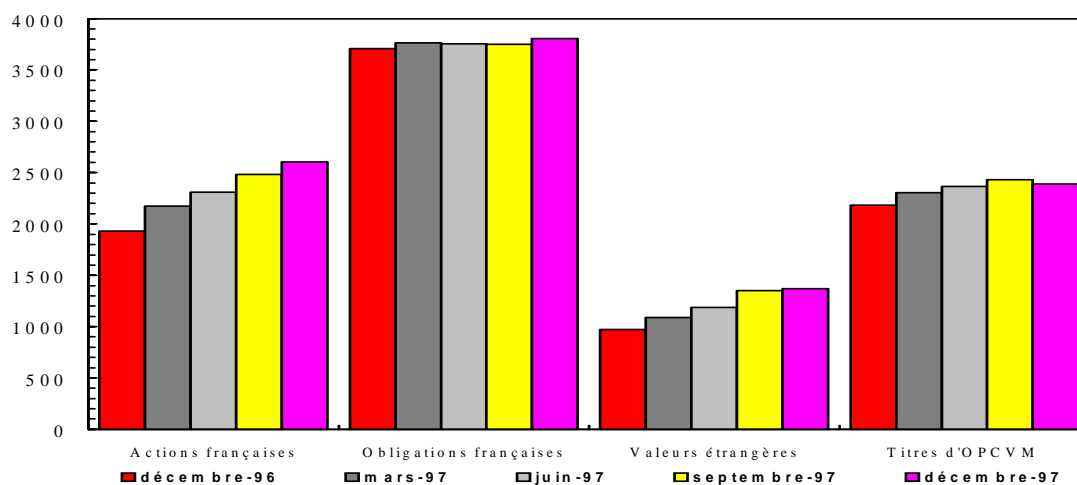
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 2 avril 1998

La structure du portefeuille des OPCVM se modifie de manière sensible en 1997. La part relative des obligations françaises diminue de 9,1 points, notamment au profit de celle des actions françaises cotées (+ 4,1 points) et des valeurs étrangères (+ 3,4 points).

ÉVOLUTION DES PORTEFEUILLES DE LA CLIENTÈLE-TITRES

en milliards de francs



Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 6 avril 1998

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

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

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT										
(en pourcentage)										
	Actions									
	françaises cotées					françaises non cotées				
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
	1996	1997	1997	1997	1997	1996	1997	1997	1997	1997
Ménages	18,8	18,0	18,0	17,4	16,9	31,6	35,4	34,9	35,3	35,8
Sociétés	12,9	11,8	11,1	10,4	9,9	41,6	39,6	39,7	41,2	39,7
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	10,1	9,9	9,3	9,2	8,7	3,2	4,4	3,9	3,5	3,9
Associations et groupements divers.....	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,4	0,4
Administrations publiques....	2,5	2,7	2,6	2,6	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Non-résidents	40,0	41,2	42,8	43,8	45,3	18,2	14,1	14,6	13,4	14,0
OPCVM	15,1	15,7	15,7	16,1	15,9	4,5	5,7	6,1	6,2	6,1
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
						Actions étrangères				
						Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
						1996	1997	1997	1997	1997
Ménages	22,6	21,3	21,8	21,8	21,7					
Sociétés.....	23,0	24,8	23,2	21,4	23,0					
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	8,8	9,1	9,4	9,2	9,8					
Associations et groupements divers.....	1,6	1,5	1,4	0,9	0,9					
Administrations publiques.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1					
Non-résidents.....	8,2	9,0	8,0	8,5	7,1					
OPCVM.....	35,8	34,2	36,1	38,1	37,5					
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0					
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 2 avril 1998										

Selon les statistiques de la balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 29 % de la capitalisation boursière à fin décembre 1996 (dernier chiffre connu), contre 40 % dans l'enquête. Il est de 45,3 % dans l'enquête à fin décembre 1997.

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

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT										
(en pourcentage)										
	Obligations									
	françaises					étrangères				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	14,5	14,1	13,9	12,3	11,7	3,7	3,4	3,4	3,9	3,4
Sociétés	7,0	6,7	6,3	6,0	6,0	11,3	10,5	9,3	8,4	6,7
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	41,5	42,2	43,7	44,5	45,1	37,7	40,1	40,0	41,1	41,7
Associations et groupements divers.....	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
Administrations publiques	1,6	1,2	1,2	1,2	1,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Non-résidents.....	8,6	9,1	8,9	9,1	9,9	27,7	26,6	26,8	26,8	28,1
OPCVM.....	25,9	25,8	25,1	25,9	25,4	18,8	18,8	19,9	19,3	19,7
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM									
	OPCVM français					Dont monétaires				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	41,7	39,7	38,7	38,7	37,5	26,2	24,0	23,0	22,6	21,5
Sociétés	21,4	21,8	21,4	21,6	20,7	35,6	36,7	36,1	38,0	37,0
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	19,9	19,8	21,1	21,0	22,7	13,6	12,5	14,4	13,3	15,5
Associations et groupements divers.....	5,9	6,5	6,4	6,0	5,9	9,2	10,5	10,3	9,9	9,2
Administrations publiques	3,7	4,2	4,0	3,8	3,7	4,6	5,2	4,8	4,2	3,7
Non-résidents.....	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2
OPCVM.....	6,1	6,6	7,0	7,3	7,8	9,5	10,0	10,2	10,9	11,9
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM étrangers					TOTAL				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	47,2	40,9	40,2	41,7	39,4	22,1	21,1	20,8	20,0	19,2
Sociétés	14,8	14,7	14,9	12,0	11,9	13,3	13,1	12,6	12,3	11,7
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	15,2	20,1	16,9	16,8	17,9	27,5	27,4	27,7	27,7	28,3
Associations et groupements divers.....	2,9	2,6	2,5	1,5	1,6	2,1	2,2	2,2	2,0	1,9
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9
Non-résidents.....	6,4	7,4	7,7	9,0	9,0	14,8	15,8	16,3	17,2	18,3
OPCVM.....	13,4	14,2	17,7	19,0	20,3	18,2	18,3	18,3	18,8	18,7
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France										
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 2 avril 1998										

La répartition par groupe de porteurs des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit se modifie assez profondément au cours de l'année 1997.

Les entreprises d'assurance et caisses de retraite, premiers détenteurs de valeurs mobilières, possèdent, à fin décembre 1997, 28,3 % des portefeuilles, contre 27,5 % à la fin de l'année précédente.

Leurs placements dépassent de 9 points ceux des ménages (19,2 %) et de 10 points ceux des OPCVM et des non-résidents.

Dans cette étude qui ne représente que 60 % de la détention des actions françaises cotées (cf. 1.1.), les non-résidents, clients des dépositaires français, arrivent en tête pour la détention de ces valeurs (45,3 %, contre 40,0 % à fin décembre 1996), les ménages occupent la deuxième place (16,9 %, contre 18,8 % à la fin de l'année précédente).

À fin 1997, les entreprises d'assurance et caisses de retraite détiennent 45,1 % des obligations françaises, soit 3,6 points de plus qu'à la fin de l'année précédente.

Les titres d'OPCVM français sont détenus, à hauteur de 37,5 %, par les ménages (contre 41,7 % un an auparavant).

Au cours de la même période, les entreprises d'assurance et caisses de retraite, deuxième détenteur devant les sociétés, ont un taux de détention (22,7 %) supérieur de 2,8 points à celui de décembre 1996.

En ce qui concerne la détention des titres d'OPCVM monétaires, les sociétés occupent la première place (37,0 %) devant les ménages (21,5 %). La part relative des ménages a perdu 4,7 points (contre 8 points en 1996).

Les actions étrangères sont détenues, à hauteur de 44,7 %, par les sociétés et les ménages. Mais ce sont les investisseurs institutionnels et les non-résidents qui détiennent la quasi-totalité des obligations étrangères (89,5 %).

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

Parmi les obligations, les valeurs d'État (autres que celles détenues par les établissements de crédit), qui représentent 50,3 % des obligations recensées dans l'enquête à fin décembre 1997¹, sont détenues essentiellement par les entreprises d'assurance et caisses de retraite (44 % environ, contre 39 % à fin 1996), par les OPCVM (32 %, contre 34 %) et les non-résidents, clients des dépositaires français (14 %, contre 13 %) ².

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AUTRES QUE CELLES DÉTENUES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)

(en pourcentage)

	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages.....	6,1	5,9	5,7	3,3	3,4
Sociétés.....	5,6	5,7	5,4	4,8	4,7
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	38,8	40,0	42,4	43,0	44,2
Associations et groupements diver.....	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
Administrations publiques.....	2,2	1,4	1,3	1,4	1,1
Non-résidents.....	12,6	13,3	12,8	13,7	14,1
OPCVM.....	34,2	33,2	31,9	33,2	32,1
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Sous-échantillon

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 2 avril 1998

¹ Pour un sous-échantillon représentant lui-même 93,6 % des encours d'obligations

² Le taux de détention des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (décembre 1996 : 9,7 % ; mars 1997 : 8,9 % ; juin 1997 : 8,3 % ; septembre 1997 : 8,2 % ; décembre 1997 : 9,4 %) est inférieur à celui affiché par l'enquête-titres, principalement du fait du non-recensement actuel du portefeuille propre des établissements de crédit dans cette étude.

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

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT										
<i>(en pourcentage)</i>										
	OPCVM « maison »									
	monétaires					obligataires et titres de créances				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	28,8	25,9	25,2	24,8	23,7	70,4	67,6	66,3	65,2	64,5
Sociétés	36,4	37,4	37,3	39,3	38,4	8,4	9,0	8,9	9,0	8,3
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	10,6	10,2	11,3	10,1	12,0	12,9	13,2	13,6	14,0	14,5
Associations et groupements divers.....	9,7	11,0	11,0	10,6	10,0	3,4	3,9	4,1	4,2	4,5
Administrations publiques	3,9	4,7	4,4	3,7	3,3	1,9	2,7	2,8	2,8	2,9
Non-résidents.....	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
OPCVM.....	9,4	9,6	9,7	10,3	11,5	1,8	2,5	3,0	3,4	3,9
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	OPCVM « maison »									
	actions					diversifiés				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	57,4	55,8	54,9	54,2	52,8	32,7	31,9	32,1	33,3	32,2
Sociétés	7,4	8,6	8,6	9,4	9,9	14,2	14,6	13,4	13,3	11,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	25,9	24,9	25,3	25,1	25,6	38,7	37,8	38,6	37,5	38,5
Associations et groupements divers.....	3,5	3,8	3,7	3,4	3,4	4,0	4,1	4,0	3,6	4,1
Administrations publiques	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	1,5	1,5	1,5	1,3	1,9
Non-résidents.....	1,4	1,6	1,6	1,6	1,8	2,1	2,4	2,2	2,3	2,4
OPCVM.....	3,5	4,7	5,2	5,7	5,8	6,7	7,6	8,3	8,8	9,0
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
						OPCVM « maison » garantis				
						Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages.....						70,1	65,7	63,3	65,6	64,2
Sociétés.....						7,1	10,4	12,7	10,9	11,4
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....						16,6	16,8	16,2	14,4	14,6
Associations et groupements divers.....						2,0	2,8	3,7	3,5	4,4
Administrations publiques.....						2,2	2,3	2,2	4,5	4,2
Non-résidents.....						0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
OPCVM.....						1,6	1,6	1,5	0,7	0,9
TOTAL (hors établissements de crédit).....						100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 2 avril 1998										

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT										
<i>(en pourcentage)</i>										
	OPCVM non « maison »									
	monétaires					autres titres d'OPCVM				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	11,5	12,1	10,8	10,6	10,6	18,4	17,9	16,2	15,3	14,2
Sociétés	31,5	32,6	29,2	30,9	29,7	13,0	13,2	15,9	16,0	15,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	30,7	25,7	31,9	31,0	33,4	49,9	49,3	47,0	46,3	48,0
Associations et groupements divers.....	6,4	7,4	6,8	5,6	5,3	1,7	1,9	2,0	2,6	2,9
Administrations publiques	8,3	8,2	6,8	6,8	6,0	9,5	10,1	10,0	9,9	9,9
Non-résidents	1,1	1,2	1,2	0,9	0,9	2,1	2,3	2,8	3,4	3,3
OPCVM	10,4	12,8	13,2	14,2	14,1	5,4	5,3	6,1	6,4	6,6
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM étrangers					TOTAL				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Ménages	47,2	40,9	40,2	41,7	39,4	41,8	39,7	38,8	38,7	37,6
Sociétés	14,8	14,7	14,9	12,0	11,9	21,2	21,7	21,2	21,4	20,5
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	15,2	20,1	16,9	16,8	17,9	19,8	19,8	21,0	20,9	22,6
Associations et groupements divers.....	2,9	2,6	2,5	1,5	1,6	5,8	6,4	6,3	5,9	5,8
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	4,0	3,9	3,7	3,6
Non-résidents	6,4	7,4	7,7	9,0	9,0	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9
OPCVM	13,4	14,2	17,7	19,0	20,3	6,3	6,8	7,3	7,6	8,2
TOTAL..... (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 2 avril 1998										

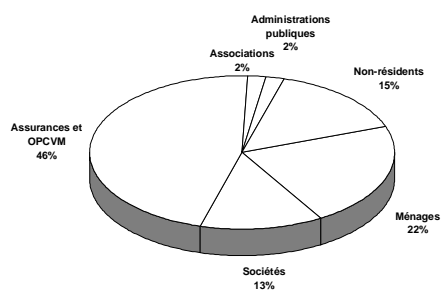
À la fin de l'année 1997, les ménages détiennent 37,6 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 41,8 % un an auparavant (23,7 %, contre 28,8 %, pour les OPCVM monétaires « maison »¹ et 64,5 %, contre 70,4 %, pour les OPCVM obligataires et autres titres de créances).

Les sociétés, deuxième détenteur de titres d'OPCVM jusqu'en septembre, se rangent désormais après les entreprises d'assurances et caisses de retraite (20,5 % et 22,6 %). Mais, comme cela a déjà été souligné, les sociétés occupent le premier rang pour la détention des titres d'OPCVM monétaires « maison » (38,4 %, soit 2 points supplémentaires par rapport à décembre 1996).

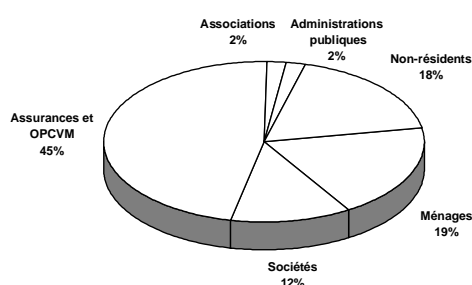
¹ OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

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

Décembre 1996



Décembre 1997



Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 6 avril 1998

2.6. Compte-titres moyen des groupes de porteurs

COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS

(en francs)

	Ménages				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions.....	35 595	39 964	44 559	46 237	45 189
Obligations.....	42 611	43 181	44 248	39 676	36 967
OPCVM.....	70 689	72 207	75 345	76 310	70 309
TOTAL	148 895	155 352	164 152	162 223	152 465
	Sociétés				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
Actions.....	1 158 773	1 214 317	1 265 735	1 275 964	1 315 328
Obligations.....	1 020 074	986 737	951 724	909 475	906 329
OPCVM.....	1 441 416	1 525 095	1 570 340	1 610 753	1 558 236
TOTAL	3 620 263	3 726 149	3 787 799	3 796 192	3 779 893

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 2 avril 1998

Au 31 décembre 1997, on dénombre dans l'enquête 12 051 217 comptes-titres des ménages (– 1,7 % par rapport à décembre 1996), dont environ 3 millions de PEA (24,6 % du total des comptes-titres). Dans ce total, le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires et les sociétés de bourse représente 1,7 % du total, contre 27,4 % pour les trois grandes banques et 70,8 % pour les autres établissements.

Au quatrième trimestre 1997, le montant du compte-titres moyen des ménages diminue de 6 % (– 8 % pour la composante en titres d'OPCVM des portefeuilles).

Sur l'année 1997, le compte-titres moyen des ménages augmente de 2,4 %. Les obligations diminuent de 13,2 %, contrairement aux actions, dont la part s'accroît de manière spectaculaire (+ 27,0 %).

À fin décembre 1997, le compte-titres moyen des ménages s'élève à 152 465 francs (contre 148 895 francs à fin 1996) ; à la même date, la valeur du PEA moyen est de 89 000 francs.

Le montant du *compte-titres moyen des sociétés* diminue légèrement au quatrième trimestre 1997 (- 0,4 %). Il progresse de 4,4 % sur l'année entière. Il s'élève à 3,8 millions de francs à fin décembre 1997 (contre 3,6 millions à fin décembre 1996).

3. Structure du portefeuille des sociétés et des ménages dans les banques d'affaires¹, dans les trois grandes banques et dans les autres établissements

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

3.1. Structure du portefeuille des ménages

Quelques différences de structure apparaissent en 1997 dans les portefeuilles gérés par les différents groupes. *Les titres d'OPCVM*, comme les années précédentes, *sont toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire* (entre 41 % et 50 % à fin décembre 1997), mais leur part relative diminue en raison des désinvestissements ayant affecté les titres monétaires (et obligataires dans une moindre mesure).

Près de 39 % du portefeuille-titres est composé d'actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse (+ 5 points). Cette part atteint 26 % chez les trois grandes banques et 16 % chez les autres établissements (+ 4 points pour chacun des groupes). La part relative des obligations s'est réduite de 3 à 5 points, selon les groupes d'établissements.

¹ Classification par groupes homogènes de la Commission bancaire

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES
EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	33,5	36,6	37,2	37,2	38,5
Françaises non cotées.....	0,8	0,7	0,7	0,5	0,5
Étrangères.....	11,9	12,3	13,9	15,1	14,3
OBLIGATIONS					
Françaises.....	8,2	7,2	6,3	5,1	4,8
Étrangères.....	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	16,7	14,9	13,9	13,9	13,5
OPCVM obligataires et titres de créances..	9,7	9,2	8,4	8,0	7,8
OPCVM actions.....	6,1	6,3	6,5	6,7	7,0
OPCVM diversifiés.....	6,0	6,1	6,3	6,6	6,7
OPCVM garantis.....	0,9	0,7	0,8	0,8	0,8
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7
Autres titres d'OPCVM.....	1,2	1,3	1,3	1,5	1,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	3,3	3,1	3,3	3,3	3,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES
EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Les trois grandes banques				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	21,9	23,1	24,1	25,1	25,8
Françaises non cotées.....	1,0	0,9	0,9	1,1	1,2
Étrangères.....	4,2	4,5	5,2	5,5	5,4
OBLIGATIONS					
Françaises.....	22,2	21,4	20,4	17,1	17,1
Étrangères.....	0,4	0,5	0,3	0,7	0,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	10,9	9,7	8,9	8,4	7,7
OPCVM obligataires et titres de créances..	22,1	21,8	21,4	21,4	21,1
OPCVM actions.....	8,0	8,4	8,9	9,4	9,5
OPCVM diversifiés.....	3,1	3,5	4,0	4,9	5,2
OPCVM garantis.....	3,2	3,3	3,4	3,9	3,9
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
Autres titres d'OPCVM.....	1,0	1,1	0,9	0,9	0,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1,7	1,5	1,4	1,3	1,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES					
(en pourcentage)					
	Autres établissements				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	12,1	13,3	13,9	14,9	16,2
Françaises non cotées.....	4,2	4,2	4,2	4,1	4,3
Étrangères	2,0	2,2	2,5	2,8	2,8
OBLIGATIONS					
Françaises	33,7	33,2	32,6	29,8	29,6
Étrangères	1,8	1,8	2,0	2,5	2,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	12,4	11,1	10,2	9,6	8,8
OPCVM obligataires et titres de créances..	17,5	16,8	16,1	15,7	14,9
OPCVM actions.....	7,1	8,0	8,6	9,5	9,6
OPCVM diversifiés.....	1,3	1,4	1,6	1,9	1,9
OPCVM garantis.....	3,5	3,4	3,5	4,4	4,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,1	1,1	1,0	1,0	1,1
Autres titres d'OPCVM	2,5	2,7	2,8	2,9	2,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,8	0,8	0,9	1,0	0,9
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 2 avril 1998					

3.2. Structure du portefeuille des sociétés

La structure du portefeuille des sociétés s'est quelque peu modifiée en 1997 pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse. On observe une augmentation de 4,6 points des actions étrangères (et une quasi-stabilité des actions françaises). À l'inverse, la part des obligations chute de 4,4 points.

Chez les trois grandes banques, la part des actions et des obligations françaises diminue (– 4 points et – 3 points), au profit de celle des actions étrangères et des titres d'OPCVM.

Enfin, pour les autres établissements, on observe une augmentation de la part des actions françaises et étrangères qui s'est faite au détriment de celle des obligations françaises (respectivement + 4,9 points et + 4,1 points).

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS
EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	32,9	33,2	32,9	32,2	33,4
Françaises non cotées.....	7,2	6,0	5,9	5,6	5,0
Étrangères.....	11,5	14,3	15,5	15,5	16,1
OBLIGATIONS					
Françaises.....	23,1	20,9	20,1	19,6	18,7
Étrangères.....	3,3	3,4	3,3	3,6	3,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	14,2	12,9	12,4	12,0	11,9
OPCVM obligataires et titres de créances..	2,2	2,1	2,0	2,0	1,9
OPCVM actions.....	2,5	3,4	3,3	4,1	4,0
OPCVM diversifiés.....	1,3	1,7	1,9	2,1	1,6
OPCVM garantis.....	0,3	0,5	0,7	0,8	1,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5
Autres titres d'OPCVM.....	0,6	0,5	0,8	1,3	1,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
					Mise à jour le 2 avril 1998

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS
EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Les trois grandes banques				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	19,8	19,9	16,8	15,7	15,7
Françaises non cotées.....	14,8	12,5	13,7	14,2	14,6
Étrangères.....	7,4	8,4	8,3	8,0	9,7
OBLIGATIONS					
Françaises.....	9,7	6,1	5,7	4,6	6,7
Étrangères.....	1,2	1,1	0,9	0,9	1,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	35,6	38,7	39,5	40,3	35,9
OPCVM obligataires et titres de créances..	4,1	4,5	4,9	4,9	4,4
OPCVM actions.....	1,8	1,9	2,6	3,0	3,6
OPCVM diversifiés.....	2,7	2,8	3,0	3,1	3,1
OPCVM garantis.....	0,8	1,5	2,4	2,4	1,9
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	0,9	0,5	0,8	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	0,7	1,1	1,2	1,5	1,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,6	0,6	0,6	0,6	1,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
					Mise à jour le 2 avril 1998

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

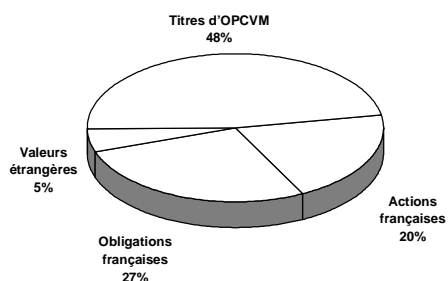
	Autres établissements				
	Décembre 1996	Mars 1997	Juin 1997	Septembre 1997	Décembre 1997
ACTIONS					
Françaises cotées.....	10,8	10,8	13,0	14,3	14,7
Françaises non cotées.....	0,8	0,7	0,9	0,9	1,0
Étrangères	2,0	2,1	2,9	3,1	2,6
OBLIGATIONS					
Françaises	27,7	27,1	24,8	22,8	24,7
Étrangères	10,7	10,1	9,3	9,6	7,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	28,2	28,4	27,2	27,5	27,0
OPCVM obligataires et titres de créances..	4,4	4,7	4,6	4,6	4,1
OPCVM actions.....	0,8	1,0	1,3	1,4	1,7
OPCVM diversifiés.....	1,4	1,6	1,6	1,9	2,1
OPCVM garantis.....	0,6	0,6	0,7	0,6	0,8
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	7,8	7,4	6,7	6,8	7,0
Autres titres d'OPCVM	4,0	4,4	5,8	5,9	6,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	1,0	1,1	1,2	0,7	0,6
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

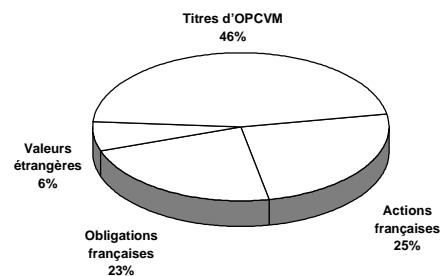
Mise à jour le 2 avril 1998

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES

Décembre 1996



Décembre 1997

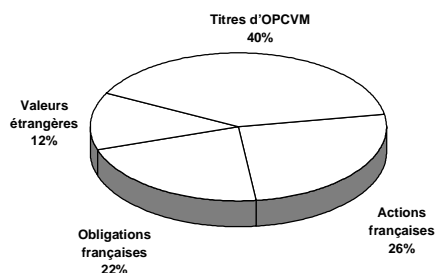


Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

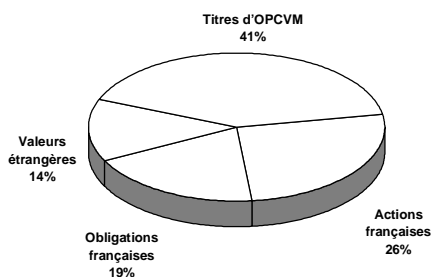
Mise à jour le 6 avril 1998

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS

Décembre 1996



Décembre 1997



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

Mise à jour le 6 avril 1998

LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 4 608 déclarations
et portant sur la période du 2 au 15 janvier 1998)

Entre début octobre 1997 et début janvier 1998, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont très légèrement accrus. Sur un an, la baisse des taux s'est poursuivie.

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Entre début octobre 1997 et début janvier 1998

1.1. Les taux moyens des crédits aux entreprises se sont très légèrement accrus, interrompant ainsi la tendance à la baisse observée depuis le second semestre 1995

Les hausses de taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long terme, se sont étagées de 0,01 point pour les découverts à 0,07 point pour l'escompte et les crédits à moyen et long terme.

Entre fin octobre 1997 et fin janvier 1998, le taux moyen au jour le jour s'est accru de 0,06 point. Le TIOP à un mois et le TIOP à trois mois ont progressé respectivement de 0,08 point et de 0,03 point. Le TBB, quant à lui, a été relevé de 0,25 point le 3 novembre 1997, passant ainsi de 6,30 % à 6,55 %.

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

Les augmentations de taux ont concerné la plupart des tranches de montant quelle que soit la nature de crédit retenue, allant de 0,02 point pour les crédits à moyen et long terme d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs à 0,55 point pour l'escompte d'un montant également compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs.

Toutefois, de très légères baisses ont également été enregistrées. Les fléchissements se sont ainsi étagés de 0,03 point pour les découverts et les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs à 0,07 point pour l'escompte d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs.

2. Sur un an, soit entre janvier 1997 et janvier 1998

En dépit d'une légère remontée durant la dernière période, les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des baisses, comprises entre 1,22 point pour les prêts à moyen et long terme et 1,52 point pour les autres crédits à court terme

L'examen par montant fait ressortir que toutes les catégories ont connu une réduction sur un an, allant de 0,09 point pour les autres prêts à court terme d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs à 2,18 points pour les découverts d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs.

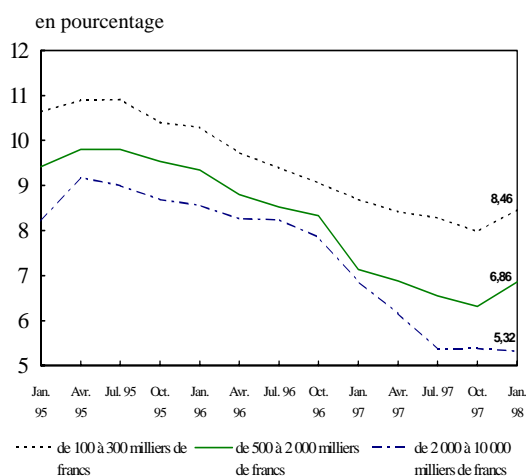
Sur la même période, le TBB s'est accru de 0,25 point, passant de 6,30 % début janvier 1997 à 6,55 % début janvier 1998.

Entre fin janvier 1997 et fin janvier 1998, le taux moyen au jour le jour a augmenté de 0,10 point, le TIOP à un mois de 0,17 point et celui à trois mois de 0,27 point. Le TMO, quant à lui, s'est réduit de 0,23 point.

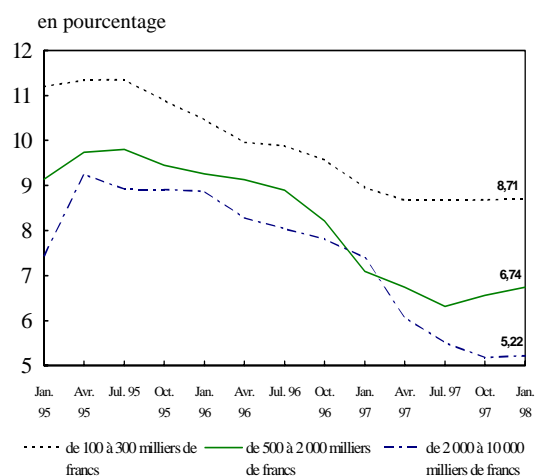
TAUX OBSERVÉS							
(en pourcentage)							
Catégories de crédit	Par tranche de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
ESCOMPTE							
moyen.....	8,93	8,46	7,47	6,86	5,32	4,98	5,75
Taux minimum.....	4,21	3,67	4,13	3,63	3,79	3,73	
maximum.....	10,76	10,76	10,55	10,55	10,05	9,20	
DÉCOUVERT							
moyen.....	9,99	8,71	7,36	6,74	5,22	(5,08)	5,83
Taux minimum.....	3,87	3,68	3,63	3,63	3,62	(3,77)	
maximum.....	12,65	12,65	12,65	12,25	10,25	(8,05)	
AUTRES COURT TERME							
moyen.....	7,61	7,61	6,81	5,81	4,65	4,05	4,25
Taux minimum.....	5,30	3,64	3,58	3,55	3,52	3,47	
maximum.....	10,76	10,75	10,45	10,50	9,95	7,00	
MOYEN ET LONG TERME							
moyen.....	6,17	6,06	6,00	5,69	5,21	(4,72)	5,02
Taux minimum.....	4,32	4,06	3,69	3,87	3,65	(3,49)	
maximum.....	8,25	8,40	8,00	8,45	7,06	(7,67)	
Les taux issus de moins de 30 observations sont entre parenthèses.							

ÉVOLUTION DES TAUX OBSERVÉS LORS DES ENQUÊTES

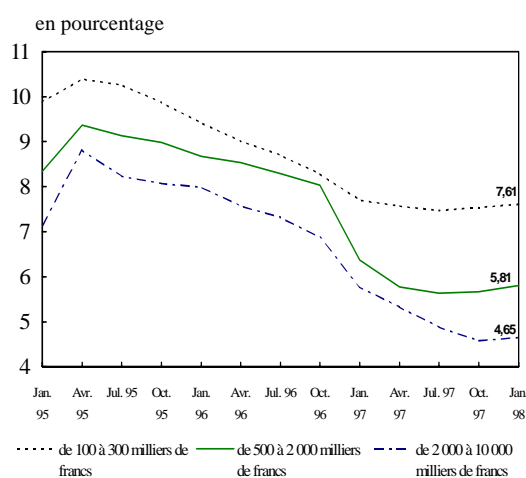
ESCOMPTE



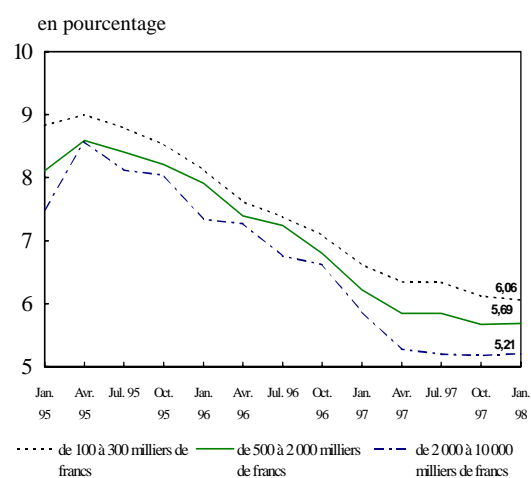
DÉCOUVERT



AUTRES COURT TERME



CRÉDITS À MOYEN ET LONG TERME



BULLETIN OFFICIEL

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

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Communiqué de la Banque de France relatif à la suppression du cours légal du billet de 200 francs « Montesquieu »

– en date du 9 mars 1998

Sur proposition du Conseil général de la Banque de France, le décret ministériel n° 98-133 du 5 mars 1998 supprime le cours légal du billet de 200 francs « Montesquieu » à partir du 1^{er} avril 1998.

À compter de cette date, les particuliers, les commerçants et les entreprises publiques ou privées ne seront plus tenus d'accepter ces billets en paiement.

Cependant, les billets de 200 francs « Montesquieu » pourront continuer à être échangés librement auprès de la Banque de France pendant une période de 10 ans, c'est-à-dire jusqu'au 1^{er} avril 2008.

Pour faciliter l'opération de retrait de ces billets, la Banque de France demandera aux établissements bancaires et assimilés d'accepter de les reprendre à leur clientèle pendant la même période.

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

du 1^{er} au 31 mars 1998

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,25 % avril 2008, 5,50 % avril 2029, 5,25 % avril 2008 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 3 mars 1998

Le jeudi 5 mars 1998, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux trois tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour les deux tranches en francs sera compris entre 21 milliards de francs et 23 milliards dont 10 milliards, au moins, pour l'OAT 2029. 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 mars 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 mars 1998, soit 92,34 francs par obligation.

2. OAT 5,50 % avril 2029 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1997. Coupon annuel : 110 francs payable le 12 mars de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2029.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1997 au 12 mars 1998, soit 96,74 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 mars 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 mars 1998, soit 23,085 écus par obligation.

Pour ces trois tranches, règlement des fonds et cotation le 12 mars 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 mars 10 heures 55 pour les ONC1 ;
- jusqu'au vendredi 6 mars 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 décembre 1997, janvier et février 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
101,20	1 000 000 000	1 000 000 000	101,20
101,18	7 050 000 000	8 050 000 000	101,18
101,16	2 860 000 000	10 910 000 000	101,18
101,16	4 290 000 000	15 200 000 000	101,17
101,14	3 600 000 000	18 800 000 000	101,17
101,12	800 000 000	19 600 000 000	101,16
101,10	5 100 000 000	24 700 000 000	101,15
101,06	1 500 000 000	26 200 000 000	101,15
101,00	1 500 000 000	27 700 000 000	101,14
Prix limite retenu : 101,16 % (taux de rendement : 5,10 %) Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 101,18 % (taux de rendement : 5,10 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 février 1998	Séance du 5 mars 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	19 710	10 910	- 8 800
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	5,15	5,10	- 0,05
– au prix moyen pondéré	5,15	5,10	- 0,05

OAT 5,50 % AVRIL 2029			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
97,72	2 100 000 000	2 100 000 000	97,72
97,70	2 200 000 000	4 300 000 000	97,71
97,68	2 550 000 000	6 850 000 000	97,70
97,66	2 850 000 000	9 700 000 000	97,69
97,64	800 000 000	10 500 000 000	97,68
97,62	1 000 000 000	11 500 000 000	97,68
97,60	1 850 000 000	13 350 000 000	97,67
97,56	400 000 000	13 750 000 000	97,66
97,54	700 000 000	14 450 000 000	97,66
97,50	1 800 000 000	16 250 000 000	97,64
97,48	400 000 000	16 650 000 000	97,64
97,46	100 000 000	16 750 000 000	97,64
97,44	1 000 000 000	17 750 000 000	97,62
97,40	1 000 000 000	18 750 000 000	97,61
97,00	1 000 000 000	19 750 000 000	97,58
Prix limite retenu : 97,64 % (taux de rendement : 5,66 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 97,68 % (taux de rendement : 5,66 %)			

OAT 5,25 % AVRIL 2008 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,60	10 000 000	10 000 000	100,60
100,56	160 000 000	170 000 000	100,56
100,54	220 000 000	390 000 000	100,55
100,52	102 000 000	492 000 000	100,54
100,52	68 000 000	560 000 000	100,54
100,50	120 000 000	680 000 000	100,53
100,48	55 000 000	735 000 000	100,53
100,46	105 000 000	840 000 000	100,52
100,44	40 000 000	880 000 000	100,52
100,40	40 000 000	920 000 000	100,51
100,38	20 000 000	940 000 000	100,51
100,36	20 000 000	960 000 000	100,51
100,30	200 000 000	1 160 000 000	100,47
100,20	100 000 000	1 260 000 000	100,45
Prix limite retenu : 100,52 % (taux de rendement : 5,18 %) Demandes servies à ce prix limite : 60,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 100,54 % (taux de rendement : 5,18 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 février 1998	Séance du 5 mars 1998	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	372	492	120
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,26	5,18	- 0,08
– au prix moyen pondéré	5,26	5,18	- 0,08

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

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) en francs et en écus du 5 mars 1998, le montant nominal des titres émis par voie de soumissions compétitives s'élève à 21 410 millions de francs et 492 millions d'écus.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 603 millions de francs pour les offres d'avant séance, et de 3 131 millions de francs et 77 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	10 910	142	1 572	12 624
OAT 5,50 % avril 2029	10 500	461	1 559	12 520
Total	21 410	3 734		25 144
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	492	–	77	569
Total	492	77		569
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67				

Journal officiel du 17 mars 1998 –Seuils de l'usure applicables à compter du 1^{er} avril 1998

TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Taux effectifs pratiqués au 1 ^{er} trimestre 1998	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} avril 1998
CRÉDITS AUX PARTICULIERS		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe	7,33	9,77
– Prêts à taux variable	6,34	8,45
– Prêts relais	7,28	9,71
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs.....	14,44	19,25
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs.....	13,25	17,67
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs.....	9,60	12,80
CRÉDITS AUX ENTREPRISES		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	7,85	10,47
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable.....	5,79	7,72
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	7,00	9,33
– Découverts en compte (a).....	9,51	12,68
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	8,17	10,89

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

- (a) *Commissions de plus fort découvert* : Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 1998 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois. La commission de plus fort découvert a été calculée à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.

Source : Journal officiel

Réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 49 43

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 7 MARS 1998

Décret n° 98-133 du 5 mars 1998 portant suppression du cours légal d'un billet de la Banque de France (200 francs Montesquieu).

JO DU 12 MARS 1998

Arrêté du 26 février 1998 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 100 francs et de pièces commémoratives de 10 francs.

JO DES 16 ET 17 MARS 1998

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

JO DU 21 MARS 1998

Décret n° 98-192 du 19 mars 1998 modifiant l'article R. 331-54-2 du code de la construction et de l'habitation relatif aux prêts aidés par l'État pour la construction de logements en accession à la propriété.

Arrêté du 16 mars 1998 fixant la valeur du coupon à échéance du 15 mars 1998 pour les obligations assimilables du Trésor 8,50 % mars 2002 en écus (codes Sicovam n° 11930 et n° 11931).