

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 67**

**JUILLET 1999**



# Sommaire

## **Actualité**

### Tour d'horizon

1. La situation économique de la France
2. Les comportements monétaires et financiers
3. Les marchés de capitaux
4. Chronologie

## **Études**

**Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 1998  
à partir de l'échantillon Centrale de bilans**

**La situation des établissements de crédit en 1998**

**Le coût du crédit aux entreprises**

**Enquête sur les taux des crédits au logement – Année 1998**

**Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1997**

**Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1997**

**Résultats de l'activité des banques résidentes  
sur le marché des options de change en 1998**

*Achévé de rédiger le 9 juillet 1999*



## Tour d'horizon

***L'environnement international de la zone euro est marqué par le dynamisme persistant de l'économie américaine et par le redressement des perspectives de croissance en Asie***

*Aux États-Unis, l'activité reste ferme*

La croissance du PIB en volume au premier trimestre a été revue en hausse, à +4,3 % en rythme annualisé, au lieu de +4,1 % estimé précédemment. En mai, l'activité est restée bien orientée : les commandes de biens durables se sont accrues de 1,4 % sur le mois et de 6,1 % sur un an ; la production industrielle a poursuivi sa progression (+0,2 % sur le mois, après +0,4 % en avril et +1,7 % sur un an) ; les mises en chantier de logements ont augmenté fortement, de 6,3 % sur le mois et de 8,8 % sur un an. Les prix à la consommation sont demeurés stables en mai (+0,7 % en avril), grâce principalement à une baisse de 1,3 % des prix de l'énergie. Toutefois, selon le dernier « *Beige Book* », les tensions sur le marché du travail s'accroissent dans plusieurs États en raison de l'amenuisement de l'offre. Dans ce contexte, le Système fédéral de réserve a relevé, le 30 juin, son taux d'intervention sur les marchés de 0,25 point, à 5,0 %.

*Au Royaume-Uni, la demande des ménages apparaît mieux orientée*

Après une stabilité du PIB au premier trimestre, l'activité semble se redresser. Les ventes au détail ont crû plus rapidement en mai, de 1 % en volume sur un mois et de 3 % sur les trois derniers mois par rapport aux trois mois précédents ; ce mouvement s'est confirmé en juin. Par ailleurs, en mai, le nombre de demandeurs d'emploi a continué de baisser, se situant à son plus bas niveau depuis 19 ans, tandis que le taux de chômage restait à 4,5 % de la population active (6,2 % selon la définition du BIT de février à avril 1999).

*En Asie, le retour de la croissance se confirme*

La hausse des cours boursiers, la remontée de la production ainsi que la baisse des taux d'intérêt permettent d'anticiper une reprise de la croissance dès cette année. En Corée du Sud, le PIB a ainsi augmenté de 4,6 % sur un an au premier trimestre 1999 et, pour l'ensemble de l'Asie, l'Agence de planification japonaise affiche

une prévision de croissance du PIB de 4,4 % pour l'année 1999.

*Au Japon, après la forte croissance du premier trimestre 1999, le deuxième trimestre apparaît moins bien orienté*

En mai, les ventes au détail ont reculé de 3,5 % sur un an et la production industrielle a baissé de 0,7 % par rapport à avril. Toutefois, la consommation des ménages, en hausse de 1,5 % sur un an, a été un peu plus soutenue.

*En Amérique latine, le Chili est entré en récession*

Le PIB du Chili a baissé de 2,8 % au dernier trimestre de 1998 et de 2,3 % au premier trimestre de 1999. Cette évolution résulte à la fois de la chute du prix du cuivre (40 % des exportations du pays) et de la baisse de la demande asiatique (qui absorbe 33 % des ventes). Le Chili rejoint ainsi quatre autres pays d'Amérique latine également en récession en 1999 : le Brésil, où le recul du PIB est cependant moins fort que prévu (-1,2 % selon le FMI), l'Argentine (-2,1 %), le Venezuela (-3,8 %) et l'Équateur (-1,6 %).

***Dans la zone euro, une amélioration de la conjoncture se dessine***

*En France, les perspectives de croissance se renforcent pour le second semestre*

*Dans l'industrie*, les perspectives personnelles et générales de production s'améliorent sensiblement, selon l'enquête de conjoncture du mois de juin de l'INSEE, confirmant les indications fournies depuis plusieurs mois par les enquêtes mensuelles de la Banque de France ; de même, selon l'enquête semestrielle de l'INSEE sur la concurrence étrangère, la demande étrangère adressée à l'industrie manufacturière devrait se renforcer d'ici à la fin de l'année, grâce à une amélioration de la compétitivité des produits français.

*Dans les autres secteurs*, l'activité et les perspectives demeurent bien orientées. Le commerce bénéficie toujours de la fermeté de la consommation des ménages en produits manufacturés, en hausse, en mai, de 2,1 % sur le mois (-0,5 % en avril) et de 4,7 % sur un an. Dans le bâtiment, malgré un ralentissement dû à la fin du dispositif Périssol, l'activité demeure soutenue (en mai

+ 10,3 % de progression sur un an des mises en chantier de logements).

*En Allemagne, une meilleure orientation des commandes à l'industrie est perceptible*

Les commandes extérieures se redressent en avril (+ 6 % sur le mois) et le baromètre du climat des affaires de l'institut IFO s'améliore en mai, après une détérioration le mois précédent. La production industrielle progresse également, de 0,7 % sur le mois d'avril (- 1,6 % sur un an). Ces évolutions récentes semblent accréditer le scénario d'une activité plus soutenue au second semestre de 1999. Dans le domaine budgétaire, le gouvernement vient de présenter un plan d'envergure, prévoyant une baisse des dépenses publiques de 15,4 milliards d'euros en 2000, une diminution du taux de l'impôt sur les sociétés de 40 % à 25 % d'ici 2001, ainsi qu'une réduction du déficit public, qui serait ramené de 2,6 % en 1999 à 1,0 % en 2002.

*En Italie, les premiers signes d'une stabilisation semblent se manifester*

Au premier trimestre 1999, le PIB a progressé de 0,2 % par rapport au trimestre précédent et de 0,9 % en glissement annuel. Après une baisse cumulée sur les quatre premiers mois de 1999 de 1,7 % sur un an, la production industrielle aurait légèrement progressé en mai et plus vigoureusement en juin. De plus, le taux de chômage a reculé, revenant à 12,1 % de la population active en avril, après 12,2 % en mars et 12,5 % en avril 1998.

*En Espagne, la croissance demeure très soutenue*

Selon l'Institut national de la statistique (INE), le PIB s'est accru de 3,6 % au premier trimestre 1999 en rythme annualisé, après une hausse de 3,7 % au quatrième trimestre de 1998, grâce au dynamisme de la consommation des ménages et des investissements des entreprises. Pour l'ensemble de l'année 1999, la croissance du PIB serait comprise entre + 3,5 % et + 4,0 %.

***En mai, les prix de la zone euro ont progressé moins vite qu'en avril, du fait d'un léger repli des prix de l'énergie***

En mai, l'IPCH de la zone euro a progressé de 0,1 % sur le mois (au lieu de + 1,1 % en avril) et de 1,0 % en glissement annuel (1,3 % un an auparavant). Les taux annuels les plus élevés ont été relevés en Irlande (2,3 %), en Espagne, aux Pays-Bas et au Portugal (2,1 %) ; les plus bas, en Suède (0,3 %), en Allemagne et en Autriche (+ 0,4 %), et en France (+ 0,5 %).

En mai, les prix de l'énergie dans la zone euro reculent de 0,3 % ; sur un an, cependant, leur mouvement de redressement se confirme, le glissement annuel passant de + 0,3 % en avril à + 0,6 % en mai (contre - 2,8 % en mars et - 4,3 % en février).

***Les derniers indicateurs témoignent de conditions monétaires toujours favorables et d'une progression plus soutenue des crédits***

Les principales évolutions monétaires relevées en France et dans la zone euro au mois de mai sont les suivantes.

- Dans la zone euro, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à + 5,3 %, au lieu de + 5,0 % en avril. La progression des dépôts à vue s'est accélérée, passant de + 13,5 % en glissement annuel en avril à + 14,2 % et la décre des dépôts à terme d'une échéance inférieure ou égale à deux ans s'est accentuée (- 3,6 %, après - 2,8 % en avril). En France, les dépôts à vue ont également progressé plus vivement (+ 5,3 %, contre + 4,6 % en glissement annuel en avril), tandis que la croissance des comptes sur livrets demeurait mesurée (+ 2,7 %, contre + 2,6 % en avril), confirmant un comportement d'arbitrage des ménages plus favorable aux placements longs.
- La croissance des crédits aux résidents dans la zone euro a été plus soutenue qu'en avril (+ 7,9 %, au lieu de + 7,3 %). En France, la progression des crédits a également été plus vive (+ 5,6 %, au lieu de + 4,4 %), grâce à une accélération sensible des crédits au secteur privé, en hausse de 6,5 %, contre + 5,4 % en avril. La progression de l'endettement intérieur total (EIT) sur douze mois est cependant presque inchangée, à + 5,6 %, après + 5,7 % en avril.

# 1. La situation économique de la France

## 1.1. L'économie réelle

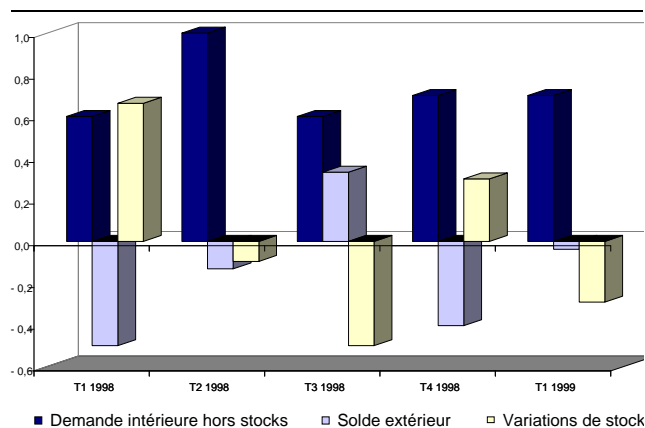
*L'activité industrielle, en décélération depuis la mi-1998, a atteint un point bas au cours des deux premiers mois de 1999 avant de se redresser à la fin du premier trimestre*

En 1998, en moyenne sur l'année, la croissance a été soutenue : + 3,3 % (après + 2,0 % en 1997). Toutefois, le rythme de l'expansion a sensiblement diminué à partir de l'été, la progression du PIB, en glissement annuel, revenant de 3,5 % à la fin du premier trimestre à 2,7 % en fin d'année. Ce ralentissement de l'activité s'est poursuivi au tout début de l'année 1999.

Au premier trimestre, le PIB n'a progressé que de 0,4 %, contre une première estimation de + 0,3 % (après + 0,6 % au trimestre précédent), et de 2,3 % sur un an). À la fin du premier trimestre, l'acquis de croissance atteignait 1,3 %. L'analyse des composantes du PIB montre que le soutien des dépenses de consommation des ménages à la croissance a été nettement plus faible en début d'année (+ 0,3 %, soit 0,1 point de contribution à la croissance, après + 0,6 %), alors que l'investissement apparaissait particulièrement

dynamique (+ 2,7 %, soit 0,5 point de contribution à la croissance, après + 1,3 %). Les échanges extérieurs ont eu une contribution nulle à la croissance (après - 0,4 point au dernier trimestre de 1998), sous l'effet d'un repli des exportations (- 1,2 %) pratiquement identique à celui des importations (- 1,1 %).

**Contribution des principales composantes du PIB à sa croissance trimestrielle**



Source : INSEE

### Produit intérieur brut et ses composantes

Données en francs constants et en données cvs-cjo – Base 1995

(variations trimestrielles en pourcentage)

	1998				Année	1999	
	T1	T2	T3	T4		T1	Acquis
<b>PIB</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>3,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>
Importations	2,7	1,4	0,4	0,6	9,4	- 1,1	- 0,1
Dépenses de consommation des ménages	0,7	1,3	0,5	0,6	3,4	0,2	1,3
Dépenses de consommation des APU	0,2	0,2	0,1	0,4	1,0	0,5	0,9
FBCF totale	1,2	1,5	1,7	1,3	5,6	2,7	4,9
dont :							
FBCF des SQS et EI	1,8	1,5	2,1	0,7	6,9	2,9	4,9
FBCF des ménages	- 0,6	1,9	0,1	2,5	2,5	3,6	6,1
Exportations	0,6	0,8	1,6	- 1,1	7,0	- 1,2	- 1,0
Stocks en milliards de francs 1995 (a)	15,1	13,4	3,4	10,2	42,1	4,9	-
<b>Contributions à la croissance</b>							
Solde extérieur	- 0,5	- 0,1	0,3	- 0,4	- 0,3	0,0	
Demande intérieure hors stocks	0,6	1,0	0,6	0,7	3,2	0,7	
Variation de stocks (a)	0,7	- 0,1	- 0,5	0,3	0,3	- 0,3	

(a) Hors acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : INSEE (Comptes trimestriels base 1995)

Dans la zone euro, le PIB a progressé de 0,4 % au premier trimestre 1999 (après + 0,3 % au quatrième trimestre 1998) et de 1,8 % par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente (après + 2,0 %).

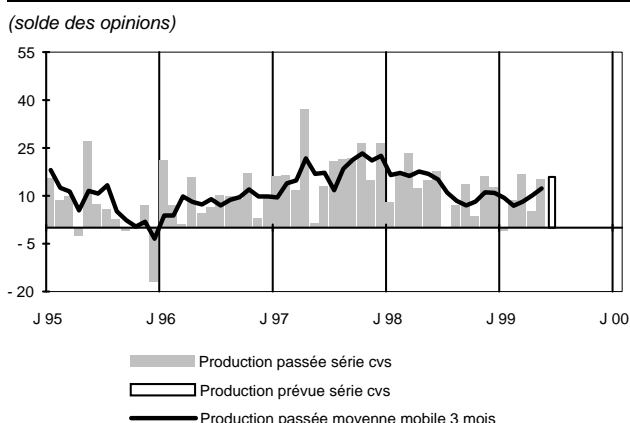
À la fin du premier trimestre, l'activité industrielle est apparue mieux orientée. Pour le mois de mars, l'enquête de conjoncture de la Banque de France, notamment, faisait état d'un rebond de la production dans la plupart des secteurs de

l'industrie, d'une reprise de la demande tant d'origine interne qu'externe ainsi que de carnets de commandes plus étoffés.

**Le renforcement de l'activité dans l'industrie semble se poursuivre au cours du deuxième trimestre**

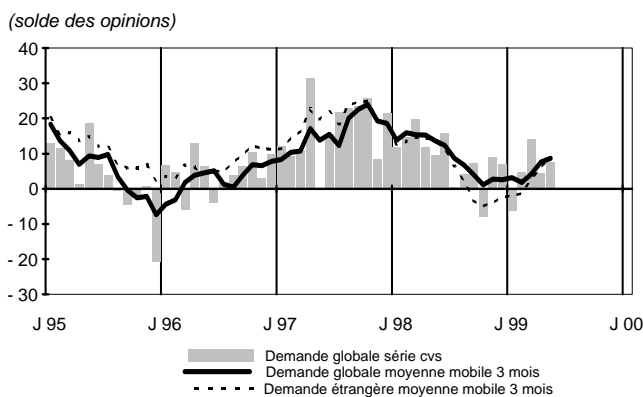
Au cours du mois de mai, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a progressé dans tous les secteurs.

**La production dans l'industrie**



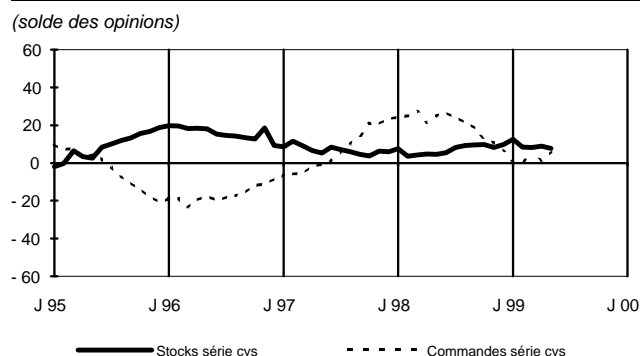
La demande globale s'est raffermie. La vigueur du marché interne s'appuie surtout sur la bonne orientation de la consommation des particuliers et le dynamisme de l'industrie automobile. À l'exportation, des progrès sont enregistrés sur les marchés de l'Amérique du Nord et de l'Asie du Sud-Est ; en Europe, les exportations pâtissent du ralentissement du courant d'ordres en provenance d'Italie et, à un moindre degré, d'Allemagne.

**La demande dans l'industrie**



Les carnets de commandes se sont gonflés dans l'ensemble. Ils sont jugés correctement garnis dans la plupart des secteurs ; dans les biens intermédiaires, ils retrouvent un niveau proche de la normale. Les stocks, globalement stables, demeurent un peu supérieurs au niveau désiré, sauf dans l'automobile où ils apparaissent inférieurs à la normale. Au cours des prochains mois, l'activité devrait poursuivre sa progression dans l'ensemble des secteurs.

**Stocks et carnets de commandes dans l'industrie**



Par ailleurs, dans la zone euro, la production industrielle a diminué de 0,7 % en avril par rapport à avril 1998.

Au deuxième trimestre, la production devrait être mieux orientée, selon les dernières enquêtes européennes de conjoncture. En mai, la confiance des industriels s'est ainsi redressée pour le deuxième mois consécutif. Cette amélioration concerne tant leurs perspectives de production que le niveau des carnets de commandes et des stocks et touche la quasi-totalité des pays de la zone.

*En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a nettement progressé dans tous les secteurs, à l'exception de l'automobile, où elle s'est stabilisée après la hausse enregistrée en mai. La demande s'est sensiblement renforcée, tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation. Les carnets de commandes se sont étoffés dans tous les secteurs : proches de la normale dans les biens intermédiaires et les industries agro-alimentaires, ils sont jugés largement garnis dans les biens d'équipement et les biens de consommation. Les stocks se sont très légèrement alourdis dans l'ensemble : toujours considérés comme insuffisants dans l'automobile, ils sont quelque peu supérieurs au niveau désiré ailleurs. Au cours des prochains mois, l'activité devrait, de nouveau, s'inscrire en nette hausse dans tous les secteurs.*



### ***Toujours en progression dans le bâtiment, l'activité s'améliore dans les services marchands***

Le rythme de progression des mises en chantier de logements au cours des trois derniers mois (mars, avril et mai) s'est maintenu à un bon niveau (+ 10,3 % par rapport à la période correspondante de 1998, après + 9,7 % le mois précédent, selon les résultats du ministère de l'Équipement). Si le logement individuel a enregistré un certain ralentissement (+ 9,4 %, après 14,6 %), le collectif a repris sa croissance (+ 5,9 %, après - 1,4 %).

Dans les services marchands, après un début d'année en demi-teinte, l'activité a progressé dans la plupart des branches selon l'enquête de la Banque portant sur les mois de mars-avril, à l'exception de l'ingénierie technique où elle est restée stable. Dans le travail temporaire, en particulier, l'activité s'est redressée, en liaison avec une demande un peu plus dynamique émanant des principaux secteurs clients, confirmant ainsi la meilleure orientation de l'activité industrielle.

### ***Le rythme de croissance de la consommation des ménages reste soutenu***

En mai, la consommation des ménages en produits manufacturés a progressé de 2,1 %, après un recul de 0,5 % en avril (données cvs-cjo en base 1995), sous l'effet, notamment, d'une forte progression des dépenses en textile-cuir (+ 7,0 %) ; hors automobiles, la hausse est encore plus marquée (+ 3,6 %) et intervient après le recul de 2,1 % en avril. Les achats des ménages en produits manufacturés ont ainsi progressé, en rythme annuel, de 4,7 % en mai (après + 3,2 % en avril) et dégageaient à la fin de ce même mois un acquis de croissance de 3,7 %.

En juin 1999, le rythme de croissance des immatriculations de voitures particulières neuves a fléchi par rapport au mois précédent (- 21,2 % en données cvs-cjo, après - 6,9 % en mai). À un an d'intervalle, en données brutes, c'est, toutefois, une hausse de 3,3 % qui ressort (après + 8,2 % en mai). Par ailleurs, en cumul depuis le début de l'année, les immatriculations ont augmenté de 11 % par rapport à la période correspondante de 1998.

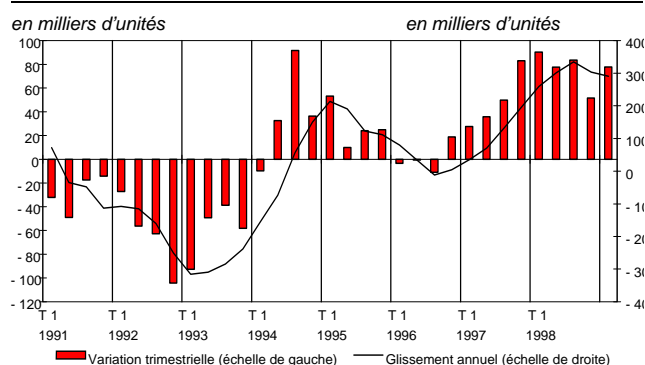
Il importe de souligner que l'indicateur résumé des opinions des ménages, stable en juin, demeure à un niveau élevé, comparable à celui atteint fin 1998, mais nettement supérieur à ce qui était observé un an auparavant.

La consommation des ménages est soutenue par des créations d'emplois toujours dynamiques.

Au premier trimestre de 1999, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est accru de + 0,6 % (contre 0,4 % le trimestre précédent), avec une création nette de 77 700 postes, contre 51 700 au quatrième trimestre 1998. En un an, 290 400 emplois ont été créés, contre 259 500 un an auparavant (soit + 2,1 %, après + 2,2 % le trimestre précédent et + 1,9 % un an auparavant). Cette accélération du rythme des créations d'emplois tient essentiellement à la vive progression de l'emploi salarié dans le tertiaire marchand (+ 81 500 postes, après + 49 300 au cours du trimestre précédent, soit + 0,9 %, après + 0,6 %), elle-même liée, en partie, au redressement de l'emploi intérimaire (+ 38 100 postes, après - 19 600). Les effectifs se sont, en outre, accrus de 0,2 % dans la construction (+ 2 400 créations, après + 1 500), alors qu'ils diminuaient de 0,2 % dans l'industrie (baisse la plus forte enregistrée depuis le troisième trimestre 1997).

### **Effectifs salariés**

Secteur marchand non agricole

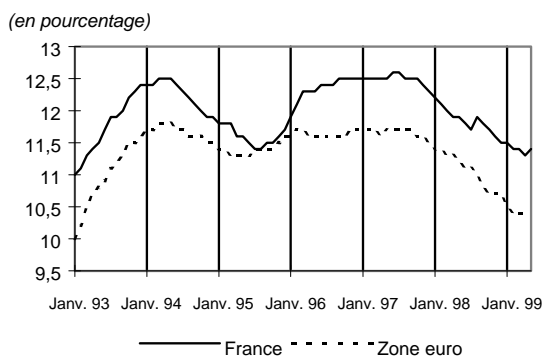


Par ailleurs, en mai 1999, le nombre de demandeurs d'emploi de catégorie 1 (ayant travaillé moins de 78 heures dans le mois) a diminué de 6 000 personnes (soit - 0,2 % sur le mois et - 4,9 % sur un an).

Le nombre de demandeurs d'emploi inscrits depuis plus d'un an à l'ANPE s'est réduit de 1,3 % en mai (- 6,3 % sur un an).

Le taux de chômage s'établit ainsi à 11,4 % de la population active (contre 11,9 % un an auparavant). Dans la zone euro, il atteignait 10,4 % en avril, contre 11,1 % un an auparavant.

## Taux de chômage au sens du BIT



La consommation des ménages bénéficie également d'une progression encore soutenue des salaires. L'indice du taux de salaire horaire de base des ouvriers a progressé de 0,6 % au cours du premier trimestre 1999, à un rythme légèrement supérieur à celui enregistré un an auparavant (+ 0,4 %), mais modéré par rapport aux augmentations traditionnellement observées en cette période de l'année (+ 0,6 % au premier trimestre 1997, + 0,8 % sur la période correspondante de 1996 et de 1995). En un an, le taux de salaire de base ouvrier a progressé de 2,0 % (après 1,9 % au quatrième trimestre 1998), ce qui porte à 1,7 % le gain de pouvoir d'achat (1,8 % le trimestre précédent).

### *L'investissement apparaît comme la composante la plus dynamique de la demande interne*

La publication des données des comptes nationaux portant sur le premier trimestre 1999 a fortement relativisé la révision à la baisse des prévisions d'investissement des chefs d'entreprise de l'industrie pour 1999 constatée dans la dernière enquête d'avril de l'INSEE.

Selon les résultats de cette enquête, les chefs d'entreprise anticipent, pour 1999, une progression en valeur de 4 % de leurs investissements dans l'industrie (5 % lors de l'enquête précédente de janvier) et de 3 % seulement dans l'industrie manufacturière (5 % lors de l'enquête précédente).

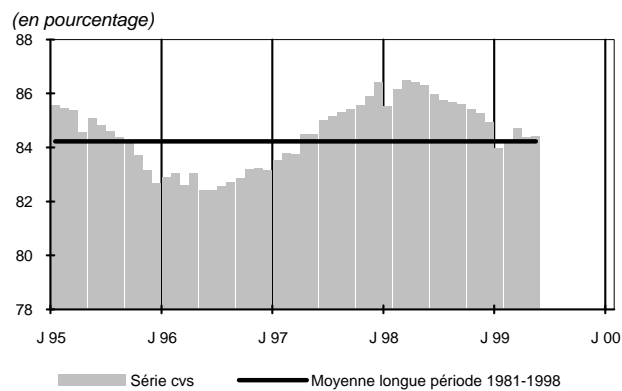
Toutefois, selon les derniers résultats des comptes nationaux, l'investissement des entreprises non financières a fortement progressé au premier trimestre (+ 2,9 %), malgré les anticipations à la baisse de l'activité, qui avait été appréhendée par les enquêtes de conjoncture dès le second semestre 1998.

À court terme, l'investissement industriel devrait demeurer dynamique, comme le montre l'amélioration des perspectives de production dans les biens d'équipement, constatée depuis mars par les enquêtes mensuelles de conjoncture de la Banque de France. D'autre part, la croissance des surfaces autorisées de bâtiments industriels demeure très élevée (+ 67,7 % si l'on compare les mois de mars, avril et mai 1999 aux trois mois correspondants de l'année précédente), ce qui contribuerait également à soutenir l'investissement des entreprises au second semestre.

En outre, le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, qui s'était inscrit en baisse continue, selon l'enquête de conjoncture de la Banque de France, entre avril 1998 et janvier 1999, pour atteindre un niveau inférieur à sa moyenne de longue période (84,24 %), s'est redressé à partir de février.

En mai 1999, le taux d'utilisation des capacités de production a ainsi atteint 84,41 %, en hausse de 0,4 point par rapport au mois de janvier.

### Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie



### *La situation financière des entreprises et des ménages demeure satisfaisante*

Selon la dernière enquête financière de la Banque de France, la situation de trésorerie des entreprises demeure très aisée, même si elle s'est légèrement resserrée au cours du premier trimestre 1999. Dans l'industrie, selon les résultats détaillés de la dernière enquête trimestrielle de l'INSEE, la proportion d'entreprises mentionnant des difficultés de trésorerie a peu évolué en début d'année et reste faible. Elle est pratiquement équivalente à celle enregistrée sur la période correspondante de l'année précédente et inférieure à celle observée en avril 1997.

En avril, le rythme de croissance des crédits bancaires aux sociétés a légèrement progressé (+ 3,8 % en glissement annuel, après + 2,5 % en mars). Les crédits de trésorerie se sont accrus de 4,2 % sur un an, après + 3,5 % le mois précédent. Le taux de croissance annuel des crédits à l'investissement a plus nettement accéléré (+ 6,2 %, après + 5,4 %), grâce, notamment, à des conditions de financement très favorables : au premier trimestre 1999, le coût moyen du crédit aux entreprises s'établissait, selon l'enquête de la Banque de France, à 4,41 % pour les crédits à moyen et long termes, contre 5,02 % sur la période correspondante de l'année précédente.

Selon la dernière enquête mensuelle de conjoncture de l'INSEE auprès des ménages, l'opinion de ces derniers sur leur situation financière à venir s'est encore améliorée en juin 1999.

Selon cette enquête, les ménages sont, en juin, un peu plus nombreux que le mois précédent à juger la période actuelle propice à épargner.

Les crédits bancaires distribués aux ménages ont, par ailleurs, de nouveau accéléré en avril : + 7,2 % sur un an, contre + 7,1 % le mois précédent. Cette progression a principalement concerné les crédits à l'habitat.

### ***Au total, après le ralentissement observé au premier trimestre, l'activité devrait réaccélérer***

Dans l'industrie, les dernières enquêtes disponibles de la Banque de France et de l'INSEE montrent une amélioration sensible des perspectives de production à court terme ainsi qu'une orientation nettement plus favorable de la demande étrangère.

Dans les services marchands, les prévisions d'activité pour le bimestre mai-juin sont le plus souvent confiantes. En augmentation dans l'ingénierie informatique, le volume d'affaires devrait se tasser modérément dans la location automobile et se stabiliser dans le transport routier de marchandises, l'hôtellerie, l'ingénierie technique, la réparation automobile et le travail temporaire.

Dans le bâtiment et les travaux publics, selon la dernière enquête trimestrielle de la Banque de France, les prévisions pour le deuxième trimestre 1999 sont, dans l'ensemble, très favorables tant dans la construction neuve de logements que dans l'amélioration-entretien et dans la construction de bâtiments non résidentiels. En particulier, les carnets de commandes ont

continué de s'accroître et représentent à présent, selon l'INSEE, 4 mois d'activité dans le bâtiment, contre 3,7 mois en début d'année et 3,8 mois au début du deuxième trimestre 1998.

Sur ces bases, une accélération de l'activité pourrait être constatée au cours du deuxième trimestre 1999.

Au second semestre, selon la *Note de conjoncture* de l'INSEE de juin, le rythme de l'expansion continuerait d'accélérer : le PIB, qui n'avait progressé que de 0,4 % au premier trimestre, augmenterait de 0,5 % au deuxième, de 0,6 % au troisième et de 0,7 % au quatrième. L'activité bénéficierait de l'amélioration de l'environnement international du redressement de la demande mondiale ; elle serait soutenue, également, au second semestre, par une reprise plus forte de l'investissement, en liaison avec la meilleure orientation des anticipations des chefs d'entreprise et le maintien de conditions de financement favorables, alors que la consommation des ménages, certes en ralentissement par rapport à 1998, demeurerait dynamique. Au total, selon l'INSEE, le PIB augmenterait de 2,2 % en 1999, après + 3,3 % en 1998.

## **1.2. L'évolution des prix**

### ***Une hausse modérée des prix de détail***

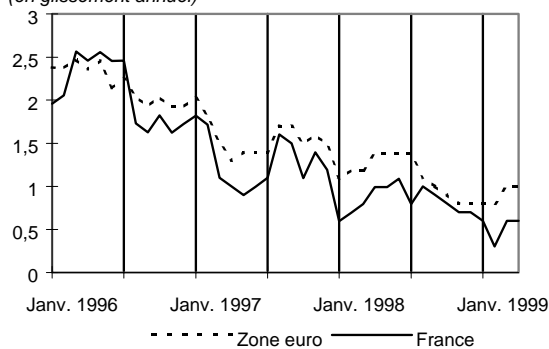
Selon l'INSEE, l'indice définitif des prix de détail (base 100 en 1998) est resté stable en mai en données brutes et a diminué de 0,1 % en données cvs. En glissement sur douze mois, l'indice des prix à la consommation, en données brutes comme en données cvs, augmente de 0,4 %, contre 0,5 % le mois précédent.

La France enregistrait, en mai 1999, une des meilleures performances européennes en termes d'inflation. Sur ce mois, la hausse des prix en moyenne annuelle glissante, selon l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'établissait à 0,5 % en France, contre 0,4 % en Suède et 0,5 % en Allemagne comme en Autriche. Les taux les plus élevés ont été enregistrés en Grèce (3,8 %), au Portugal (2,6 %) et en Irlande (2,4 %).

Pour l'ensemble de la zone euro, elle était de 1,0 %, comme le mois précédent.

## Indice des prix à la consommation harmonisé

(en glissement annuel)



En France, les *prix alimentaires* ont augmenté de 0,2 % en mai (+ 0,6 % sur un an). Cette hausse reflète celle des prix des produits frais (+ 0,2 % d'un mois à l'autre, + 0,3 % sur un an), les prix de l'alimentation hors produits frais n'ayant guère varié en mai (+ 0,6 % sur douze mois).

Les *prix des produits manufacturés y compris l'énergie* ont légèrement diminué en mai (- 0,1 %). Sur un an, ils baissent de 0,7 %.

– Les prix des *produits manufacturés* sont restés stables en mai (- 0,4 % sur un an). Les prix de l'habillement-chaussures se replient de 0,1 % et ne varient pas sur un an. Les prix des autres produits manufacturés et des produits de santé sont stables sur le mois (respectivement - 0,7 % et + 0 % sur un an).

– Les prix de l'*énergie* ont décliné de 0,6 % sur le mois (- 1,7 % sur douze mois), du fait de la baisse des tarifs de l'électricité (- 2,0 %) et du gaz de ville (- 4,9 %) au 1<sup>er</sup> mai. Cependant, les prix des produits pétroliers continuent d'augmenter (+ 0,8 % en mai ; + 1,1 % sur un an).

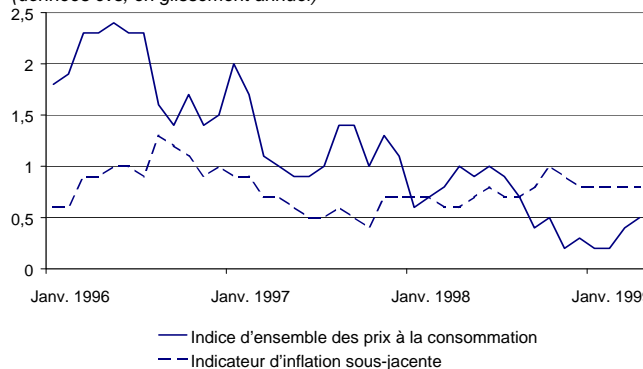
Les prix des *services* sont stables (+ 1,2 % sur un an), de même que ceux de l'ensemble loyer et eau (+ 1,9 % sur un an). Les prix des services de santé ont progressé de 0,1 % (+ 0,3 % sur un an). Ceux des transports et télécommunications ont reculé de 0,2 % (+ 0,9 % en glissement annuel), en raison, principalement, de la baisse saisonnière des prix des transports aériens (- 1,3 % sur le mois). Les prix des autres services ne varient pas (+ 1,2 % sur un an).

La tendance de fond de la progression des prix, mesurée par les indicateurs d'inflation sous-jacente, continue d'apparaître plus élevée. Selon l'INSEE, son glissement annuel demeure

inchangé en mai, à + 0,8 %, contre + 0,7 % un an auparavant et reste donc supérieur de 0,4 point au glissement annuel de l'indice d'ensemble désaisonnalisé des prix à la consommation.

## Rythme de croissance de l'indice des prix à la consommation et de l'inflation sous-jacente

(données cvs, en glissement annuel)



Source : INSEE

## Une légère remontée des prix de vente industriels des biens intermédiaires en liaison avec la diminution de la désinflation importée

Après avoir légèrement progressé en avril (+ 0,1 %) pour la première fois depuis le mois de septembre 1997, les prix de vente industriels des biens intermédiaires sont restés stables en mai.

En glissement annuel, le recul continue de s'atténuer (- 2,4 % en mai, après - 2,6 % en avril et - 0,3 % en mai 1998).

Dans la zone euro, un mouvement de reprise a également été observé au mois d'avril, les prix à la production industrielle des biens intermédiaires augmentant de 0,8 %, comme dans l'Union européenne. En glissement annuel, ils ont continué de diminuer (- 3,4 %), dans une moindre proportion qu'au cours du mois précédent (- 4,3 % en mars).

Par ailleurs, selon les dernières enquêtes de conjoncture de la Banque de France et de l'INSEE, les perspectives de prix des industriels interrogés se sont redressées au cours des derniers mois.

À court terme, la progression des prix à la consommation resterait encore mesurée, mais le redressement des prix des matières premières et du pétrole pourrait conduire à une légère accélération de leur rythme de croissance au second semestre.

## 1.3. La compétitivité

### Évolution de la compétitivité de l'économie française exprimée en euros

#### Évolution récente

En juin, en moyenne mensuelle, le mouvement de hausse du dollar et celui de la livre sterling se sont accentués. De son côté, le yen a connu une forte appréciation jusqu'aux interventions de la Banque du Japon. Les devises de l'Asie émergente ont poursuivi leur remontée, en particulier la roupie indonésienne. En revanche, les monnaies d'Amérique latine se sont globalement stabilisées, le real brésilien ayant même légèrement reculé.

Au total, la variation de l'indicateur calculé vis-à-vis d'un groupe de 42 partenaires <sup>1</sup> fait apparaître pour le mois de juin une nouvelle amélioration de la compétitivité de l'économie française, exprimée en euros, et mesurée par les prix à la consommation.

Les gains les plus importants ont été enregistrés vis-à-vis des pays émergents d'Asie.

#### Évolution de long terme

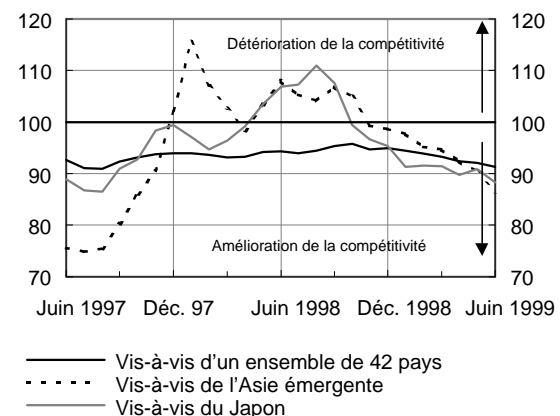
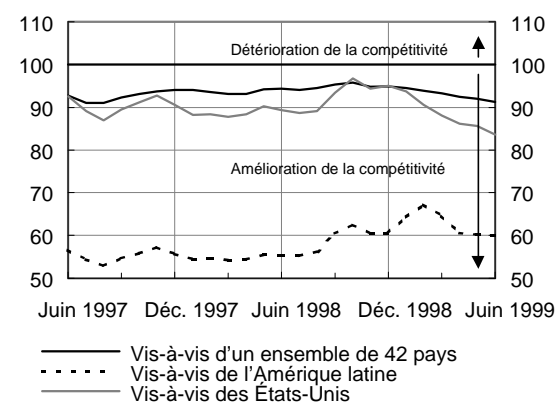
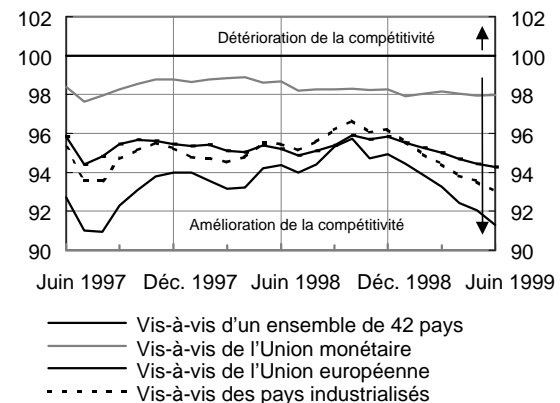
Par rapport au niveau moyen de l'année 1987, la France continue de bénéficier d'une situation favorable en matière de compétitivité par rapport à tous les groupes de partenaires.

Les évolutions du mois de juin n'ont pas fondamentalement modifié les tendances qui s'étaient dégagées durant les mois précédents.

On peut cependant noter que la position compétitive de la France vis-à-vis des économies asiatiques tend à se rapprocher de son niveau atteint en juillet 1997, début de la crise en Asie. Vis-à-vis de l'Amérique latine, les pertes de la compétitivité française entraînées par la chute du real brésilien au cours des deux premiers mois de 1999 sont maintenant entièrement effacées.

### Compétitivité de l'économie française : du franc à l'euro

Indicateurs d'évolution des prix à la consommation dans une même unité monétaire



Sources : Banque de France, BCE, INSEE, OCDE, BRI, FMI, Bloomberg

<sup>1</sup> Union européenne, États-Unis, Suisse, Japon, Canada, Corée du Sud, Turquie, Maroc, Taiwan, Hong-Kong, Pologne, Norvège, Brésil, Australie, Indonésie, Inde, Argentine, Israël, Thaïlande, Singapour, Afrique du Sud, Malaisie, Mexique, Hongrie, Chili, Philippines, Pakistan, Venezuela, Colombie, Nouvelle-Zélande (les pays indiqués en italique forment le groupe des pays industrialisés).

Pour la méthodologie utilisée, il convient de se reporter au tableau 4 de la partie « Statistiques » de ce *Bulletin*.

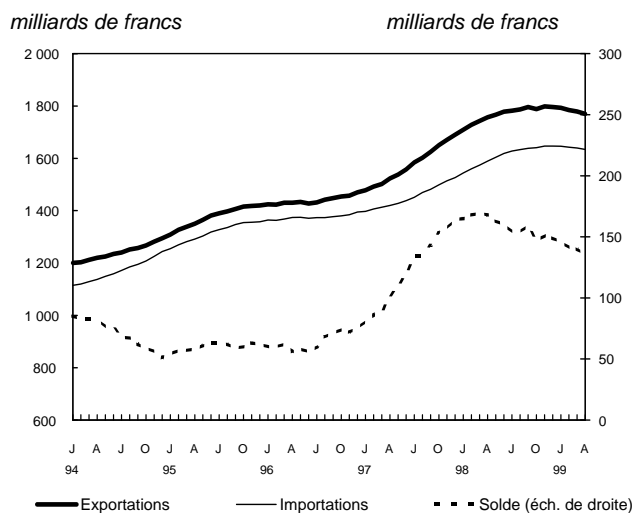
## 1.4. Le commerce extérieur en avril 1999

### Évolution globale

(données douanières FAB-FAB cvs)

#### Commerce extérieur

Cumuls sur douze mois (cvs)



Source : Douanes

Le solde du mois d'avril 1999 (+ 8,6 milliards de francs en données cvs, soit + 1,3 milliard d'euros), ne confirme pas l'amélioration observée en mars (+ 10,8 milliards).

Les exportations se contractent à nouveau, à 141,2 milliards de francs (- 2,8 % par rapport à mars). Au retrait tendanciel des ventes à l'étranger observé dans certaines branches depuis 1998 (IAA, industrie automobile, biens intermédiaires, équipement mécanique) s'ajoute, ce mois-ci, la baisse ponctuelle des exportations de biens de consommation (- 7,0 %).

Le recul des importations se poursuit (- 1,4 % en un mois).

Sur les quatre premiers mois de l'année, l'excédent atteint 35,7 milliards de francs, contre, respectivement, 48,3 milliards et 44,1 milliards pour les périodes correspondantes de 1998 et 1997.

Au plan géographique, le repli du solde entre mars et avril concerne principalement l'Union européenne (+ 4,9 milliards de francs, après + 7,4 milliards), alors que le solde avec les États-Unis est positif (62 millions) pour la première fois depuis décembre 1993.

### Orientation géographique

(données douanières CAF-FAB cvs)

L'excédent avec les pays de l'Union européenne se contracte, à nouveau, à 4,9 milliards de francs, après l'amélioration observée en mars (7,4 milliards), l'effet du repli des exportations (- 3,1 %) au niveau du mois de février ayant été supérieur à celui du nouvel effritement des importations (- 0,4 %).

Le recul des ventes aux pays de la zone euro (- 2,8 %), notamment vers l'Allemagne et l'Italie, plus rapide que celui des achats (- 1,2 %) réduit l'excédent sur l'UEM à 0,3 milliard de francs, contre 1,5 milliard en mars.

La baisse de l'excédent avec les autres pays de l'Union européenne s'explique par le retour à la normale des exportations vers le Royaume-Uni.

Vis-à-vis des États-Unis, la baisse des importations (- 8,7 %), en particulier dans le secteur aéronautique, conjuguée à une stabilisation des exportations (biens intermédiaires, biens d'équipement), permet à la balance commerciale d'enregistrer un solde légèrement positif (+ 62 millions de francs), alors qu'elle est habituellement déficitaire.

Dans un contexte de faible baisse des flux d'échanges, le déficit de la France avec le Japon reste stable d'un mois à l'autre, à 2,6 milliards de francs.

Le solde négatif à l'égard de la zone continent asiatique hors Japon s'est creusé (- 3,2 milliards de francs, après - 2,8 milliards en mars), traduisant la réduction des ventes aéronautiques sur la zone en avril. En cumul à fin avril, le déficit avec l'Asie hors Japon se creuse de 5,5 milliards de francs par rapport à la période correspondante de 1998 (- 13,2 milliards, contre - 7,7 milliards).

## 1.5. La balance des paiements du mois d'avril 1999

L'excédent du compte de transactions courantes du mois d'avril s'inscrit en repli par rapport au mois précédent, s'établissant à 14 milliards de francs (2,1 milliards d'euros) en données cvs, contre 17 milliards (2,6 milliards d'euros) en mars. Une évolution encore plus prononcée est constatée par comparaison avec le mois d'avril 1998, au cours duquel l'excédent avait atteint 20,1 milliards de francs (3,1 milliards d'euros) en données cvs.

En raison de ce résultat, l'excédent cumulé des quatre premiers mois de l'année devient légèrement inférieur à celui qui avait été réalisé sur la période correspondante de l'an dernier, se situant à 74,1 milliards de francs (11,3 milliards d'euros), contre 78,1 milliards (11,9 milliards d'euros), en données brutes, et à 64,6 milliards (9,8 milliards d'euros), contre 67,6 milliards (10,3 milliards d'euros), en données cvs.

Toutes les rubriques sont concernées par cette évolution, à l'exception de celle des voyages, dont l'excédent dépasse de 14 % celui cumulé à fin avril 1998, et les transferts courants, qui dégagent un excédent de 1,1 milliard de francs sur les quatre premiers mois de 1999, contre un déficit de 8 milliards un an plus tôt. Les résultats, depuis le début de l'année, ont été acquis dans un contexte marqué par un recul des échanges de biens et services supérieur à 5 % d'une année à l'autre (-5,3 % en recettes et -5,1 % en dépenses sur quatre mois).

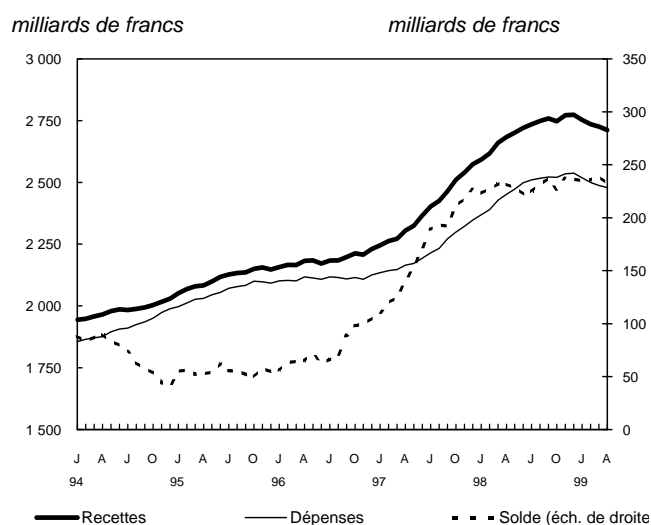
Compte tenu d'erreurs et omissions négatives de 32,1 milliards de francs (-4,9 milliards d'euros), le *compte financier* fait apparaître en avril des entrées de capitaux à hauteur de 17,5 milliards (2,7 milliards d'euros) provenant essentiellement des opérations dépôts/crédits du secteur bancaire, alors que les investissements directs, marqués par plusieurs opérations françaises importantes à l'étranger, présentent un solde fortement négatif entre les investissements entrants et sortants (-55,5 milliards de francs, contre -2,3 milliards en mars 1999). Ainsi, d'une année à l'autre, et apprécié sur les quatre premiers mois de chaque exercice, le développement des opérations françaises à l'étranger a atteint 67 %, ce qui contraste nettement avec le recul de 30 % des investissements directs étrangers en France, imputable, il est vrai, à une opération exceptionnelle de 30,4 milliards de francs enregistrée en avril 1998.

Par ailleurs les investissements de portefeuille de la France avec l'étranger ont été équilibrés en avril, les achats de titres étrangers par les résidents, en contraction sensible, ayant été compensés par les ventes accrues de titres français aux non-résidents. Sur quatre mois, le dynamisme des marchés boursiers s'est traduit par des progressions des achats nets de titres de, respectivement, 28 % et 75 % par rapport à la période correspondante de l'an dernier.

### 1.5.1. Les transactions courantes

Le repli de l'excédent des transactions courantes s'est poursuivi en avril 1999. L'excédent a atteint 14 milliards de francs en données cvs, après s'être établi à 17 milliards en mars (13,1 milliards, après 18,8 milliards, en données brutes), sous l'effet d'une baisse conjuguée de l'excédent des biens et des services et du retournement du solde des revenus.

#### Transactions courantes Cumuls sur douze mois



Sur les quatre premiers mois de l'année 1999, l'excédent des transactions courantes s'inscrit ainsi en retrait par rapport à la période correspondante de l'année précédente (64,6 milliards de francs, contre 67,6 milliards).

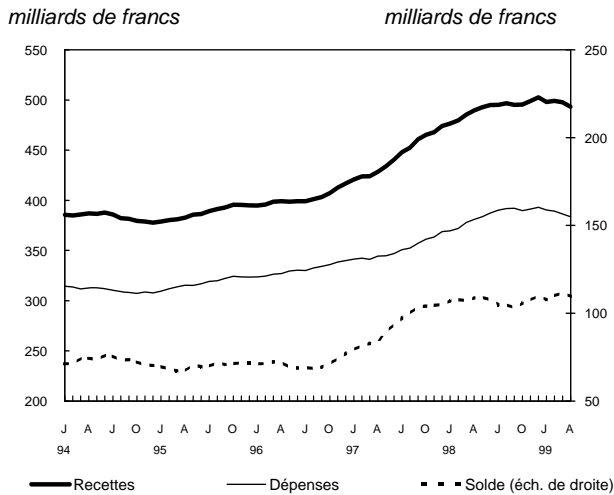
#### Les biens (données cvs)

Reprenant principalement les chiffres douaniers desquels sont retirés les montants correspondant aux marchandises n'ayant fait l'objet d'aucun règlement et d'aucun transfert de propriété, le solde des échanges de biens évolue parallèlement à celui du commerce extérieur et diminue en avril de plus de 1,3 milliard de francs, pour s'établir à +11,5 milliards. En données cumulées sur les quatre premiers mois de l'année, le retrait s'accroît par rapport à l'année précédente : l'excédent des échanges de biens ressort à 46,3 milliards de francs, contre 51,8 milliards en 1998.

## Les services (données cvs)

### Services

Cumuls sur douze mois (cvs)

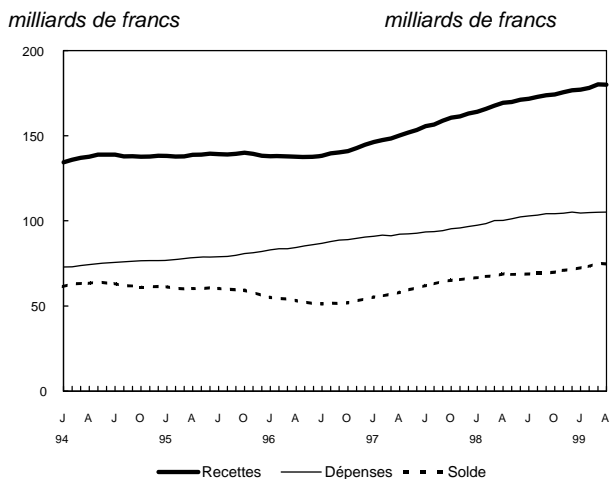


Après la baisse enregistrée en mars, l'excédent des services recule de nouveau en avril (6,7 milliards de francs, après 9,4 milliards), en raison d'une diminution des recettes (-4,2 %) conjuguée à une augmentation des dépenses (+3,2 %). En cumul à fin avril, il est proche de celui des quatre premiers mois de 1998, à 34,8 milliards de francs, contre 34,9 milliards un an auparavant.

Premier poste des services, les voyages enregistrent, en avril, un solde positif en recul par rapport à mars (6 milliards de francs, après 7,3 milliards), la baisse (-9,1 %) des dépenses des touristes étrangers en France (recettes en balance des paiements) ayant été plus marquée que celles des touristes français à l'étranger (-2,3 %). Toutefois, en cumul sur les quatre premiers mois de l'année, l'excédent progresse encore de près de 3,3 milliards de francs.

### Voyages

Cumuls sur douze mois (cvs)



Les soldes des autres postes des services affichent des évolutions divergentes, mais, en cumul sur les quatre premiers mois de l'année, sont globalement moins bien orientés qu'en 1998.

Parmi eux, l'excédent cumulé des services de construction ressort à 3,7 milliards de francs, contre 4,3 milliards en 1998, du fait du dénouement de plusieurs grands chantiers en Asie.

L'excédent cumulé des autres services aux entreprises se contracte également (6,4 milliards de francs, au lieu de 8,5 milliards pour les quatre premiers mois de 1998), principalement sous l'effet du fléchissement des recettes de négoce international et des gains réalisés sur des marchandises échangées directement à l'étranger par des filiales de groupes français, en particulier dans le secteur de l'automobile.

### Les revenus (données cvs)

Le solde des revenus se retourne en avril (-1,7 milliard de francs, après +0,8 milliard en mars), sous l'effet d'une augmentation plus rapide des dépenses (+35,7 %) que des recettes (+24,7 %). En cumul sur les quatre premiers mois de l'année, le solde excédentaire des revenus ressort à 3,2 milliards de francs, contre 11,2 milliards sur la période correspondante de 1998, réduction qui résulte, essentiellement, de l'évolution des revenus d'investissement, le solde du poste rémunération des salariés n'ayant guère varié.

- Les revenus des investissements directs dégagent un excédent en progression sensible par rapport à mars (4,7 milliards de francs, contre 1,9 milliard), en raison d'un montant accru des dividendes reçus par les maisons mères françaises. Néanmoins, en cumul à fin avril, le solde s'inscrit en retrait par rapport à 1998 (+9,4 milliards de francs, au lieu de +10,7 milliards).

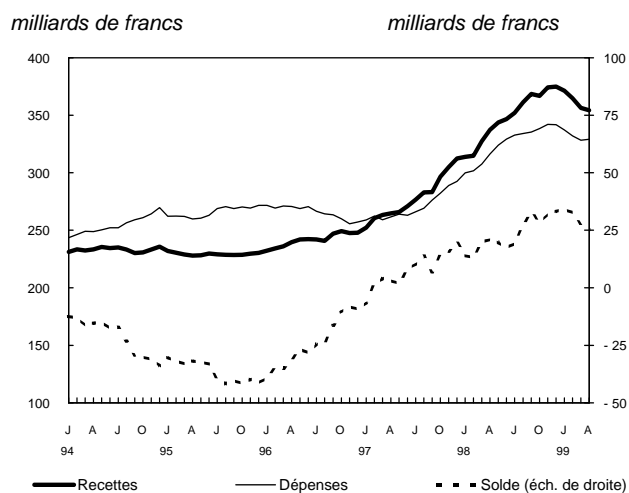
- Le solde déficitaire des revenus des investissements de portefeuille s'accroît en avril (-5,1 milliards de francs, après -1,5 milliard en mars), les dépenses ayant augmenté plus rapidement que les recettes, avec l'échéance habituelle des versements de coupons sur les titres publics français détenus par les non-résidents. Cependant, depuis le début de l'année et par rapport aux quatre premiers mois de 1998, la hausse de 4,8 % des recettes, conjuguée à une baisse de 8,5 % des dépenses, se traduit par une amélioration du solde cumulé de 2,1 milliards de francs.



—À l'inverse, le solde des *revenus des autres investissements*, qui redevient positif en avril, passant de -0,4 milliard de francs à +1,9 milliard, s'inscrit en net recul en données cumulées sur le mois par rapport à la période correspondante de 1998 (-60 millions de francs, après +9,9 milliards), les intérêts des placements à l'étranger ayant diminué beaucoup plus fortement que les versements aux créanciers non résidents.

### Revenus

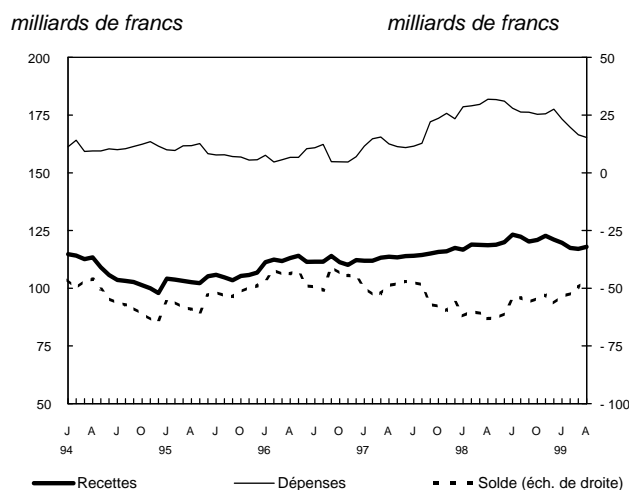
Cumuls sur douze mois (cvs)



### Les transferts courants (données brutes)

#### Transferts courants

Cumuls sur douze mois



D'un mois à l'autre, le déficit des transferts courants s'est réduit (2,1 milliards de francs, après 3,2 milliards). En cumul sur les quatre premiers mois de l'année, il s'établit à +1,1 milliard de francs, contre -8 milliards en 1998. Des contributions TVA et PNB moindres que celles

enregistrées à fin avril 1998 sont à l'origine de cette évolution.

### 1.5.2. Le compte de capital

Le solde excédentaire des transferts en capital se raffermi d'un mois à l'autre (+1,5 milliard de francs, après +7 millions en mars), grâce à des versements plus importants de l'Union européenne au titre du Feoga-orientation et du Feder.

### 1.5.3. Le compte financier

Les flux financiers, hors avoirs de réserve, ont enregistré des entrées nettes, à hauteur de 16,8 milliards de francs (2,7 milliards d'euros), après les sorties nettes constatées chaque mois depuis décembre 1998. Ce retournement du solde s'explique par des entrées nettes au titre des autres investissements (72,7 milliards de francs ou 11,1 milliards d'euros) qui compensent largement les sorties nettes exceptionnelles liées aux investissements directs (55,5 milliards de francs ou 8,5 milliards d'euros).

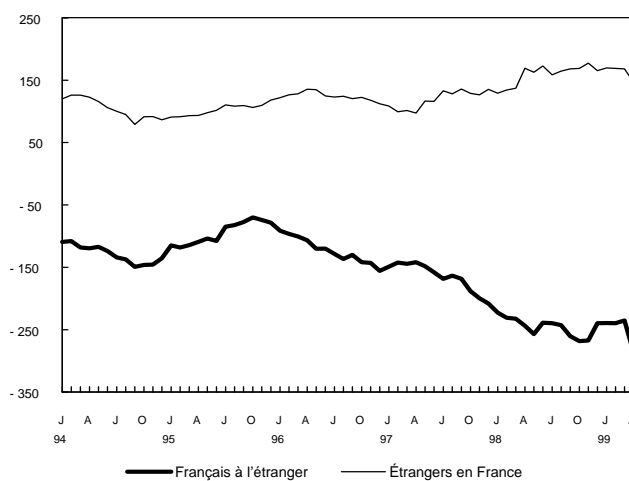
#### Investissements directs

#### Investissements directs

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois

(milliards de francs)



Les investissements directs ont dégagé un solde négatif très élevé (55,5 milliards de francs), en raison du niveau particulièrement important des investissements directs français à l'étranger.

Les flux nets d'investissements directs des résidents à l'étranger ont, en effet, atteint 73,2 milliards de francs, après 16,7 milliards en mars 1999. Cette évolution tient à la progression conjointe des flux représentant des prises de participation de capital (27,9 milliards de francs,

au lieu de 7 milliards en mars) et des autres flux (41,7 milliards de francs, après 8,5 milliards), en liaison notamment avec une opération majeure de croissance externe dans le secteur du traitement des eaux.

Dans le même temps, les *investissements directs étrangers en France* ont été à l'origine d'entrées nettes de 17,7 milliards de francs, en augmentation de 3,4 milliards, du fait, en particulier, des opérations en capital qui se sont établies à 5,3 milliards de francs, au lieu de 4,2 milliards en mars.

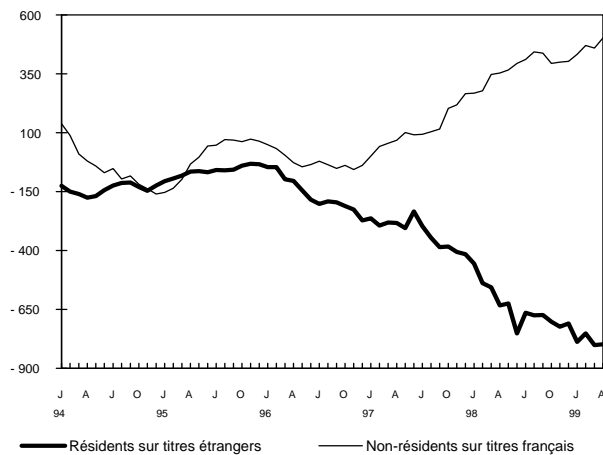
### Investissements de portefeuille

#### Investissements de portefeuille

(en signe de balance)

Soldes cumulés sur douze mois

(milliards de francs)



Après les fortes sorties enregistrées en mars (59,4 milliards de francs), le solde débiteur des investissements de portefeuille (produits financiers dérivés inclus) s'est rapproché de l'équilibre en avril, pour s'inscrire à 0,4 milliard.

Ce résultat s'explique par la conjugaison de deux mouvements inverses. D'une part, une réduction des flux d'achats de titres étrangers par les résidents (64,3 milliards de francs, après 105 milliards) et, d'autre part, une intensification des placements en titres français des non-résidents (63,9 milliards de francs, contre 45,5 milliards).

En retrait par rapport à mars, les acquisitions nettes des résidents en obligations et en instruments du marché monétaire ont atteint, respectivement, 35,8 milliards de francs et 16,6 milliards. Par ailleurs, les résidents se sont portés acquéreurs d'actions et de titres d'OPCVM, à hauteur de 4,7 milliards de francs, alors qu'ils étaient vendeurs pour 2,3 milliards en mars.

Les non-résidents ont accru leurs positions sur titres français. Leurs investissements ont tout particulièrement concerné les obligations (45,5 milliards de francs, dont 17,7 milliards au titre des obligations similaires du Trésor et 14,4 milliards sur les BTAN), mais également les actions et titres d'OPCVM (12,3 milliards de francs d'achats, contre 4,6 milliards de ventes en mars), tandis qu'ils procédaient à de faibles cessions nettes d'instruments du marché monétaire (1 milliard de francs).

### Autres investissements

En avril 1999, les « Autres investissements » ont été à l'origine d'entrées nettes de 72,7 milliards de francs, prolongeant ainsi celles enregistrées au cours du premier trimestre de 1999 (53 milliards). Ce mouvement est imputable à une augmentation sensible des engagements, de 69,5 milliards de francs et à une baisse plus modérée des avoirs, de 3,2 milliards.

Comme en mars, ce sont les opérations en devises du secteur bancaire qui expliquent principalement cette évolution, en affichant des entrées de 57,2 milliards de francs, en raison d'un fléchissement des créances plus marqué que celui des engagements (à hauteur de, respectivement, 110,4 milliards de francs et 53,1 milliards).

Les opérations en euros dégagent, elles aussi, un solde positif (+ 8,8 milliards de francs), mais mettent en évidence, à l'inverse du mouvement enregistré sur le compartiment des devises, une augmentation concomitante des créances (40,8 milliards) et des engagements (49,7 milliards).

S'agissant des autorités monétaires, on observe des entrées nettes de 2,2 milliards de francs, en liaison avec les opérations transitant par le système de règlement *Target*.

Les flux financiers des autres secteurs ont également donné lieu à des entrées nettes de 4,4 milliards de francs, sous l'effet d'une diminution des avoirs (5,2 milliards) supérieure à celle des engagements (0,8 milliard).

### Avoirs de réserve

En avril 1999, les avoirs de réserve bruts, à l'exclusion des avoirs en devises détenus sur des résidents de la zone euro, ont diminué de 0,6 milliard de francs.

## 2. Comportements monétaires et financiers

Dans la zone euro, M3 a progressé de 0,5 % en mai 1999, après + 0,2 % en avril (variations mensuelles cvs). Son taux de croissance annuel s'est établi à 5,3 % en mai, après + 5,0 % le mois précédent (chiffre révisé). Cette accélération reflète principalement le dynamisme accru des dépôts à vue (+ 14,2 % sur un an, après + 13,5 %) et des titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire (+ 14,7 %, après + 12,6 %). En France, également, la progression annuelle des dépôts à vue s'est renforcée, de + 4,5 % en avril à + 5,2 % en mai. En revanche, celle des titres d'OPCVM monétaires a ralenti, de + 11,7 % à + 8,8 %. La croissance modérée des comptes sur livrets (+ 2,7 % en variation annuelle, après + 2,6 % en avril) et le recul persistant des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans confirment un mouvement d'arbitrage en faveur des placements à plus long terme.

Dans la zone euro, la progression annuelle des crédits obtenus par les résidents demeure très soutenue et s'est même renforcée en mai : + 8,7 %, après + 8,2 %. En France, le mouvement est similaire, bien que le taux de croissance des crédits reste plus mesuré ; celui-ci s'est établi à + 5,5 % en mai, après + 4,4 % en avril. Sur un an, la baisse des crédits aux administrations publiques s'est atténuée (- 1,7 %, après - 2,9 %), tandis que la progression des crédits au secteur privé s'est accélérée (+ 6,5 %, après + 5,4 %). Le taux de croissance annuel de la dette des ménages a peu varié (+ 5,3 % en avril, + 5,4 % en mai), de même que celui de la dette globale des sociétés non financières, qui est resté très soutenu (de + 8,4 % à + 8,3 %). Au total, la progression de l'endettement intérieur total (EIT) sur douze mois a été à peu près stable, à + 5,6 % en mai, après + 5,7 % le mois précédent.

### Principaux indicateurs monétaires et financiers – Zone euro et France

	Encours	Taux de croissance annuel		Part dans
	en milliards d'euros	en % (a)		la zone euro en %
	Mai 1999	Avril 1999	Mai 1999	Mai 1999
<b>ZONE EURO</b>				
Billets et pièces en circulation	322	1,9	1,6	
+ Dépôts à vue	1 501	13,5	14,2	
<b>= M1</b>	<b>1 823</b>	<b>11,2</b>	<b>11,7</b>	
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	861	- 2,8	- 3,6	
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	1 258	5,7	5,7	
<b>= M2</b>	<b>3 942</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	
+ Pensions	174	- 14,3	- 14,6	
+ Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	394	12,6	14,7	
+ Titres de créance émis ≤ 2 ans	60	- 20,5	- 15,9	
<b>= M3</b>	<b>4 569</b>	<b>5,0</b>	<b>5,3</b>	
<b>Crédits</b>	<b>6 056</b>	<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	
dont : Secteur privé	5 226	9,7	10,0	
<b>FRANCE</b>				
<b>Principaux actifs monétaires</b>				
Dépôts à vue	273,6	4,5	5,2	18,2
Comptes sur livrets	277,0	2,6	2,7	22,0
Dépôts à terme ≤ 2 ans	36,8	- 11,2	- 13,5	4,2
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	299,9	12,1	14,7	76,1
<b>Crédits</b>	<b>1 035,3</b>	<b>4,4</b>	<b>5,5</b>	<b>17,1</b>
dont : Secteur privé	920,7	5,4	6,5	17,6
<b>Endettement intérieur total</b>	<b>1 870,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	
dont : État	637,0	4,6	4,4	
Sociétés	655,9	8,4	8,3	
Ménages	429,4	5,3	5,4	

(a) Les évolutions des agrégats européens et français sont corrigées des variations ne résultant pas de transactions effectives (reclassements, changements de périmètre du secteur des IFM, effets de valorisation, fluctuations de taux de change, etc.). S'agissant des statistiques françaises, ces ajustements, effectués pour la première fois à compter de la présente publication, renforcent, notamment, la progression annuelle des crédits et de l'endettement intérieur total, respectivement, de 0,8 point et de 0,4 point en mai 1999.

Sources : Banque de France, BCE

*L'utilisation de statistiques de flux  
pour mesurer l'évolution des placements et des financements intermédiés*

*Les flux monétaires et financiers sont les variations que les transactions économiques (collecte de dépôts, émissions ou acquisitions nettes de titres, octroi et recouvrement de crédits) induisent sur les postes de bilan du secteur des institutions financières monétaires (IFM). Ils sont calculés en corrigeant les variations des encours de fin de mois des effets ne résultant pas de transactions économiques. Ces effets peuvent être regroupés en deux catégories.*

*– Reclassements et autres effets statistiques*

*Il s'agit des changements affectant la population des IFM (entrées, sorties, fusions/absorptions), des reclassements de créances et d'engagements (défaillance, titrisation) et de la correction d'erreurs de déclarations statistiques.*

*– Réévaluations et passages en pertes*

*Les effets visés ici sont ceux relatifs aux fluctuations de change affectant la conversion en euros des opérations libellées en devises étrangères, aux variations de la valeur de marché des titres et aux passages en pertes/abandons de créances réduisant comptablement les encours de prêts.*

*Des flux mensuels on déduit des taux de croissance annuels pour les différents agrégats en additionnant le flux mensuel courant et les onze flux mensuels précédents, puis en rapportant la somme résultante à l'encours enregistré douze mois plus tôt.*

*Ce sont ces taux de croissance qui sont utilisés depuis cinq mois par la Banque centrale européenne pour présenter les évolutions monétaires dans la zone euro.*

*À compter de la présente publication, les évolutions annuelles des agrégats relatifs à la France sont également mesurées par des taux de croissance calculés à partir des flux, en lieu et place des glissements annuels rapprochant simplement des encours bruts de fin de mois. Ce choix répond à un souci de cohérence et de précision quant à l'appréciation de la situation monétaire et des comportements de placement et de financement.*

*La dynamique des dépôts et des titres courts est peu affectée par les ajustements opérés. En revanche, la correction est plus forte en ce qui concerne les crédits et l'endettement, traduisant l'importance des passages en pertes et des opérations de titrisation.*

**Évolution des principaux placements et financements intermédiés en mai 1999**

Taux de croissance annuel en %		Dépôts à vue	Comptes sur livrets	Titres d'OPCVM monétaires	Crédits	Endettement intérieur total
Calculé à partir des encours	(A)	5,3	2,7	9,0	4,7	5,2
Calculé à partir des flux	(B)	5,2	2,7	8,8	5,5	5,6
Écart	(B) – (A)	- 0,1	0,0	- 0,2	0,8	0,4

*Les données présentées n'incorporent néanmoins pas tous ces changements :*

- les taux de croissance des agrégats relatifs à la France ne tiennent pas compte, pour l'instant, des fluctuations des taux de change et des autres effets de valorisation. L'imprécision résultante est, toutefois, très modérée pour les placements intermédiés et l'endettement des résidents français ;*
- les taux de croissance décrivant l'évolution des placements détaillés par agents ou par produits et de l'endettement réparti par agents, par objets ou par réseaux distributeurs sont des glissements annuels d'encours bruts de fin de mois et ne font pour l'instant l'objet d'aucun ajustement au titre des changements portant sur la population des IFM et des passages en pertes.*

*Les adaptations nécessaires seront apportées prochainement.*

## 2.1. Placements intermédiés

### *Légère accélération des dépôts à vue*

La progression annuelle des dépôts à vue des résidents en France, toutes devises confondues, s'est légèrement accentuée en mai, à 5,2 %, après + 4,5 % en avril :

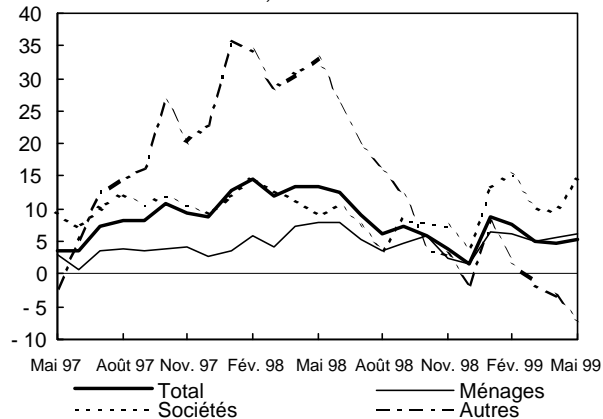
- la croissance des dépôts à vue des sociétés est restée dynamique, avec une progression de 14,3% en mai, après + 9,7 % en avril ;
- les dépôts à vue des ménages ont enregistré une progression un peu plus soutenue que celle du mois précédent : + 5,8 %, après + 5,3 % en avril ;

- les dépôts à vue des autres agents (organismes publics, administrations privées, OPCVM non monétaires, etc.) ont connu un repli plus prononcé qu'en avril (– 6,2 %, après – 2,6 %).

- la progression annuelle des autres livrets est restée soutenue : + 6,7 % en mai, après + 6,5 % en avril. En particulier, la progression des livrets imposables a atteint 6,2 % en mai, après + 5,7 % en avril.

### Dépôts à vue par agents

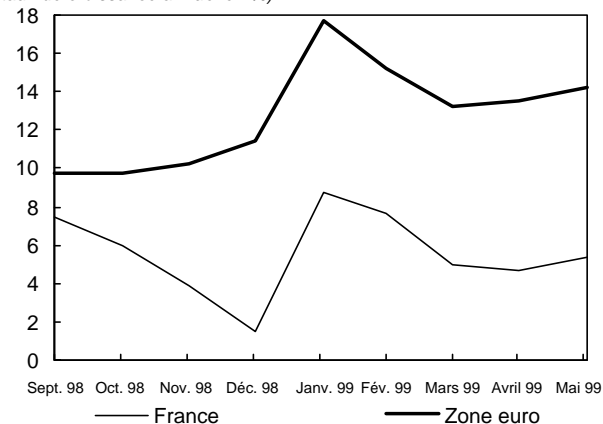
(taux de croissance annuel en %)



Le rythme de progression des dépôts à vue est demeuré, en France, encore très inférieur à celui observé dans la zone euro, où ils ont progressé en mai de 14,2 % sur un an dans un contexte de faible niveau des taux d'intérêt.

### Dépôts à vue

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

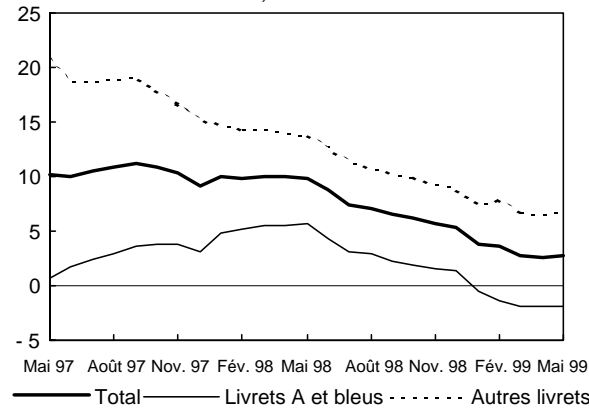
### Stabilisation de la croissance des dépôts sur livrets

La croissance annuelle des comptes sur livrets s'est établie à 2,7 % en mai, après + 2,6 % en avril :

- malgré leur rémunération attractive (3 % exonéré d'impôt), les livrets A et bleus ont poursuivi, en mai, un repli amorcé en janvier 1999 (– 1,8 % sur un an, comme en avril) ;

### Comptes sur livrets

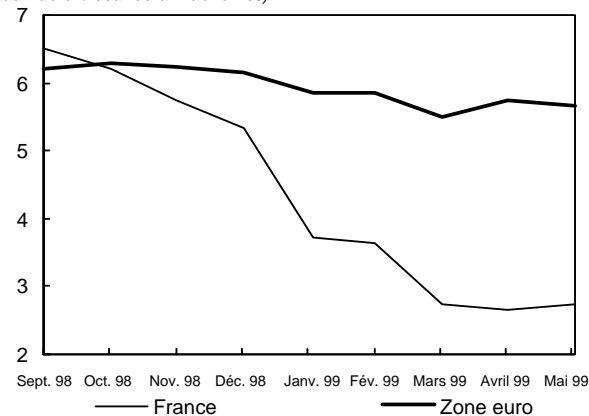
(taux de croissance annuel en %)



Dans la zone euro, la progression annuelle des comptes sur livrets, qui entrent dans la catégorie des dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, a été, en mai, égale à celle constatée le mois précédent (+ 5,7 %) et est demeurée plus forte qu'en France. Cette divergence d'évolution entre la France et la zone euro, observée aussi sur les dépôts à vue, est probablement le signe d'une préférence plus forte des épargnants français pour les placements à moyen et long termes, notamment ceux qui sont offerts hors du secteur des institutions financières monétaires.

### Dépôts remboursables avec préavis inférieur ou égal à 3 mois

(taux de croissance annuel en %)



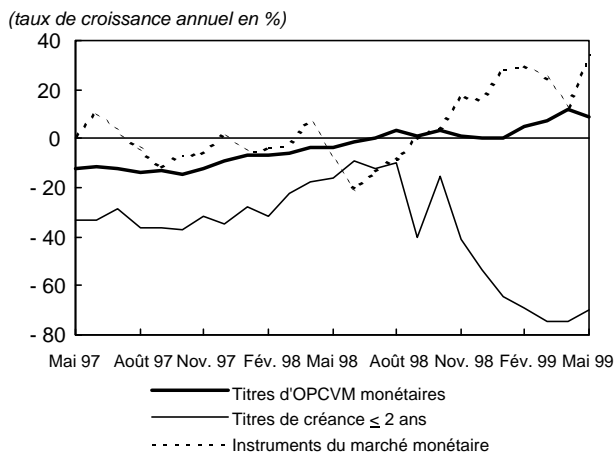
Sources : Banque de France, BCE

*Renforcement de la progression des placements monétaires à terme ou négociables<sup>2</sup>*

Ce mouvement reflète les évolutions suivantes :

- les placements en titres d'OPCVM monétaires ont enregistré une hausse annuelle de 9,0 % en mai, après + 11,9 % en avril. Ce ralentissement, succédant à une accélération continue depuis le début de l'année, reflète des rachats de titres en mai, en liaison avec une baisse des rendements ;
- le repli des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est de nouveau accentué en rythme annuel (- 13,5 % en mai, après - 11,2 % en avril et - 9,8 % en février) ;
- les pensions se sont inscrites en forte progression (+ 15,2 % sur douze mois, après + 3,8 %) ;
- les placements en certificats de dépôt (instruments du marché monétaire) se sont accrus de 33,6 % sur un an (+ 12,7 % à fin avril).

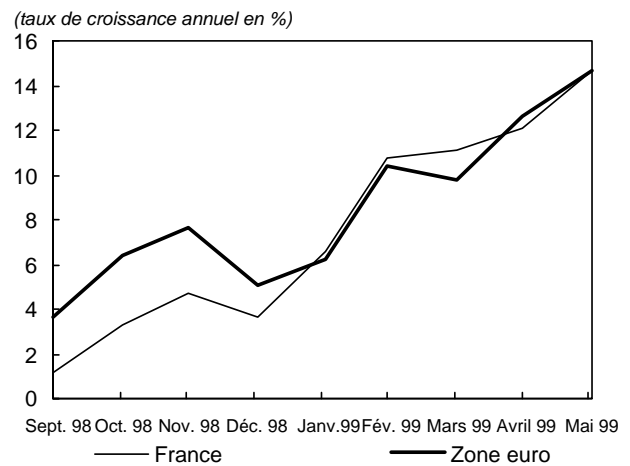
**Placements en titres monétaires**



Dans l'ensemble de la zone euro, l'encours total des placements en titres d'OPCVM monétaires et en instruments du marché monétaire a augmenté en mai à un rythme annuel de 14,7 %, comme en France.

<sup>2</sup> Les placements en titres monétaires (titres d'OPCVM monétaires, titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans, instruments du marché monétaire) sont estimés comme le solde des encours émis et détenus par les institutions financières monétaires.

**Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire (net)**



Sources : Banque de France, BCE

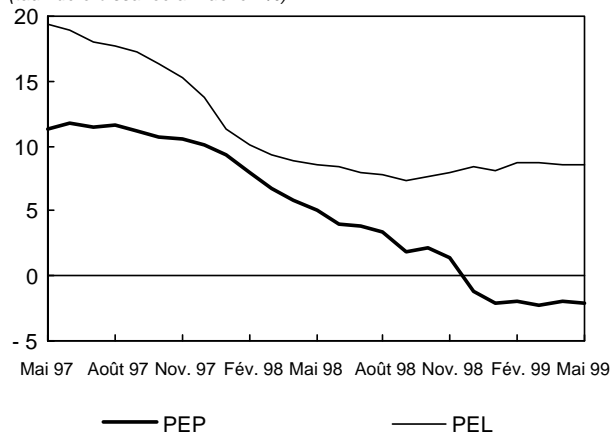
*Stabilisation de la croissance des dépôts non monétaires*

Les dépôts non monétaires des résidents ont progressé à un taux annuel de 2,8 % en mai, après + 2,9 % en avril :

- le glissement annuel des PEL est demeuré soutenu, à 8,6 % en mai comme en avril. Ces produits sont parmi les placements mobilisables les mieux rémunérés, compte tenu, en particulier, du rendement attractif des plans les plus anciens ;
- la contraction des PEP s'est poursuivie à un rythme proche de celui du mois précédent : (- 2,1 %, après - 2,0 % en avril). Cette tendance s'explique par la faiblesse des taux longs et le non-renouvellement de plans arrivés à échéance. Ceux-ci subissent également la concurrence des placements longs offerts par les intermédiaires financiers autres que les IFM. En particulier, les produits d'assurance-vie conservent des rendements très attractifs en dépit du durcissement de leur fiscalité et les titres d'OPCVM « actions » ou « obligations » bénéficient d'un effet performance important lié à la forte valorisation des marchés boursiers.

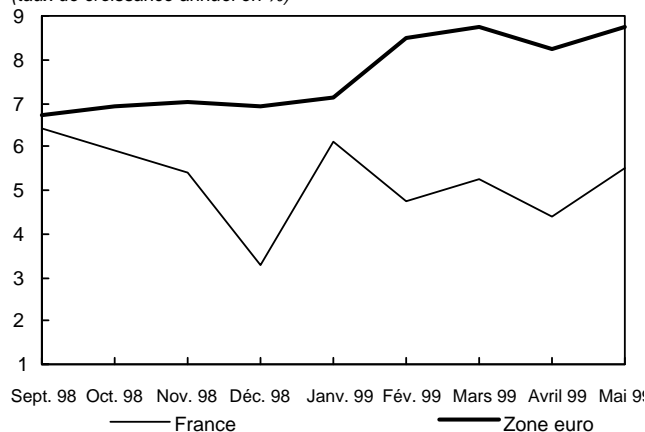
## Principaux dépôts non monétaires

(taux de croissance annuel en %)



## Crédits

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

## 2.2. Endettement

### Renforcement de la distribution de crédit

Le taux de croissance annuel des crédits obtenus en France par les résidents auprès des IFM s'est accéléré, passant de + 4,4 % en avril à + 5,5 % en mai.

Toutefois, le crédit a continué à croître plus vite dans la zone euro qu'en France.

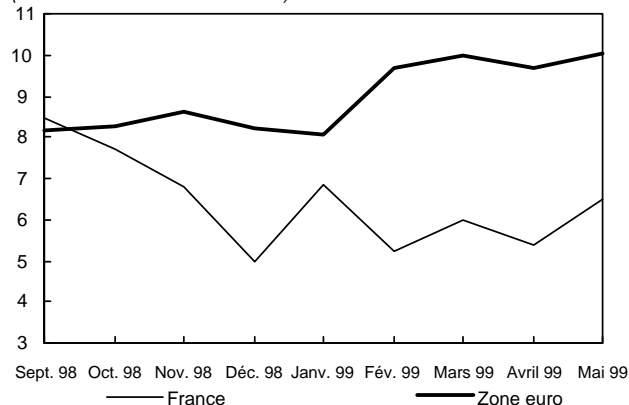
Les prêts aux administrations publiques en France ont de nouveau baissé sur douze mois (- 1,7 %, après - 2,9 % en avril), alors que dans la zone euro leur croissance annuelle est demeurée peu dynamique (de + 0,4 % en avril à + 1,2 % en mai).

Parallèlement, la progression annuelle des crédits au secteur privé est restée moins forte en France que dans la zone euro, bien qu'elle se soit plus fortement accentuée (de + 5,4 % à + 6,5 % en France, de + 9,7 % à + 10,0 % dans la zone euro).

Globalement, le bas niveau des taux d'intérêt dans la zone euro paraît être la source principale du dynamisme des crédits. La divergence d'évolution par rapport à la France reflète en partie une plus grande diversité en France des sources de financement dont disposent les grandes entreprises, notamment à court terme via l'émission de billets de trésorerie.

### Crédits au secteur privé

(taux de croissance annuel en %)



Sources : Banque de France, BCE

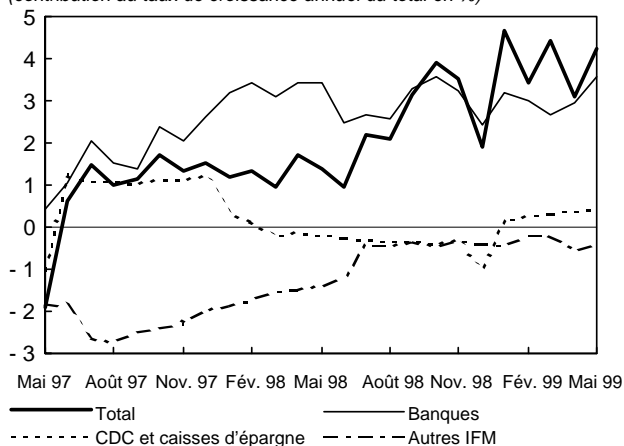
### Progression toujours soutenue des crédits bancaires

L'accélération de la distribution de crédits n'a pas également concerné tous les réseaux distributeurs :

- la progression annuelle des crédits distribués par les banques s'est accélérée (de + 5,1 % en avril à + 6,1 % en mai) ;
- les crédits obtenus auprès de la Caisse des dépôts et consignations et des caisses d'épargne ont stabilisé leur rythme de croissance sur un an (de + 2,4 % en avril à + 2,6 % en mai) ;
- l'activité de crédit des autres institutions financières monétaires est demeurée faible (- 2,0 %, après - 2,4 % en avril).

## Crédits par réseaux distributeurs

(contribution au taux de croissance annuel du total en %)



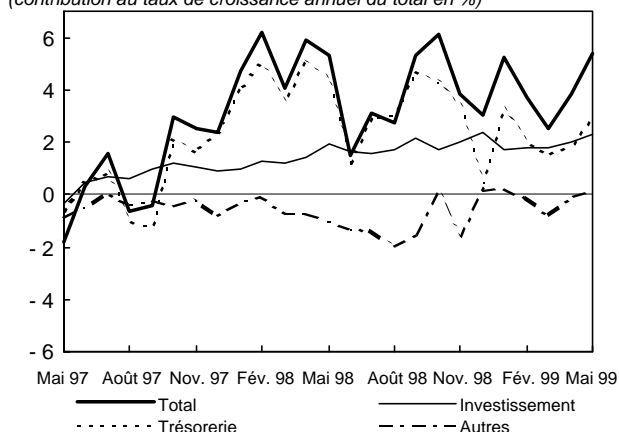
### Accélération des crédits aux sociétés et aux ménages

L'accélération du taux de croissance des crédits bancaires *stricto sensu*, qui sont les plus significatifs pour le financement du secteur privé, est le résultat du dynamisme des crédits aux sociétés et du bon comportement de celui des ménages :

- la progression annuelle des crédits aux sociétés non financières s'est accélérée, de + 3,8 % en avril à + 5,3 % en mai. Ceci s'explique par l'augmentation du rythme de croissance des crédits de trésorerie (de + 4,1 % à + 6,6 % en mai), et de celui des crédits à l'investissement (de + 6,2 % à + 7,1 %) ;

## Crédits des banques aux sociétés non financières

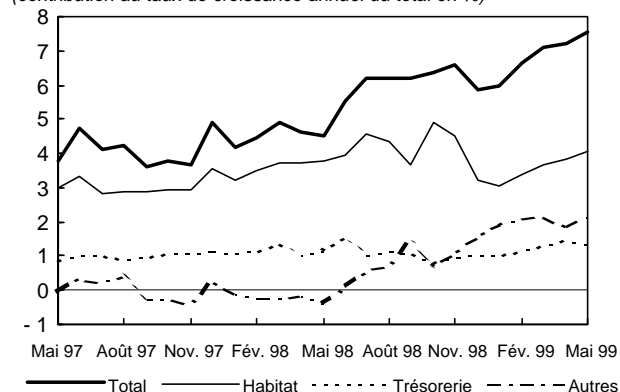
(contribution au taux de croissance annuel du total en %)



- les crédits distribués aux ménages ont progressé sur un an, de + 7,5 % en mai, après + 7,2 % en avril. Cette progression a affecté tant les crédits à l'habitat (+ 6,7 %, après + 6,4 % en avril) que les crédits destinés au financement d'« autres objets » (+ 9,6 %, après + 8,4 % en avril). En revanche, le glissement annuel des crédits de trésorerie s'est infléchi, tout en restant dynamique (+ 7,8 %, après + 8,5 % en avril).

## Crédits des banques aux ménages

(contribution au taux de croissance annuel du total en %)



### Légère accélération de l'endettement via les marchés internes

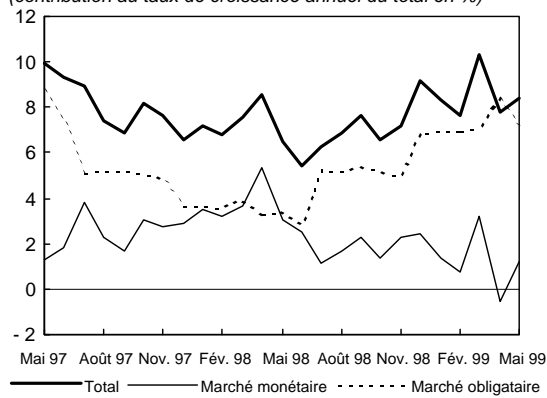
Le taux de croissance annuel de l'endettement des agents non financiers via les marchés internes s'est accéléré (+ 8,4 % en mai, après + 7,8 % en avril) :

- la progression annuelle de l'endettement monétaire a atteint + 3,5 %, contre – 1,5 % le mois précédent ; la baisse sur un an des bons du Trésor s'est sensiblement ralentie (– 0,6 %, après – 7,0 % en avril). Le rythme de croissance annuel des billets de trésorerie a ralenti, mais est resté très rapide (+ 32,8 %, après + 37,9 %). L'écart toujours important entre taux de marché et taux débiteurs à court terme incite vraisemblablement les entreprises ayant accès au marché à recourir à ce type de financement plutôt qu'au crédit bancaire ;
- par ailleurs, le taux de croissance annuel de l'endettement obligataire a légèrement fléchi (+ 11,0 %, après + 12,8 % en avril). Néanmoins, ce support demeure la principale source de financement désintermédié (près de 70 % de l'endettement *via* les marchés internes).



## Endettement des agents non financiers via les marchés internes

(contribution au taux de croissance annuel du total en %)



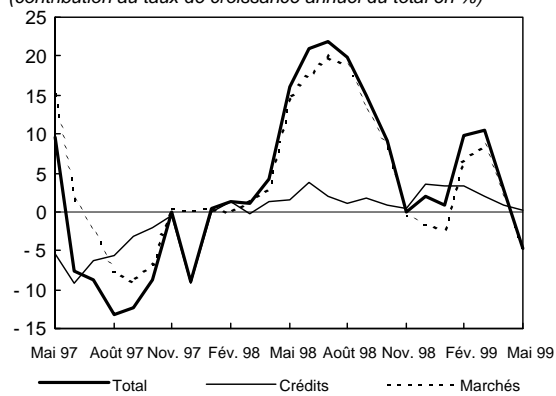
## Baisse de l'endettement à l'étranger

La croissance annuelle de l'endettement à l'étranger a nettement reculé, devenant même négative (- 4,8 %, après + 2,9 % en avril) :

- les crédits obtenus auprès des non-résidents ont connu un rythme annuel de progression plus faible (+ 0,6 %, après + 2,0 % en avril) ;
- l'encours des obligations émises à l'étranger a fortement diminué sur douze mois (- 8,5 % en mai), après une progression de + 3,7 % en avril.

## Endettement des agents non financiers à l'étranger

(contribution au taux de croissance annuel du total en %)



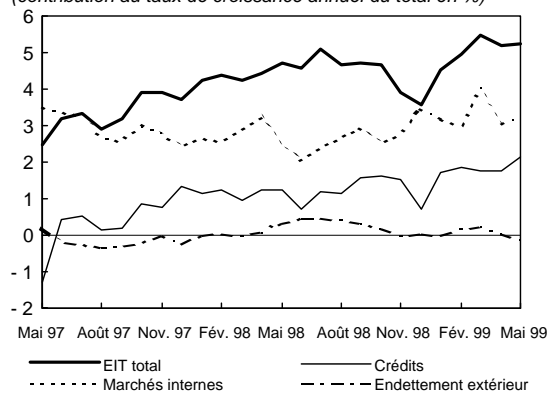
## Stabilisation de la progression de l'endettement intérieur total

Le taux de croissance annuel de l'endettement intérieur total a été à peu près stable, passant de + 5,7 % en avril à + 5,6 % en mai :

- la progression annuelle de l'endettement de l'État s'est à peine infléchie (+ 4,4 %, après + 4,6 % en avril) ;
- le rythme de croissance annuel de l'endettement des ménages est demeuré plus soutenu, sans changement notable d'un mois à l'autre (+ 5,4 %, après + 5,3 % en avril), ainsi que celui des sociétés non financières (+ 8,3 % en mai, après + 8,4 % en avril).

## Endettement intérieur total

(contribution au taux de croissance annuel du total en %)



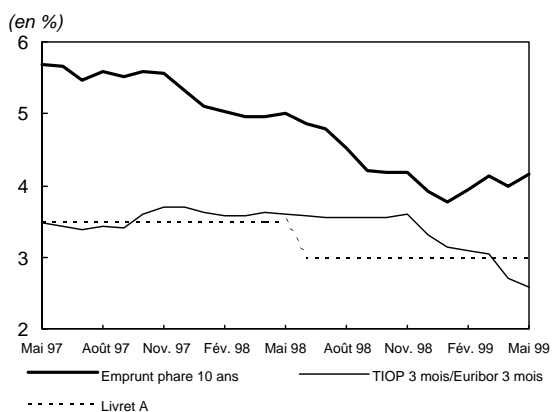
## 2.3. Taux d'intérêt bancaires

### Redressement de la pente des taux

Avec la hausse des taux longs et la poursuite du fléchissement des taux courts, la pente de taux, mesurée par l'écart entre les taux de marché à court et long termes, s'est accrue en mai et a retrouvé un niveau proche de celui de décembre 1997.

Les taux du marché monétaire ont poursuivi leur décline, dans le sillage de la baisse des taux directeurs de la Banque centrale européenne annoncée le 17 avril. L'écart de rémunération entre le livret A et son plafond théorique s'est donc encore accentué.

## Taux de marché et taux réglementés



### Réduction de la rémunération des dépôts moins rapide en France que dans la zone euro

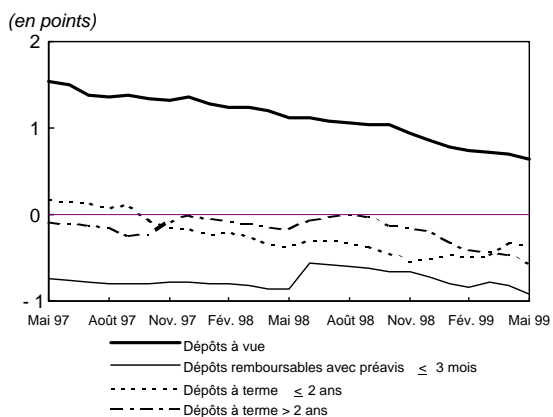
La baisse des taux de marché à court terme a entraîné une diminution du taux de rémunération des dépôts à vue dans la zone euro. Il se rapproche donc de celui de la France, où ces comptes ne sont pas rémunérés, lorsqu'ils sont libellés en euros.

L'écart de rémunération sur les dépôts remboursables avec préavis inférieur à trois mois a retrouvé son niveau de mai 1998, juste avant la dernière révision des taux administrés en France.

Pour les dépôts assortis d'une échéance initiale supérieure à deux ans, l'écart de rémunération (en faveur de la France) s'accroît régulièrement depuis septembre 1998, dans la mesure où le taux des plans d'épargne-logement, fixé par les pouvoirs publics, n'a pas suivi la baisse des taux longs sur cette période.

## Rémunération des dépôts

### Écarts zone euro-France



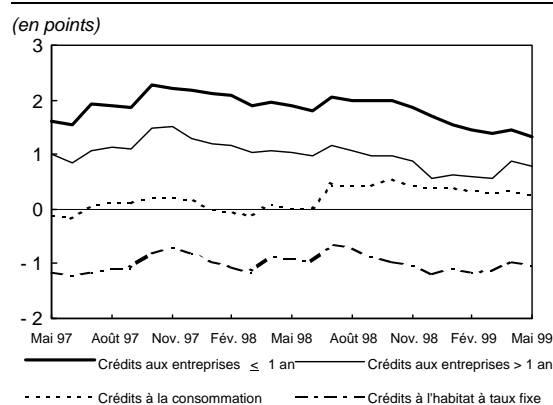
Sources : Banque de France, BCE

## Coût du crédit plus favorable en France, sauf pour l'habitat

L'écart entre les conditions débitrices pratiquées en France et dans la zone euro a été stable pour les crédits accordés aux ménages. Le financement des dépenses liées à l'habitat par voie d'endettement continue d'être plus cher en France, en dépit des aides apportées par les pouvoirs publics. Les conditions se sont rapprochées pour les crédits aux entreprises, mais elles sont demeurées plus favorables en France, sous l'effet de la concurrence entre établissements distributeurs.

## Coût du crédit

### Écarts zone euro-France



Sources : Banque de France, BCE

## 3. Les marchés de capitaux

### 3.1. Vue d'ensemble

#### 3.1.1. Les marchés financiers internationaux en juin 1999

Les principaux développements sur les marchés internationaux de capitaux au cours du mois de juin 1999 ont été :

- le rebond temporaire de l'euro, en liaison avec une amélioration des perspectives de croissance européenne ;
- la dégradation des marchés obligataires internationaux, dans l'attente d'une hausse des taux américains, réalisée en fin de mois, qui n'a pas empêché la poursuite de la progression des marchés boursiers ;
- l'intervention de la Banque du Japon sur les marchés de change, parallèlement, pour contenir l'appréciation du yen, dans un contexte de poursuite du redressement des marchés financiers asiatiques.

#### *Le rebond de l'euro contre dollar en début de mois n'a été que temporaire*

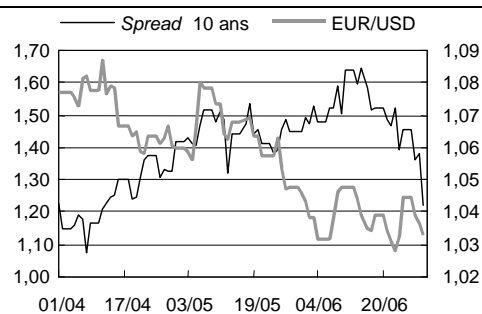
Le 7 juin, l'euro/dollar a touché un nouveau plus bas niveau historique, à 1,0260. L'euro, en effet, a été affecté par des inquiétudes persistantes sur les politiques budgétaires des pays de l'Union européenne, tandis que, parallèlement, le dollar se renforçait à la faveur de signes renouvelés de vigueur de l'économie américaine et d'anticipations croissantes de hausse des taux.

La publication de chiffres de croissance meilleurs qu'attendu pour le premier trimestre en Allemagne et en France, ainsi que l'aboutissement des pourparlers de paix avec la Serbie, ont provoqué une vive progression de l'euro pendant quelques jours, l'euro/dollar se traitant à plus de 1,0550 le 11 juin.

Ce rebond a cependant été de courte durée, l'euro revenant rapidement vers le bas de ses marges de fluctuation récentes et terminant le mois autour de 1,03 contre dollar. En fin de période, il a, notamment, été affecté par les propos de M. Prodi évoquant la difficulté pour l'Italie d'être membre de l'Union monétaire alors que sa compétitivité se dégradait. La volatilité enregistrée sur l'euro/dollar sur l'ensemble de la période est également à relier au retournement de tendance sur les marchés obligataires, caractérisé par une dégradation plus marquée des obligations européennes, alors que l'écart de rendement avec les États-Unis n'avait

cessé de s'accroître au détriment de celles-ci au cours des mois précédents.

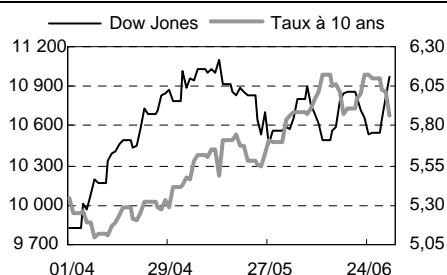
#### Euro/dollar et écart de rendement à 10 ans États-Unis-France



#### *La dégradation généralisée des marchés obligataires internationaux n'a pas empêché la poursuite de la hausse des cours boursiers*

En juin, le rendement des titres d'État américains s'est inscrit en hausse, dans l'attente de la décision du Comité fédéral de l'open market (FOMC) de relever son objectif pour les *Fed funds*. Ces anticipations ont, en particulier, été renforcées par la déposition de M. Greenspan devant le Congrès, le 17 juin, au cours de laquelle il a clairement évoqué la nécessité d'une action préventive sur les taux. Ainsi, les taux longs se sont significativement tendus, le rendement (annualisé) des titres à 10 ans atteignant jusqu'à 6,12 %.

#### Taux à 10 ans américain (annualisé) et indice Dow Jones

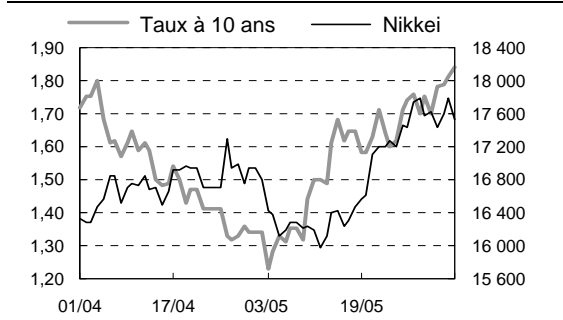


Le 30 juin, l'annonce d'un relèvement de taux de 25 points de base par le Système fédéral de réserve a été bien accueillie sur les marchés d'actifs américains car elle a été accompagnée d'un communiqué signalant l'abandon du biais restrictif du FOMC d'ici sa prochaine réunion.

Par contagion, mais aussi sous l'effet de la perception d'une conjoncture internationale plus favorable, les marchés obligataires se sont inscrits partout en baisse dans les grands pays industriels : les taux longs de la zone euro, en particulier, se sont davantage tendus que les taux américains, l'écart des rendements à 10 ans revenant à moins de 120 points de base en fin de période, contre 155 points de base au plus haut.

Au Japon enfin, les taux obligataires ont poursuivi leur remontée, les rendements à 10 ans dépassant 1,80 % à fin juin.

#### Taux à 10 ans japonais et indice Nikkei



Cette remontée générale du rendement des titres d'État n'a pas enrayé le mouvement d'appréciation des marchés d'actions internationaux. Il est vrai qu'aux États-Unis, le Dow Jones a subi des fluctuations à la baisse correspondant aux pics constatés sur les taux à long terme : l'indice boursier américain a, de ce fait, été contenu entre 10 500 et 11 000 courant juin ; il a néanmoins enregistré une hausse significative sur le mois.

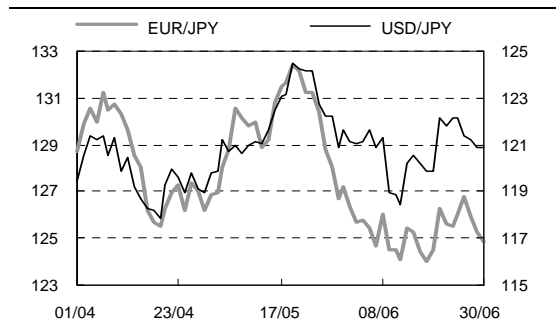
Surtout, la progression de l'indice Nikkei (près de 9 % en juin) s'est effectuée de manière parallèle à la remontée des rendements sur les obligations d'État depuis le début du mois de mai. Cette divergence dans l'évolution des marchés de capitaux japonais reflète à l'évidence l'amélioration continue des perspectives de croissance dans l'esprit des opérateurs.

#### La tendance à l'appréciation du yen a conduit la Banque du Japon à intervenir sur les marchés de change

En ligne avec la progression des marchés d'actifs japonais, le yen a subi des pressions à la hausse contre dollar et contre euro au cours de la période sous revue. Jugeant l'appréciation du yen prématurée, compte tenu de la fragilité de la conjoncture japonaise, les autorités sont intervenues à plusieurs reprises pour contenir ce mouvement. En particulier, le Système européen de banques centrales est intervenu à l'achat d'euro/yen pour le compte de la Banque du Japon le 18 juin.

Au total, l'euro/yen est demeuré, au cours du mois, dans des marges de fluctuation contenues : 118/123.

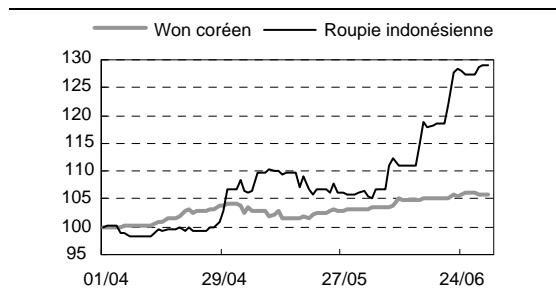
#### Euro/yen et dollar/yen



#### Les marchés financiers de l'Asie émergente ont été particulièrement bien orientés

De nombreux indices boursiers asiatiques (tels le Hang Seng à Hong-Kong par exemple) ont désormais retrouvé leur niveau de l'été 1997, avant le début de la crise des économies émergentes. Parallèlement, certaines devises ont connu sur la période récente un mouvement de forte appréciation : la roupie indonésienne a ainsi été particulièrement recherchée, après le bon déroulement des élections législatives ; dans une moindre mesure, le won coréen s'est également apprécié contre dollar, la Banque centrale intervenant d'ailleurs pour limiter l'ampleur du mouvement.

#### Won coréen et roupie indonésienne contre dollar



#### 3.1.2. L'activité financière de la place de Paris

Après le recul traditionnellement observé au mois de mai, en raison du nombre de jours fériés, l'activité de la place de Paris a connu un regain en juin, les volumes de transactions ayant été soutenus par les stratégies de la repentification de la courbe des taux.

Sur le marché interbancaire, l'activité s'est accrue sensiblement, dans un contexte de progression de 11 % du volume traité sur le marché au jour le jour dans l'ensemble de la zone.

Sur le marché de la pension livrée sur titres d'État français, on observe une reprise significative des volumes traités (+ 14 %, à 611 milliards de francs). Cette augmentation touche principalement les pensions à taux fixe, qui passent de 189 milliards de francs à 286 milliards, reflétant ainsi la demande croissante des emprunteurs en faveur de financements à taux fixes.

Sur le marché des bons du Trésor, un resserrement de la liquidité s'est manifesté tant sur le marché primaire que sur le marché secondaire, en raison d'une forte réduction des émissions brutes (- 43 %) et en l'absence d'adjudication de papier à très court terme. Sur le marché secondaire, le manque de liquidité sur les échéances inférieures à 3 mois et la répercussion, sur les autres échéances, de l'anticipation de hausse des taux américains ont conduit à une pentification de la courbe des rendements à court terme.

Sur le marché des titres de créances négociables, l'approche de la fin de semestre a été marquée, comme de coutume, par une activité atténuée sur tous les segments de marché. L'encours global s'élevait ainsi à 226,6 milliards d'euros à fin juin, contre 230,4 milliards à fin mai. Cette diminution traduit, pour l'essentiel, la baisse de l'encours des certificats de dépôt, les encours de billets de trésorerie et de bons à moyen terme négociables étant restés stables. Le marché des titres à 24 heures continue de se développer, à la demande, principalement, des trésoriers d'entreprises et d'OPCVM.

Les taux à l'émission des titres à moins d'un an ont enregistré une légère tension à partir de la deuxième semaine du mois.

Dans un contexte de hausse des taux à long terme, le montant des émissions brutes obligataires réglées en juin sur le marché parisien par les résidents a sensiblement augmenté d'un mois à l'autre, sans toutefois atteindre les niveaux du début de l'année. Il s'élève à 9,2 milliards d'euros, contre 7,7 milliards en mai (mais 10,6 milliards en avril), cette évolution étant essentiellement due à un regain d'intérêt des sociétés non financières pour les émissions d'obligations convertibles. Les remboursements effectués en juin se sont élevés à 2,2 milliards d'euros, ramenant le montant global des émissions nettes à 7 milliards. Au cours du premier semestre de l'année 1999, les émissions brutes ont atteint 54,2 milliards d'euros, contre 45,7 milliards pour la période correspondante de 1998, soit une hausse de près de 19 %.

La totalité des titres réglés en juin a été émise en euros, tandis que les émetteurs poursuivaient leur programme de conversion dans cette même monnaie. L'encours nominal de la dette en euros représente désormais plus de 74 % du total des encours nominaux fin de mois des résidents sur la place de Paris.

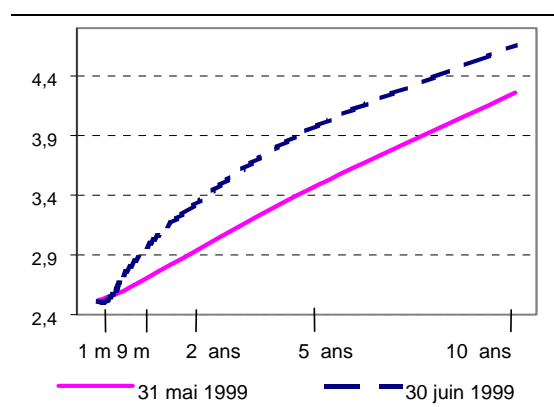
Sur le marché obligataire secondaire, prolongeant la tendance du mois précédent, les taux d'intérêt ont de nouveau connu une vive hausse, à 4,66 % le 30 juin (contre 4,26 % le 31 mai). Cette évolution est liée à la tension des rendements obligataires américains, mais également à l'amélioration de la conjoncture européenne et à l'évolution du taux de change de l'euro contre dollar. De plus, la courbe des taux sur le secteur 6 mois-5 ans s'est nettement pentifiée.

Après la phase de consolidation du mois de mai, la Bourse de Paris a repris sa progression à un rythme soutenu (augmentation du CAC 40 de 4,3 %, à 4 536 points le 30 juin, avec un maximum à 4 545 points le 21 juin) mais irrégulier, notamment en raison de la montée des taux d'intérêt à long terme.

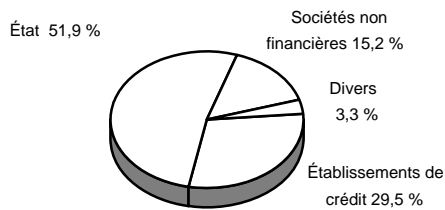
L'activité des OPCVM en juin a été marquée par d'importants rachats de titres de fonds monétaires, succédant aux fortes souscriptions des mois précédents. L'encours total des titres d'OPCVM s'est accru de 14,2 % sur un an, après + 13,9 % à fin mai.

#### Activité financière sur la place de Paris Titres d'État

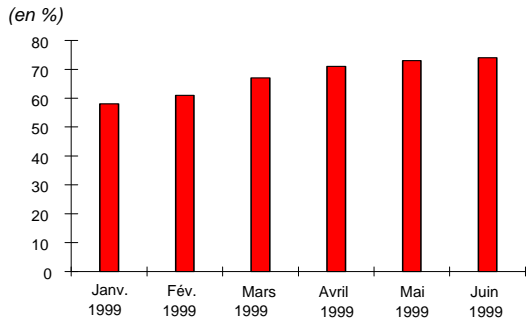
Courbe des taux de rendement



## Obligations – Encours nominaux (résidents) Ventilation par secteurs émetteurs – Juin 1999

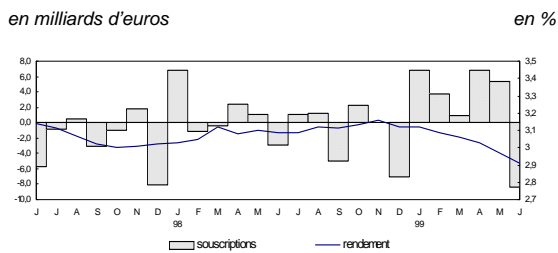


## Encours nominal de la dette obligataire en euros



## Sicav monétaires

### Souscriptions nettes et rendement



Source : Fininfo

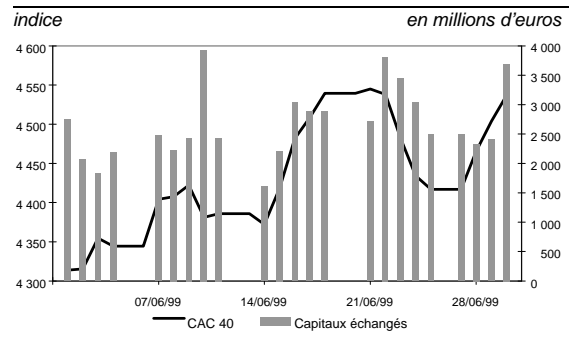
## Obligations et titres de créances négociables

	(en milliards d'euros)		
	Émissions en juin 1999		Encours à fin juin 1999
	brutes	nettes	
BTF et BTAN			nd
Certificats de dépôt négociables	69,6		116,5
BMTN	1,0		63,1
Billets de trésorerie	32,0		47,5
<b>Obligations</b>	<b>9,24</b>	<b>7,01</b>	<b>722,11</b>
– État	3,01	3,01	374,95
– Établissements de crédit et assimilés	3,14	1,59	213,31
dont : Devises			0,92
– Sociétés non financières	2,10	2,19	109,70
– Autres émetteurs résidents	0,99	0,23	24,16

nd : non disponible

## Bourse de Paris (RM)

### Cours et volume traité

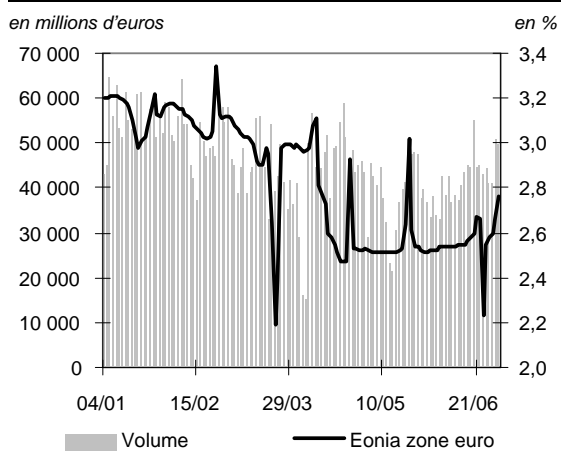


## 3.2. Le marché interbancaire

En juin, l'activité sur le marché interbancaire s'est accrue. Le volume quotidien sur l'Eonia sur l'ensemble de la zone euro s'est établi en moyenne à 42 milliards, en hausse de 11 % par rapport à mai. La part des établissements français dans le volume total a de nouveau progressé, atteignant près de 50 %, contre moins de 45 % précédemment. La hausse de l'activité sur le jour le jour marque un retour aux niveaux de la période antérieure, le mois de mai étant caractérisé par un nombre plus faible de jours ouvrés. Les volumes ont été notamment significatifs les jours précédant la fin de période de réserves. Les banques, en France comme dans l'ensemble de la zone euro, se sont montrées, en effet, particulièrement prudentes, cherchant à constituer des réserves avant la fin de période, afin d'éviter un renchérissement du prix de la liquidité. Ce comportement a entraîné une tension dans les quinze derniers jours de la période, avant que l'ajustement des trésoreries ne mette en évidence l'aisance de la liquidité, qui a provoqué une forte baisse du taux Eonia, à 2,23 %, le dernier jour de la période. De même, les volumes échangés ont été élevés en fin de semestre sur l'ensemble de la zone, à l'exception, cependant, de la France.

Sur les maturités plus longues, le volume d'activité a été également significatif. La pentification de la courbe des taux, ainsi que la volatilité des marchés, notamment des marchés de *futures* courts, a entraîné des prises de position nouvelles sur le marché « cash », où les intervenants ont mis en place des stratégies de pentification de la courbe inter-bancaire, s'intéressant tout particulièrement aux maturités six mois et un an, ainsi que sur le marché des *swaps*. L'activité sur ce compartiment a été particulièrement élevée en fin de semestre, les exigences prudentielles y étant bien moindres que sur le marché au comptant.

## Marché interbancaire au jour le jour



Le marché de la pension livrée sur titres d'État français a enregistré un regain d'activité en juin, les volumes traités atteignant 611 milliards d'euros (27 milliards par jour en moyenne), soit une progression de 14 % par rapport au mois précédent. Un accroissement des opérations réalisées par le Trésor public, ainsi qu'un regain de volatilité sur la partie courte de la courbe, expliquent cette reprise. La clôture de l'échéance juin du contrat notionnel a également soutenu l'activité de pension livrée contre OAT.

La hausse des volumes s'est essentiellement effectuée au profit des pensions à taux fixe, qui ont progressé de plus de 50 % (de 189 milliards d'euros à 286 milliards) ; les opérations à taux variable, qui restent les plus traitées, reculent, quant à elles, de 5 % (passant de 344 milliards d'euros à 325 milliards). Ce mouvement se justifie sur les maturités les plus courtes par l'intérêt accru des emprunteurs pour obtenir des financements à taux fixe dans un contexte de tendance haussière du taux au jour le jour. En outre, les gestionnaires de fonds semblent trouver un nouvel attrait aux opérations conclues à taux fixe. En effet, si les transactions à taux variable offrent une plus grande sécurité en termes de performance par rapport à l'indice Eonia, une gestion plus dynamique utilisant des opérations à taux fixe peut générer une meilleure rémunération.

Les transactions restent essentiellement concentrées sur les échéances courtes : 76 % des opérations ont une maturité initiale inférieure ou égale à la semaine, dont plus de 50 % négociées en *overnight*.

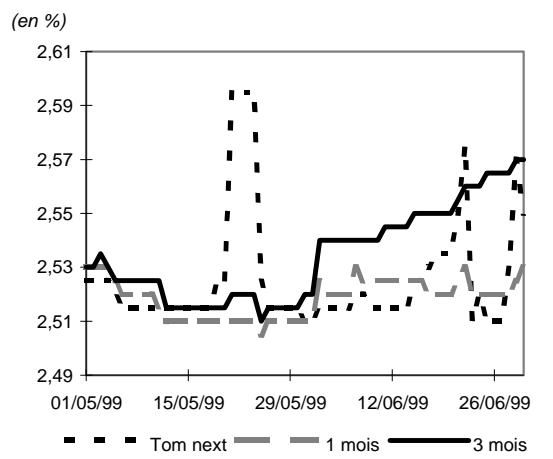
Le taux des opérations sur le marché du « vrac » s'est établi à des niveaux oscillant entre Eonia – 7 points de base et Eonia – 10 points de base, témoignant d'une demande soutenue de papier de la part des participants. La relative rareté des papiers français incite, par ailleurs, les intervenants à se positionner sur des titres belges ou italiens, à des niveaux plus rémunérateurs.

## Activité sur le marché de la pension livrée

	Mai 1999		Juin 1999	
	Volume en milliards d'euros	Part en %	Volume en milliards d'euros	Part en %
OAT	321	60	376	62
Pensions à taux fixe	108	20	174	28
Pensions à taux variable	213	40	202	33
BTAN	150	28	186	30
Pensions à taux fixe	68	13	93	15
Pensions à taux variable	82	15	93	15
BTF	62	12	49	8
Pensions à taux fixe	13	3	19	3
Pensions à taux variable	49	9	30	5
<b>TOTAL</b>	<b>533</b>	<b>100</b>	<b>611</b>	<b>100</b>
<b>Pensions à taux fixe</b>	<b>189</b>	<b>35</b>	<b>286</b>	<b>47</b>
<b>Pensions à taux variable</b>	<b>344</b>	<b>65</b>	<b>325</b>	<b>53</b>

Source : Sicovam SA

## Taux des pensions livrées



## 3.3. Les titres d'État

### 3.3.1. Le marché primaire

#### Adjudications des bons du Trésor à taux fixe

Date d'adjudication	Catégorie	Durée	Servi	Ratio de couverture	Taux actuariel annuel moyen
	(a)		(b)		
7 juin 1999	BTF	13 sem.	706	5,90	2,53
7 juin 1999	BTF	28 sem.	501	6,36	2,60
14 juin 1999	BTF	13 sem.	807	5,64	2,52
14 juin 1999	BTF	45 sem.	504	4,04	2,73
17 juin 1999	BTAN 3,0 %	2 ans	1 526	4,23	3,04
17 juin 1999	BTAN 3,5 %	5 ans	1 821	2,40	3,68
21 juin 1999	BTF	13 sem.	1 005	4,68	2,51
21 juin 1999	BTF	26 sem.	502	4,85	2,60
28 juin 1999	BTF	13 sem.	1 075	4,78	2,50
28 juin 1999	BTF	43 sem.	515	5,07	2,76

(a) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(b) En millions d'euros

Sur le marché primaire des BTF, un manque de liquidité s'est fait ressentir tout au long du mois de juin. Plusieurs facteurs d'explication peuvent être avancés : la faiblesse des montants adjugés (5,6 milliards d'euros), qui contraste avec l'importance des tombées ; les contraintes semestrielles de gestion de reconstitution de portefeuille ; enfin, des stratégies de raccourcissement, dans un contexte de repentification de la courbe des taux. Par ailleurs, contrairement au mois de mai, aucune adjudication de papier très court (8 semaines) n'a été réalisée.

L'absence de liquidité a pesé lors des adjudications, avec des taux moyens pondérés (TMP) très bas pour les maturités 3 mois et 6 mois, l'année étant la seule maturité corrélée positivement à la hausse des taux longs. Le TMP du BTF 13 semaines est ainsi passé de 2,472 % le 7 juin à 2,444 % le 28 juin.

Le Trésor a également procédé à l'émission de BTAN de maturité 2 ans et 5 ans. Les ratios de couverture sur ces papiers ont baissé de, respectivement, 13,4 % et 22,5 % par rapport à l'adjudication du 20 mai, pour s'établir à 4,23 et 2,40.

### Émissions d'obligations (État)

(en millions d'euros)

Date de règlement	Avril 1999	Mai 1999	Jun 1999	6 mois 1999
<b>OAT émises</b>				
<i>par voie d'adjudication</i>				
OAT TEC 10 Janv. 2009				
Valeur nominale	549		456	1 005
Prix d'émission	99,06		100,05	
Émission brute	544		456	1 000
OAT 4 % Avril 2009				
Valeur nominale	2 564			12 550
Prix d'émission	99,20			
Émission brute	2 543			12 546
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale	740	571		1 986
Prix d'émission	99,92	102,18		
Émission brute	739	583		1 996
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale		3 021	2 522	5 543
Prix d'émission		99,32	96,71	
Émission brute		3 001	2 439	5 440
OAT 5,50 % Avril 2029				
Valeur nominale				872
Prix d'émission				
Émission brute				986
<b>OAT destinées aux particuliers</b>				
OAT 4 % Avril 2009				
Valeur nominale	86			386
Prix d'émission	101,21			
Émission brute	87			393
OAT 4 % Octobre 2009				
Valeur nominale		60	62	122
Prix d'émission		101,36	98,76	
Émission brute		60	61	121
OATi 3 % Juillet 2009				
Valeur nominale	18	16	52	139
Prix d'émission	101,61	104,22	104,49	
Émission brute	18	16	54	141
<b>TOTAL</b>				
Valeur nominale	3 957	3 668	3 092	22 603
Émissions brutes	3 931	3 660	3 010	22 623
Amortissements		6 934		11 597
Émissions nettes	3 931	- 3 274	3 010	11 095

Au cours du mois sous revue, les émissions brutes de l'État se sont élevées à 3 milliards d'euros (3,7 milliards en mai). La part de l'État représente 32,6 % de la collecte des résidents du mois de juin sur la place de Paris et près de 52 % des encours du marché parisien en fin de période. Les fonds ont été levés sur l'OAT TEC 10 janvier 2009 et l'OAT 4 % octobre 2009. Lors de l'adjudication du 3 juin 1999 qui portait sur l'OAT 4 % octobre 2009, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 2,4 milliards d'euros, auxquels il faut ajouter 122 millions d'euros de soumissions non compétitives. Le complément provient du règlement de l'adjudication de l'OAT TEC 10 janvier 2009, réalisée également le 3 juin 1999 et dont le montant nominal émis s'est élevé à 456 millions d'euros. Le taux de rendement de l'emprunt à 10 ans s'est établi à près de 4,4 %, en hausse de plus de 32 points de base par rapport à l'adjudication du 6 mai 1999.



Les souscriptions auprès des personnes physiques (du 3 juin au 24 juin) ont porté sur l'OATi 3 % juillet 2009 et sur l'OAT 4 % octobre 2009. Le règlement de ces deux lignes s'est élevé à 115 millions d'euros, en hausse de près de 50 % par rapport au mois précédent. Les rendements actuariels ont été fixés à 2,53 % pour l'OATi 3 % juillet 2009 (inchangé par rapport au mois précédent) et 4,15 % pour l'OAT 4 % octobre 2009 (3,84 % pour le mois de mai).

À la fin du premier semestre, l'État a réalisé plus de 50 % du programme indicatif d'émissions d'OAT, estimé à 45 milliards d'euros. Sur la même période, l'abondement de la ligne d'OATi juillet 2009 est supérieur à 2,1 milliards d'euros, soit plus de 9 % des volumes émis depuis janvier 1999. Sur cette ligne, l'État a ainsi réalisé le tiers des prévisions d'émissions de l'année (soit 6 milliards d'euros).

### 3.3.2. Le marché secondaire

#### *Bons du Trésor*

Le manque de liquidité a également pesé sur le marché secondaire des BTF, en renchérissant les titres. Les taux BTF se sont repliés, jusqu'au 4 mois, de 3 points de base à 4 points de base, donnant en fin de période des rendements tout juste supérieurs au taux d'appel d'offres (2,50 %). Les maturités plus longues ont, au contraire, bénéficié d'un gain de rendement (+ 6 points de base pour le 1 an).

La pentification de la courbe BTAN observée fin mai s'est accentuée en juin, le *spread* 2 ans-5 ans augmentant de 10 points de base. S'agissant des écarts France-Allemagne, le *spread* 2 ans BTAN-*Schatz* s'est élargi de 3 points de base en fin de période, tandis que le *spread* 5 ans BTAN-*Bund* est resté stable, à - 2 points de base par rapport à la fin du mois précédent.

Au total, la courbe des rendements s'est nettement pentifiée : à une remontée progressive des taux à 2 ans et 5 ans guidée par l'anticipation de hausse des taux américains, qui est effectivement intervenue le 30 juin, s'est ajouté sur la partie la plus courte de la courbe (BTF) un renchérissement dû à un fort manque de liquidité. L'écart 3 mois-5 ans est ainsi passé de 104 points de base à 143 points de base.

#### Taux de rendement des titres d'État au sein de la zone euro au 30 juin 1999

*(en points de base)*

Maturité	France	Allemagne	Italie
3 mois	2,51	ns	2,73
6 mois	2,60	ns	2,61
12 mois	2,89	ns	2,98
2 ans	3,23	3,12	3,27
5 ans	3,95	3,97	4,05

*NB : Niveaux indicatifs en fin de mois à partir des titres les plus proches de l'échéance considérée.*

*ns : non significatif*

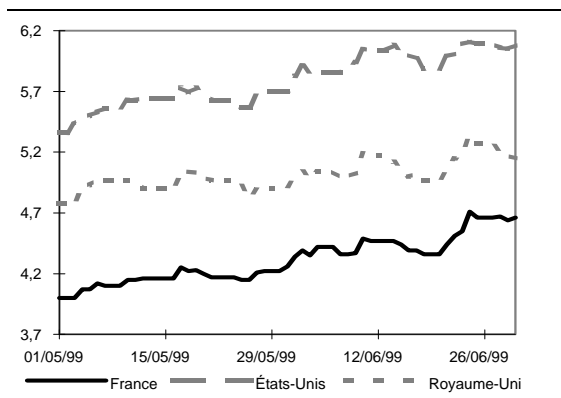
#### *Obligations*

Les rendements obligataires français se sont à nouveau nettement tendus au cours du mois de juin. Le taux de l'emprunt phare à 10 ans est ressorti à 4,66 % le 30 juin, en hausse de 40 points de base sur un mois.

Cette évolution résulte en partie de la hausse des rendements obligataires américains, le taux de l'emprunt phare à 10 ans gagnant 38 points de base, pour s'établir à 6,08 % le 30 juin. Les facteurs de tension outre-Atlantique restent les craintes de dérapage des prix résultant d'une croissance toujours très vive dans un contexte de plein emploi (chiffre définitif de la croissance en rythme annuel de 4,3 % au premier trimestre 1999). En outre, les gains de productivité ont été révisés à la baisse au premier trimestre 1999 (3,5 %, contre 4,0 % précédemment). Ces divers facteurs avaient conduit M. Greenspan à déclarer qu'un resserrement préventif de la politique monétaire permettrait d'éviter un resserrement ultérieur de plus grande ampleur. Dans ce contexte, la hausse de 25 points de base du taux directeur américain, intervenue le 30 juin au soir, a été accueillie favorablement par les intervenants du marché obligataire, qui l'avaient anticipée depuis plusieurs jours.

La remontée des taux obligataires est également liée à une amélioration de la conjoncture en Europe. En particulier, plusieurs indicateurs attestent d'un raffermissement de la croissance en Allemagne (progression du PIB de 0,4 % au premier trimestre et forte hausse des commandes à l'industrie en mai), dont la croissance au sein de la zone euro était parmi les plus faibles.

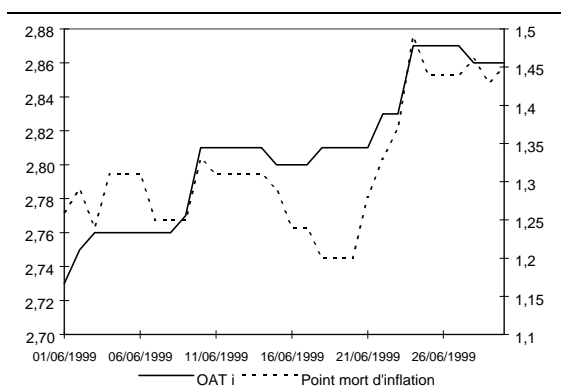
## Taux des emprunts phare à 10 ans



La hausse des rendements a, toutefois, été asynchrone entre les marchés obligataires américain et européen. Il en a résulté un élargissement temporaire de l'écart de taux à 10 ans entre la France et les États-Unis, celui-ci passant de 148 points de base à 162 points de base du 31 mai au 14 juin, avant de revenir à 142 points de base au 30 juin.

Parmi les facteurs ayant pesé sur les marchés de taux, il faut souligner un phénomène d'offres de titres, les émissions européennes ayant été particulièrement importantes en fin de période, notamment de la part du secteur privé, et l'annonce par la Banque fédérale d'Allemagne d'un programme d'émission de l'État allemand pour le troisième trimestre 1999 plus important que prévu (34 milliards d'euros, contre 23 milliards au deuxième trimestre).

## Évolution de l'OATi



NB : Point mort d'inflation : taux de rendement nominal de l'OAT 10 ans moins taux de rendement de l'OATi, déduction faite de 35 points de base au titre des primes d'inflation et de liquidité, considérées comme stables

Au cours du mois, le rendement de l'OATi s'est accru de quelque 13 points de base, tandis que le point mort d'inflation passait d'un peu plus de 1,25 % à 1,45 %. Ainsi, les obligations indexées n'ont pas été totalement épargnées par la dégradation des marchés obligataires, sous l'effet notamment, semble-t-il, de prises de profit de la part d'investisseurs qui s'étaient positionnés

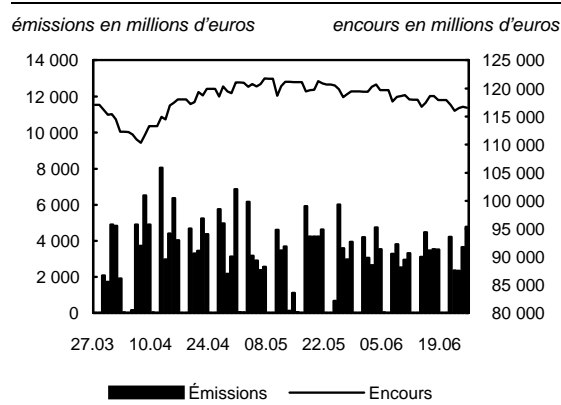
auparavant sur ces titres comme valeurs défensives.

## 3.4. Les titres des entreprises financières et non financières

### 3.4.1. Les entreprises financières

#### Les émissions de certificats de dépôt négociables

#### Certificats de dépôt négociables



#### Émissions de CDN en juin 1999

Durée	Montant en milliards d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 9 jours	24,9	35,6
De 10 jours à moins de 1 mois	10,2	14,7
De 1 mois à moins de 3 mois	16,7	24,0
De 3 mois à moins de 6 mois	16,4	23,6
De 6 mois à 1 an	1,4	2,1
<b>Total</b>	<b>69,6</b>	<b>100,0</b>

#### Taux de rendement à l'émission des CDN

	(en pourcentage)			
	31 mai au 5 juin	7 au 12 juin	14 au 19 juin	21 au 26 juin
Certificats à 1 jour	2,56	2,57	2,59	2,61
Certificats à 10 jours	2,50	2,54	2,54	2,62
Certificats à 30 jours	2,58	2,58	2,61	2,62
Certificats à 90 jours	2,62	2,64	2,66	2,68

L'encours des certificats de dépôt s'établissait, en données provisoires, à 116,1 milliards d'euros le 25 juin, contre 119,5 milliards à fin mai (titres libellés en monnaie *in globalisés* en contre-valeur euros).

Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 304 le 26 juin. À cette date, quatre d'entre eux, représentant 20,7 % de l'encours global, disposaient d'un encours supérieur à 5 milliards d'euros : la Société générale (6,3 milliards), la

Banque fédérative du crédit mutuel (6,2 milliards), la Caisse des dépôts et consignations (6 milliards) et le Crédit Lyonnais (5,5 milliards).

Face aux *tombées*, qui s'élèvent à 72,6 milliards pour le mois sous revue, la baisse très importante des volumes d'émission déjà constatée en mai s'est poursuivie en juin, mois durant lequel les émissions n'ont atteint que 69,6 milliards d'euros, contre 105,6 milliards en avril. Ce phénomène est en grande partie saisonnier.

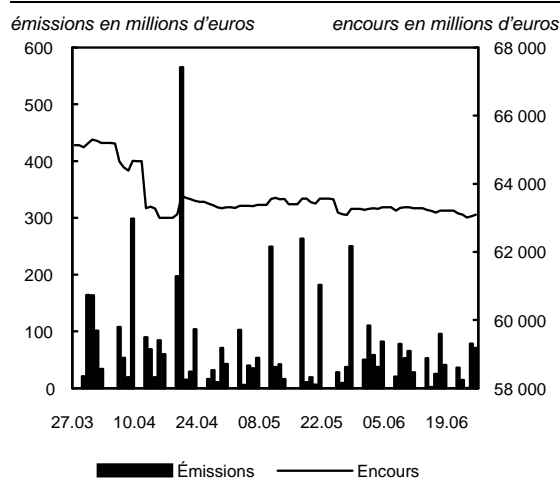
La répartition des émissions du mois selon les types de *souscripteurs*, montre que les sociétés et entreprises individuelles demeurent les principaux investisseurs, avec 37,5 %, devant les établissements de crédit et les OPCVM (respectivement 25,1 % et 19,7 %).

La ventilation des émissions du mois selon les durées initiales traduit une poursuite de l'augmentation de la part des émissions réalisées entre 1 jour et 10 jours, qui représentent maintenant plus du tiers du total des émissions. Par ailleurs, on constate un début d'allongement des maturités avec un accroissement très sensible des émissions à plus de trois mois.

Les taux à l'émission ont, en liaison avec la hausse de l'Eonia et de l'Euribor, légèrement progressé.

### Les émissions de bons à moyen terme négociables

#### Bons à moyen terme négociables



### Émissions de BMTN en juin 1999

Durée	Montant en milliards d'euros	Structure en pourcentage
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	0,3	33,5
De 2 ans à moins de 3 ans	0,4	40,8
De 3 ans à moins de 5 ans	0,2	19,6
De 5 ans à moins de 7 ans	–	2,2
De 7 ans et plus	–	3,9
<b>Total</b>	<b>1,0</b>	<b>100,0</b>

### Taux de rendement à l'émission des BMTN

	(en pourcentage)			
	29 mai au 4 juin	5 au 11 juin	12 au 18 juin	19 au 25 juin
Bons à 1 an 1 jour	2,80	2,64	2,93	2,84
Bons à 2 ans	3,24	3,32	3,00	3,38
Bons à 3 ans	3,52	3,35	3,50	3,55
Bons à 5 ans	4,13	–	3,71	3,84
Bons à 7 ans	–	–	–	–
Bons à 10 ans	4,66	–	–	4,97

L'encours des BMTN s'élevait à 63 milliards d'euros le 25 juin, contre 63,3 milliards le 28 mai. L'encours total, émis à hauteur de 98 % par des entreprises financières, se répartissait entre 208 émetteurs à fin juin (chiffre provisoire), contre 209 le mois précédent. Les trois principaux émetteurs, disposant d'un encours supérieur à 3 milliards d'euros, étaient la Société générale (5,9 milliards), Paribas SA (3,7 milliards) et le Crédit Lyonnais (3,1 milliards).

L'activité sur le marché des BMTN a été réduite au cours du mois de juin. Les émissions se sont élevées à 1 milliard d'euros face à des tombées de 1,2 milliard, le Crédit Lyonnais ayant été l'émetteur le plus présent, avec 181 millions d'euros d'émissions, devant Paribas (111 millions).

Les établissements de crédit français ont été à l'origine de 65 % du montant des souscriptions, contre 78 % pour le mois précédent. Les OPCVM et les sociétés industrielles et commerciales ont contribué à hauteur de, respectivement, 16,4 % et 10,5 %. Les investisseurs non résidents (3,6 %) ne sont intervenus que très ponctuellement, essentiellement dans le cadre d'opérations réalisées au sein d'un groupe.

Les *durées initiales* des émissions du mois traduisent un raccourcissement des durées par rapport au mois précédent, près de 75 % du volume d'émission étant concentré sur des durées inférieures à trois ans, contre 65 % en mai.

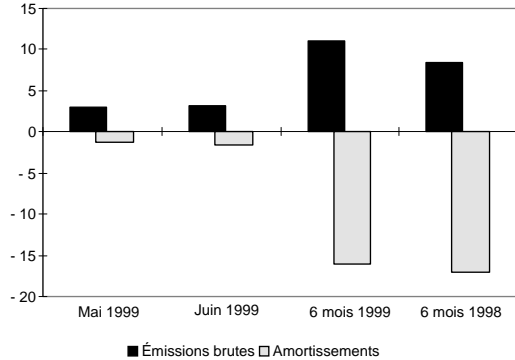
Les titres à taux variables ont représenté 63 % du montant total d'émission, les contrats à taux fixes n'en constituant que 34 % et les produits structurés, 3 %. Dans le compartiment des taux variables, ce sont les indexations sur Euribor 3 mois qui prédominent, avec 49 % du total, tous types de rémunérations confondus.

### Le marché obligataire (primaire et secondaire)

#### Émissions d'obligations

Établissements de crédit et assimilés

(en milliards d'euros)



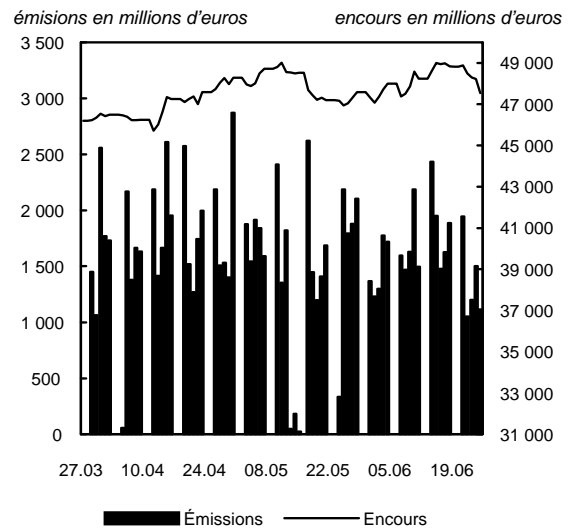
Le montant des émissions brutes d'obligations des établissements de crédit, au cours du mois de juin, a été pratiquement identique à celui de mai (3,1 milliards d'euros, après 3 milliards le mois précédent). Toutefois, compte tenu de l'importance des amortissements, l'endettement obligataire de ce secteur poursuit une baisse sensible, les encours revenant de 228,3 milliards d'euros en mai 1998 à 213,3 milliards en juin, pour représenter 29,5 % des encours totaux de l'endettement obligataire des résidents sur la place de Paris. Durant le premier semestre, les émissions brutes se sont élevées à 11,1 milliards d'euros, en hausse de près de 32 % par rapport à la période correspondante de 1998.

### 3.4.2. Les entreprises non financières

#### Les émissions de billets de trésorerie

Après avoir fortement progressé en début d'année, l'activité sur le marché des billets de trésorerie a marqué une pause à l'approche de la fin de semestre, qui coïncide traditionnellement avec les arrêts comptables. L'encours des titres s'élevait à 47,5 milliards d'euros le 25 juin, contre 47,6 milliards le 28 mai. Le montant des émissions, de même que celui des tombées, sont restés à des niveaux très proches de ceux du mois précédent : 32 milliards d'euros, contre 31,3 milliards pour les émissions, et 32 milliards, en mai comme en juin, pour les tombées.

#### Billets de trésorerie



#### Émissions de BT en juin 1999

Durée	Montant en milliards d'euros	Structure en pourcentage
De 1 jour à 9 jours	8,4	26,4
De 10 jours à moins de 1 mois	4,9	15,3
De 1 mois à moins de 3 mois	13,1	41,1
De 3 mois à moins de 6 mois	5,1	16,0
De 6 mois à 1 an	0,4	1,2
<b>Total</b>	<b>31,9</b>	<b>100,0</b>

#### Taux de rendement à l'émission des BT

	(en pourcentage)			
	29 mai au 4 juin	5 au 11 juin	12 au 18 juin	19 au 25 juin
Billets à 1 jour	2,57	2,58	2,60	2,71
Billets à 10 jours	-	-	2,65	2,68
Billets à 30 jours	2,62	2,64	2,67	2,68
Billets à 90 jours	2,65	2,66	2,69	2,69

Le nombre d'émetteurs s'établissait, le 25 juin, à 96 unités résidentes dont un nouvel émetteur, Casino SA, arrivé sur le marché avec un programme de 800 millions d'euros, et seize non résidents. En fin de période, General Electric Capital ressortait comme le principal émetteur, avec un encours de 3,5 milliards d'euros, devant le groupe Vivendi (2,5 milliards).

La répartition des émissions du mois selon les types de souscripteurs révèle une moindre présence des établissements de crédit ; ils ont souscrit 60 % du montant d'émission, contre 70 % le mois précédent. À l'inverse, la présence des OPCVM et des sociétés industrielles, qui ont représenté respectivement 17 % et 19 % du total, a été plus marquée que lors des deux mois précédents.

La structure des émissions en termes de durées traduit un raccourcissement des maturités traitées. La part des opérations réalisées à moins de 1 mois a représenté 42 % du volume global d'émission, contre 29 % en mai, les opérations à moins de 10 jours entrant pour plus du quart dans le montant total.

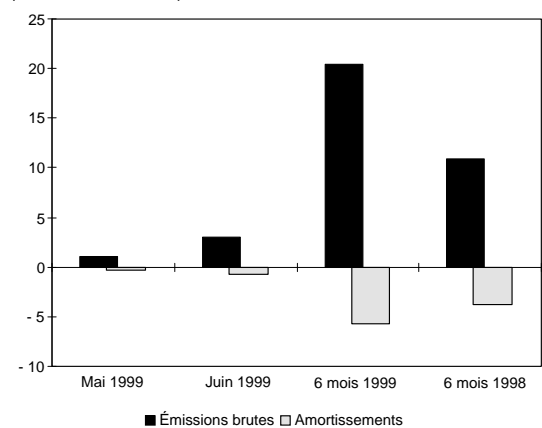
Les taux de rendement à l'émission se sont inscrits dans un mouvement de légère tension. Ainsi, le niveau des rémunérations moyennes s'apprécie de 6 points de base à 13 points de base, selon les maturités, entre la fin du mois de mai et celle du mois de juin.

### Les émissions obligataires

#### Émissions d'obligations

Secteur non financier

(en milliards d'euros)



En juin, les sociétés non financières et les autres émetteurs ont levé 3 milliards d'euros, contre 1,1 milliard en mai. Les groupes Pinault-Printemps-la Redoute, Scor et Infogrames ont levé plus de 1,4 milliard d'euros en obligations convertibles « Oceane » (obligations convertibles en actions nouvelles ou existantes), représentant près de 47 % des émissions du secteur.

Les émissions nettes des amortissements du secteur, pour le premier semestre 1999, se sont élevées à 14,6 milliards d'euros, elles représentent 69 % des émissions nettes globales de la période. Leur montant équivaut à près du double du montant net émis au cours de la période correspondante de 1998.

Cette évolution semble due, pour partie, à des anticipations de poursuite de la hausse des taux longs ; elle reflète également l'accroissement du nombre d'investisseurs potentiels et l'attrait accru des marchés financiers depuis la création de l'euro, le 1<sup>er</sup> janvier 1999.

## 3.5. Les actions

### 3.5.1. Le marché primaire

#### Émissions d'actions et de certificats d'investissement

	(en milliards d'euros)				
	Année 1998	5 mois 1998	5 mois 1999	Avril 1999	Mai 1999
Sociétés non financières	47,39	23,56	13,24	0,89	4,06
Établissements de crédit	1,34	0,30	0,32	-	0,27
Compagnies d'assurance	0,23	0,16	0,02	-	-
Administrations publiques	0,02	0,01	-	-	-
<b>Total émis (a)</b>	<b>48,98</b>	<b>24,03</b>	<b>13,58</b>	<b>0,89</b>	<b>4,33</b>
dont : Titres cotés (b)	10,54	4,61	4,04	0,05	3,25
Appel public à l'épargne (b)	7,19	2,39	3,28	0,04	3,13

(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

Sources : SBF-Bourse de Paris – Banque de France

Le mois de mai a été marqué par une nette augmentation des émissions d'actions réglées en numéraire, qui sont passées de 0,89 milliard d'euros en avril<sup>3</sup> à 4,33 milliards au cours du mois sous revue. Les sociétés non financières restent les acteurs principaux du marché.

Suite à l'annonce faite en avril, le groupe Vivendi a effectué la plus importante émission d'actions du mois de mai (2,9 milliards d'euros) pour financer l'acquisition de la société US Filter.

De son côté, Unibail a procédé à une émission de près de 250 millions d'euros, représentant l'opération la plus élevée du secteur des établissements de crédit depuis le début de l'année.

Au cours des cinq premiers mois de 1999, le montant des émissions d'actions s'est établi à 13,58 milliards d'euros, en recul de plus de 45 % d'une année à l'autre.

Sur la même période, les émissions de titres cotés sont revenues de 4,61 milliards d'euros en 1998 à 4,04 milliards. À fin mai, elles représentaient près de 30 % du montant total des émissions d'actions, contre plus de 21 % pour l'ensemble de l'année 1998.

<sup>3</sup> La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

La première phase de privatisation du Crédit Lyonnais s'est traduite par un succès, 3,4 millions de réservations ayant été enregistrées auprès des particuliers (chiffre record après France Télécom). Le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a donc fixé le prix, le 28 juin, de l'action au plus haut de la fourchette, soit 25,5 euros pour les particuliers et 26,2 euros pour les institutionnels.

### 3.5.2. Le marché secondaire

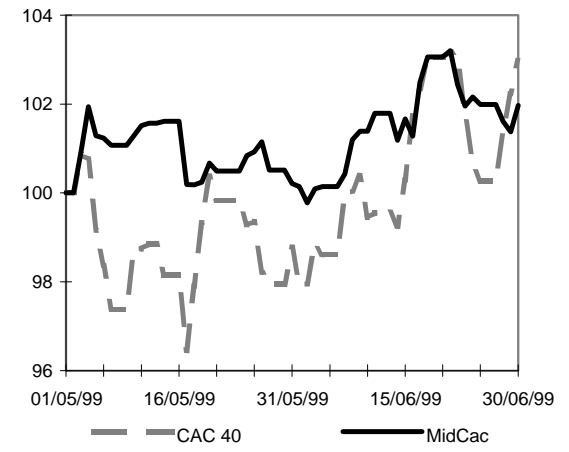
Après la nette consolidation du mois de mai, l'ensemble des places boursières occidentales a repris sa progression en juin. L'évolution a, toutefois, été très heurtée, la plupart des indices subissant des phases de repli au gré de la montée des taux d'intérêt à long terme. L'indice CAC 40 enregistre, d'une fin de mois à l'autre, une progression de 4,3 %, à 4 536 points le 30 juin, après un pic à 4 545 points le 21 juin.

Durant la première quinzaine du mois de juin, la Bourse de Paris a été soutenue par l'effrètement de l'euro face au dollar et par la reprise de la croissance au sein de la zone euro, notamment en Allemagne. Ces éléments d'ordre macro-économique ont, toutefois, été partiellement compensés par la vive tension des taux d'intérêt à long terme.

Durant la seconde quinzaine du mois, l'évolution de la Bourse de Paris a été très erratique. Dans un premier temps, le CAC 40 a terminé plusieurs séances d'affilée sur des plus hauts niveaux historiques, les intervenants se montrant rassurés par les déclarations de fermeté des autorités monétaires américaines. Dans un second temps, ils ont néanmoins intégré une nouvelle hausse des taux à long terme, ce qui a limité la progression de l'indice.

La hausse des indices s'est accompagnée de volumes étoffés. Les capitaux échangés ont, à plusieurs reprises, dépassé 3 500 millions d'euros par jour.

### Évolution des indices CAC 40 et MidCac



Les indices CAC et MidCac ont évolué de manière uniforme sur l'ensemble du mois de juin, à l'exception de la première quinzaine où les plus grosses capitalisations ont bénéficié de la faiblesse de l'euro et de plusieurs annonces de fusion. Le Conseil scientifique des indices a redéfini l'indice CAC 40, la valeur Equant étant appelée à remplacer la valeur Bic à compter du 19 juillet. Cette décision a été suivie d'une vive progression de la première valeur et d'un repli sensible de la seconde.

Le mois de juin a également été marqué par les modifications des conditions de l'OPE de la Société générale sur Paribas, ce qui s'est traduit par une hausse temporaire du cours des actions de cette dernière.

D'une fin de mois à l'autre, les valeurs BNP, Paribas et Société générale se sont légèrement repliées, après avoir enregistré, dans la seconde moitié du mois, des volumes élevés de transactions.

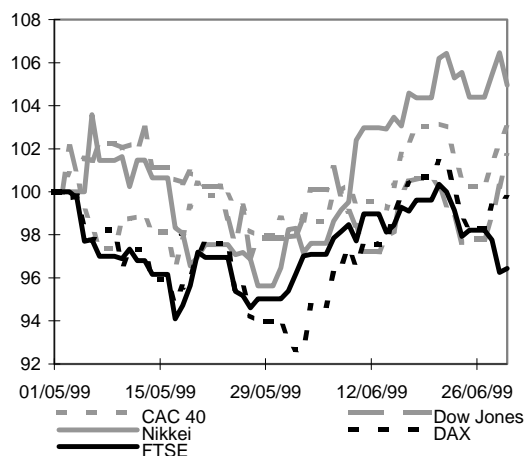
### Progression des indices boursiers des pays de la zone euro

Base 100 au 4 janvier 1999

	30 juin 1999
Finlande	131,01
France	109,38
Autriche	108,46
Allemagne	102,40
Pays-Bas	100,40
Espagne	97,81
Italie	93,55
Irlande	94,90
Portugal	89,06
Belgique	85,99

Au sein de la zone euro, les places boursières ont connu une évolution divergente au premier semestre 1999. Les places les plus liquides (Allemagne, France et Pays-Bas) ont, après les hausses du deuxième trimestre, retrouvé ou dépassé leurs niveaux de début d'année, alors que les performances des autres places ont été contrastées.

### Évolution des principaux indices boursiers



#### Décisions des instances de place

La Société de bourse française (SBF) s'est dotée d'une nouvelle organisation : la société mère, rebaptisée Paris-Bourse, regroupe désormais tous les marchés (actions, obligations, options) et contrôle deux filiales : Clearnet, chargée de la compensation des titres et Euronext, chargée de l'informatique. L'introduction du groupe en Bourse est prévue pour l'an 2000.

## 3.6. Les titres d'OPCVM

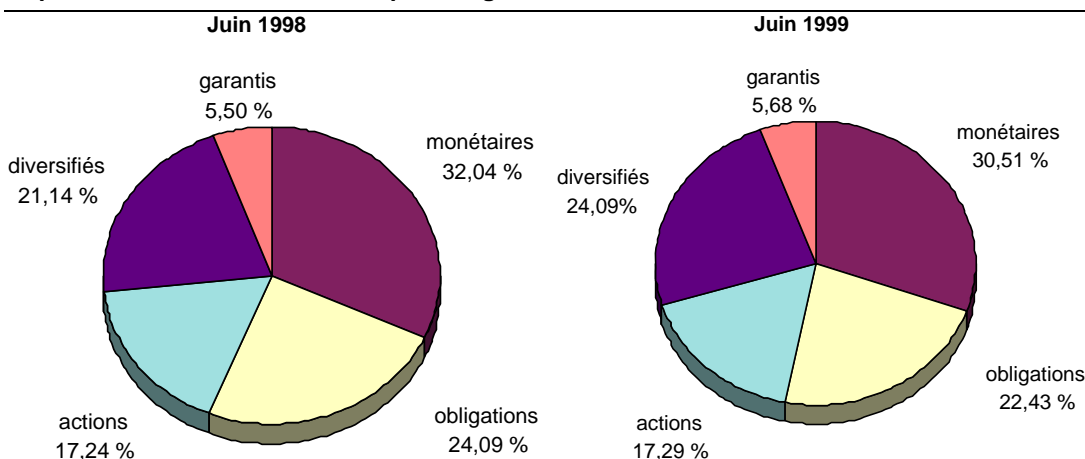
En juin 1999, l'encours total des titres d'OPCVM s'est élevé à 592,9 milliards d'euros. Son glissement annuel (+ 12,2 %), bien que soutenu, s'est de nouveau replié par rapport aux mois précédents (+ 13,9 % en mai et + 19,2 % en avril).

L'encours des titres d'OPCVM monétaires a atteint 180,9 milliards d'euros. Le ralentissement du taux de croissance annuel observé en mai s'est confirmé, même si ce taux reste assez élevé (6,9 %, après 7,8 % en mai). Cette catégorie de titres a subi une forte décollecte d'une fin de mois à l'autre.

L'encours des titres d'OPCVM obligataires a totalisé 133 milliards d'euros. La faiblesse de l'effet performance a entraîné un ralentissement de la croissance annuelle de ces placements (+ 7,9 % en avril, + 6,4 % en mai et + 4,1 % en juin). Les souscriptions nettes sont restées faibles.

L'encours des titres d'OPCVM « actions » s'est établi à 102,5 milliards d'euros. Sa progression annuelle a légèrement accéléré (12,5 %), après la nette inflexion du mois précédent (11,5 %, après 21,6 % en avril). Les titres d'OPCVM « diversifiés », dont l'encours a atteint 142,8 milliards d'euros, ont continué de progresser vivement (+ 27,8 %, après + 33,2 % en mai). Sur un an, l'encours des OPCVM garantis s'est accru de 3,2 milliards d'euros, pour atteindre 33,7 milliards.

### Répartition de l'encours de titres par catégorie d'OPCVM



Source : Commission des opérations de bourse

### *Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 1998*

*Cette étude <sup>1</sup> fait la synthèse des informations disponibles à périodicité annuelle sur la diffusion des valeurs mobilières parmi les personnes physiques, selon le montant du portefeuille, l'âge et la catégorie socio-professionnelle du détenteur<sup>2</sup>. Les données utilisées autorisent une analyse précise des placements des personnes physiques, en permettant de différencier les établissements où sont déposés les titres, d'une part, et de croiser les informations selon les trois critères précédemment cités avec celles relatives aux capitaux investis dans les différentes valeurs (actions, obligations, titres d'OPCVM), d'autre part.*

*Parmi les évolutions mises en évidence dans la présente étude, on relève, notamment, qu'en 1998, dans un contexte de forte hausse des cours, les ménages ont été vendeurs nets, à la fois globalement et sur toutes les catégories de titres, à l'exception des OPCVM non monétaires. Cependant, les flux nets négatifs (- 6,4 millions d'euros) ont été plus que compensés par la valorisation des portefeuilles (+ 29 milliards) liée à la bonne tenue de la bourse.*

*On constate également que, comme les années précédentes, et en dépit d'une plus grande diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte, puisque plus de 65 % de l'encours global se trouve logé dans environ 11 % des comptes des établissements dépositaires de titres participant à l'enquête<sup>3</sup>. Les portefeuilles les plus importants sont composés d'actions dans une proportion, sensiblement plus forte que la moyenne, qui croît avec l'âge et le niveau socio-professionnel ; ils ont donc bénéficié plus largement de la forte valorisation enregistrée depuis 1996 par cette catégorie de valeurs.*

*Fin 1998, on dénombrait 12 millions de comptes-titres ouverts par les personnes physiques. Le portefeuille moyen par compte-titres s'élevait, à cette même date, à 22 560 euros (contre 22 105 à la fin de l'année précédente).*

<sup>1</sup> Les résultats détaillés sont disponibles sur le site Internet de la Banque de France.

<sup>2</sup> Les résultats de l'étude à fin 1997 ont été publiés dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 54 (juin 1998).

<sup>3</sup> Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne, échantillon très voisin de celui de l'enquête « Comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au quatrième trimestre 1998 » (*Bulletin de la Banque de France* n° 65, mai 1999).



*Résultats de l'enquête menée par la SOFRES  
pour le compte de la Banque de France et de Paris-Bourse SA  
sur les valeurs mobilières détenues par les Français*

Les actions : première valeur mobilière détenue par les Français. Comme en décembre 1997, 5,2 millions de Français détiennent des actions en direct. Les OPCVM actions deviennent la première catégorie d'OPCVM possédée par les Français.

*Les actions des sociétés cotées restent la première valeur mobilière détenue par les Français, avec 5,2 millions de détenteurs, avant les OPCVM (4,7 millions de détenteurs), selon une étude menée par la SOFRES pour le compte de la Banque de France et de Paris-Bourse SA en mai 1999. Malgré le succès remporté par les opérations réalisées sur la période (Caisse nationale de prévoyance, deuxième tranche France Télécom, Air-France, Aérospatiale-Matra), le nombre de Français détenteurs d'actions de sociétés cotées en direct demeure stable par rapport à la précédente enquête réalisée en décembre 1997.*

*L'impact des grandes opérations de privatisation ou d'ouverture de capital reste déterminant : 83 % des actionnaires français détiennent des actions des groupes concernés et 52 % ne détiennent exclusivement que des titres de sociétés privatisées. Ces proportions ont peu varié en dix-huit mois.*

*Les « Enquêtes-titres » de la Banque de France montrent que cette stabilité masque en 1998, deux évolutions contraires du nombre de comptes-titres. Au premier semestre, celui-ci a baissé d'un peu moins de 3 %, alors que pour le second, il s'est accru d'environ 7 %, soit une hausse globale de 4 % pour 1998.*

*En revanche, le nombre de PEA a progressé de 30 % de façon constante, entre décembre 1997 et mars 1999.*

*L'enquête annuelle de SOFRES Communication Financière « Porteurs de valeurs mobilières 1999 » a été réalisée en mai 1999 pour le compte de Paris-Bourse SA et la Banque de France auprès d'un échantillon national représentatif de 7 677 Français âgés de 15 ans et plus. Elle tient compte de l'ouverture du capital d'Aérospatiale-Matra mais pas de la privatisation du Crédit Lyonnais. La dernière enquête datait du mois de décembre 1997.*

La détention des autres valeurs mobilières

*La répartition des porteurs selon le type de produit s'établit de la façon suivante.*

- 4,7 millions de Français de 15 ans et plus détiennent des parts de Sicav/FCP, contre 4 millions en décembre 1997, soit une hausse de 17,5 %.

*L'essentiel de cette hausse est à mettre au profit de la forte augmentation de 38 % du nombre de détenteurs de parts d'OPCVM actions (1,8 million de porteurs, contre 1,3 million en décembre 1997). Les OPCVM actions deviennent ainsi la première catégorie d'OPCVM possédée par les Français, devant les OPCVM obligations.*

*On observe également une augmentation de la détention des OPCVM diversifiés (de 0,6 million de détenteurs à 0,8 million).*

*En revanche, le nombre de détenteurs d'OPCVM obligations baisse de 27 % (1,1 million, contre 1,5 million en 1997) sur un an et de 56 % depuis décembre 1992.*

*La détention des OPCVM monétaires continue également de baisser, avec 400 000 porteurs en 1999, contre 700 000 en décembre 1997, soit une baisse de 43 %. En décembre 1992, 5,2 millions de Français détenaient des OPCVM monétaires, alors catégorie d'OPCVM la plus possédée.*

- 2,2 millions de Français âgés de 15 ans et plus sont détenteurs d'obligations, contre 2,4 millions en décembre 1997, soit une baisse d'environ 8 %.

*De décembre 1992 à juin 1999, le nombre de détenteurs d'obligations a baissé d'environ 33 % (de 3,3 millions à 2,2 millions).*

*Au total, le nombre de porteurs de valeurs mobilières s'élève à 8 millions de personnes et reste quasiment stable par rapport à décembre 1997 (18,2 % des Français âgés de 15 ans et plus, contre 18,5 % en décembre 1997).*

Les contrats d'assurance-vie

*Après une percée spectaculaire, on observe, pour la première fois depuis 1995, une baisse significative du nombre de détenteurs de contrats d'assurance-vie : 9,5 millions de Français détiennent aujourd'hui ce type de placement, contre 10,4 millions en décembre 1997 (soit – 8,6 %).*



## 4. Chronologie

**31 mai**

Le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie remet au Parlement un rapport sur les finances publiques qui prévoit un déficit public ramené, en 1999, de 2,9 % à 2,3 % du PIB, grâce à une nouvelle réduction du déficit de l'État, à 2,7 % du PIB. Selon les auteurs du rapport, la croissance devrait retrouver cette année un rythme annuel évalué entre 2,5 % et 3,0 %.

La direction de la Prévision estime que la baisse de 50 points de base du taux directeur de la BCE, intervenue le 8 avril dernier, aurait un impact positif de 0,25 point sur le PIB de la zone euro en 1999.

La SBF se dote d'une nouvelle dénomination (Paris Bourse SBF SA) et d'une organisation comprenant deux filiales (Clearnet SBF SA et Euronext SBF SA) qui fédère désormais l'ensemble des compartiments de la Bourse de Paris.

Le Conseil national du crédit et du titre remet au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie un rapport consacré au financement de l'entreprise, mettant en évidence une nette amélioration des structures de bilan des entreprises.

**2 juin**

Le gouvernement gèle FRF 10 milliards de crédits pour l'exercice 1999 afin de financer le déficit de la Sécurité sociale.

L'Assemblée nationale adopte un amendement au projet de loi sur l'épargne et la sécurité financière permettant les remboursements de crédits immobiliers anticipés en cas de décès, cessation forcée d'activité, ou mobilité professionnelle de l'emprunteur ou de son conjoint.

**3 juin**

L'Assemblée nationale adopte, en première lecture, la loi sur l'innovation et la recherche. En revanche, les députés écartent du champ de cette loi la réforme du régime des stock-options.

**17 juin**

Le Parlement adopte le projet de loi relatif à l'épargne et à la sécurité financière qui réforme le réseau des caisses d'épargne, instaure un système de garantie de place couvrant le secteur bancaire et l'assurance-vie et définit le régime des obligations foncières.

L'INSEE révisé à la hausse le poids de la dette publique compris entre 61,0 % et 62,0 % du PIB à la fin de 1998, au lieu de 58,5 % estimé précédemment.

**21 juin**

Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (Cecei) demande une instruction complémentaire avant de se prononcer sur la surenchère de la Société générale sur le groupe Paribas.

**28 juin**

Le prix de l'action Crédit Lyonnais est fixé à EUR 25,5 pour les particuliers et EUR 26,2 pour les investisseurs institutionnels. Ce prix valorise la banque à EUR 7,3 milliards (FRF 48 milliards).

**30 juin**

Présentation par le gouverneur de la Banque de France, Jean-Claude Trichet, du rapport annuel de la Commission bancaire, qui souligne un redressement notable de la rentabilité du secteur bancaire mais note la persistance de certains signes de fragilité (dégradation des marges d'inter-médiation et provisionnement inadapté).



# Premier éclairage sur les PME de l'industrie française en 1998 à partir de l'échantillon Centrale de bilans

La présente étude a été réalisée en juin 1999 à partir d'une population de 7 518 entreprises de moins de 500 salariés soumises à l'impôt sur les sociétés et employant 447 102 personnes en 1998. Menée sur un échantillon nécessairement restreint à ce moment de l'année, l'analyse conduite ne prétend pas à l'exhaustivité et n'a pour seule ambition que de fournir un premier éclairage sur le comportement des petites et moyennes entreprises (PME) en 1998. Elle précède l'étude qui sera menée sur un échantillon complet de PME et de grandes entreprises et représentatif de l'ensemble des entreprises de l'industrie manufacturière : « La situation des entreprises industrielles – Bilan 1998 » à paraître en septembre prochain.

Le présent échantillon, constitué le 31 mai 1999, a pour taux de couverture 20,4 % en termes d'effectifs par rapport aux PME du fichier exhaustif des firmes imposées sur les bénéfices industriels et commerciaux au régime du bénéfice réel normal (BIC-BRN) de l'INSEE.

*Les performances des entreprises, en 1998, prolongent celles de l'exercice précédent et font ressortir :*

- une accélération marquée de l'activité due à la vigueur de la demande intérieure, favorisée par la reprise de l'investissement et le dynamisme de la consommation des ménages :
  - une croissance significative des effectifs,
  - une progression sensible de l'investissement, qu'il soit productif ou immatériel ;
- une consolidation des indicateurs de marge et de rentabilité :
  - une répartition de la valeur ajoutée globale caractérisée principalement par un nouvel allègement des charges financières,
  - un recul du taux d'autofinancement lié à la reprise de l'investissement ;
- une poursuite de l'amélioration des structures financières, reflétant :
  - un nouveau repli du taux d'endettement malgré une légère reprise du recours au crédit,
  - une bonne couverture des capitaux investis par des financements stables,
  - un allègement de la contrainte de solvabilité dû à la réduction des intérêts versés sur les capitaux empruntés,
  - une amélioration de la trésorerie.

Nadine FOUCHER  
Annie SAUVÉ  
*Direction des Entreprises*  
*Observatoire des entreprises*

## Caractéristiques de l'échantillon des PME de l'industrie

NES Niveau « 16 »	Échantillon Centrale de bilans 1998				INSEE 1996		Taux de couverture en %
	Nombre d'entreprises	Valeur ajoutée (a)		Effectifs (a)		BIC-BRN	
		Montant en millions de francs	Structure en %	Nombre en unités	Structure en %	Effectifs (b) Structure en %	
EB	983	18 078	13,7	54 822	12,3	13,5	18,5
EC	1 441	25 625	19,4	88 586	19,8	22,1	18,3
ED	140	2 895	2,2	11 281	2,5	2,3	22,5
EE	1 520	26 433	20,0	89 185	19,9	19,5	20,9
EF	3 434	58 980	44,7	203 228	45,5	42,7	21,7
<b>Industrie</b>	<b>7 518</b>	<b>132 011</b>	<b>100,0</b>	<b>447 102</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>20,4</b>

EB : industries agro-alimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

NB : PME : effectifs ≤500

(a) En 1998

(b) En 1996

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

## 1. Une forte progression de l'activité

Après un accroissement déjà marqué, en 1997, de leur chiffre d'affaires (+ 5,2 % en valeur), les PME ont réalisé une expansion encore plus forte de leur activité en 1998 (+ 6,4 %).

Cette accélération s'explique par :

- une demande intérieure très forte, favorisée par une augmentation de l'investissement des entreprises et un dynamisme accru de la consommation des ménages. Ce dynamisme a été entretenu par des gains de pouvoir d'achat générés par les créations d'emplois, un mouvement de désinflation, ainsi qu'une baisse conjuguée des taux d'intérêt et d'épargne ;
- une progression de la production plus importante que celle de l'année précédente (+ 6,5 %, contre + 5,4 % en 1997), accompagnée d'une très légère augmentation des stocks ;
- une croissance sensible du volume des exportations (+ 4,9 %), mais moindre que celle de l'activité, expliquant un taux d'exportation (exportations/chiffre d'affaires) en légère baisse (23,0 %, contre 23,4 % en 1997).

L'évolution positive du chiffre d'affaires a été particulièrement marquée dans l'industrie automobile et les biens d'équipement (respectivement + 12,2 % et + 9,7 % en valeur), secteurs particulièrement concernés par le dynamisme de la consommation des ménages.

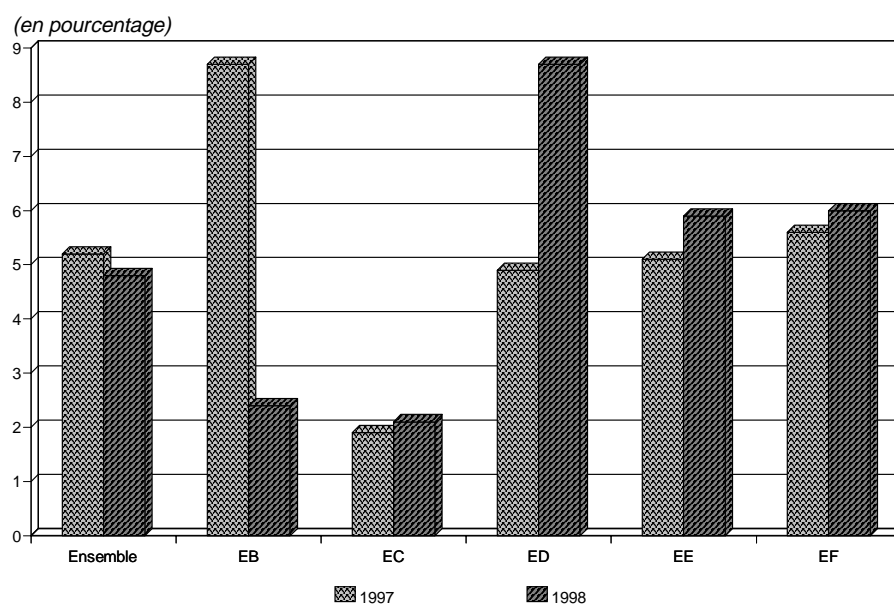
La croissance a été plus modérée dans les biens de consommation et les biens intermédiaires (+ 4,5 % et + 7,1 %) et elle a marqué le pas dans les industries agro-alimentaires (+ 3,4 % en 1998, contre + 6,3 % en 1997), en raison de la baisse de la demande extérieure.

La valeur ajoutée dans l'ensemble des PME a enregistré, en 1998, une hausse sensible (+ 4,8 % en valeur) mais moindre qu'en 1997. En revanche, la progression des consommations intermédiaires a été plus forte en 1998 (+ 7,3 %) que l'année précédente (+ 5,6 %), par suite du développement de la sous-traitance (+ 12,3 %) et des autres achats et charges externes (+ 7,5 %).

Cette variation plus modérée de la valeur ajoutée est imputable aux PME des industries agro-alimentaires. En effet, le taux de croissance de la valeur ajoutée dans ces industries a chuté de 8,7 % en 1997 à 2,4 % en 1998, tandis qu'il s'améliorait dans tous les autres compartiments économiques, en particulier dans l'industrie automobile où il a atteint 8,7 %, contre 4,9 % en 1997.

La variation plus forte de la production globale<sup>1</sup> (+ 6,5 %) en regard de celle de la valeur ajoutée (+ 4,8 %) a entraîné la légère baisse du *taux de valeur ajoutée* (valeur ajoutée/production globale), à 31,3 % en 1998, contre 31,8 % en 1997.

### Taux de variation de la valeur ajoutée



EB : industries agro-alimentaires

EC : industrie des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industrie des biens d'équipement

EF : industrie des biens intermédiaires

<sup>1</sup> Production globale = production + ventes de marchandises + subventions d'exploitation

## 2. Une croissance marquée des effectifs et un investissement en progression

### 2.1. Les effectifs

En 1998, une nouvelle progression des créations d'emplois a été enregistrée dans l'ensemble des PME de l'industrie manufacturière, avec un taux supérieur à celui de l'année précédente : + 2,2 %, contre + 1,7 % en 1997.

Cette progression a été particulièrement marquée dans les PME de l'industrie automobile et des biens intermédiaires (respectivement + 3,0 % et + 3,1 %).

Les recrutements dans les PME des industries de biens d'équipement se sont poursuivis à un rythme un peu inférieur à celui de l'année précédente (+ 2,4 %, contre + 2,6 % en 1997).

Les industries agro-alimentaires ont bénéficié d'une hausse de 2,1 % (contre + 1,8 % en 1997). En revanche, les effectifs des industries de biens de consommation se sont stabilisés.

Le rendement apparent de la main-d'œuvre (valeur ajoutée/effectifs) a augmenté de 2,5 %, passant de 288,1 milliers de francs en 1997 à 295,2 milliers en 1998.

### 2.2. L'investissement

L'investissement productif a progressé de façon significative en valeur (+ 12,4 % en 1998). Ces résultats corroborent ceux de l'enquête sur la durée d'utilisation des équipements dans l'industrie, dans laquelle les chefs d'entreprise se montraient favorables à la mise en place de nouveaux équipements au cours de la période octobre 1997-septembre 1998<sup>2</sup>.

Cette évolution a été contrastée selon les compartiments économiques.

En forte progression dans les PME des biens de consommation (+ 14,6 %) et des biens intermédiaires (+ 15,0 %), l'investissement productif a augmenté de façon plus modérée dans celles des industries agro-alimentaires (+ 7,8 %) et des biens d'équipement (+ 7,6 %).

En revanche, il a reculé dans les PME de l'industrie automobile.

Le rythme d'accroissement de l'investissement productif, supérieur à celui de la valeur ajoutée, induit une hausse sensible du *taux d'investissement productif* (investissement productif/valeur ajoutée) qui s'établit à 13,4 %, contre 12,5 % en 1997.

Dans le prolongement des deux années précédentes, *l'intensité capitalistique* (équipement productif par salarié) a continué de croître (+ 4,4 %) dans tous les compartiments économiques, passant de 364 000 francs à 380 000 francs.

<sup>2</sup> Cf. étude de Yves Lecoupeur : « La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 1997 » (*Bulletin de la Banque de France* n° 50 – février 1998)



Le taux d'investissement immatériel a progressé de 5,5 %, taux légèrement supérieur à celui de 1997 (4,9 %). Cette variation a été modulée selon les secteurs.

En diminution dans le secteur automobile (-4,6 %), l'investissement immatériel a crû dans les autres compartiments économiques, en particulier dans les industries agro-alimentaires (+ 32,0 %), où le poste « brevets et logiciels » a été multiplié par quatre, laissant à penser que les PME misent sur l'innovation (développement des biotechnologies...).

Les besoins en fonds de roulement d'exploitation ont augmenté de 4,3 %, traduisant une accélération par rapport à 1997 (3,1 %).

Cependant, leur évolution n'a pas suivi exactement celle de l'activité, puisque, exprimé en jours de chiffre d'affaires, leur poids s'est réduit de 1,1 jour (72,3 jours, contre 73,4 jours en 1997), en raison de l'allègement des charges nées du crédit interentreprises et d'une contraction des délais de rotation des stocks.

### 3. Stabilité des taux de marge et de la rentabilité

Les hausses de même amplitude de la valeur ajoutée et des charges de personnel ont entraîné une croissance d'importance équivalente de l'excédent brut d'exploitation (de l'ordre de 5 %). Cette progression a été plus faible que celle observée en 1997, le *taux de marge* (excédent brut d'exploitation/valeur ajoutée) restant stable, à 27,6 %.

En progression dans l'automobile, les biens d'équipement et les biens intermédiaires, l'excédent brut d'exploitation a peu varié dans les biens de consommation et fléchi dans les industries agro-alimentaires.

Le *taux de marge brute d'exploitation* (excédent brut d'exploitation/chiffre d'affaires) des PME de l'industrie manufacturière est demeuré stable, à 8,7 %, marquant ainsi un palier après le repli observé depuis le début de la décennie quatre-vingt-dix.

La *rentabilité brute du capital d'exploitation* (excédent brut d'exploitation/capital d'exploitation<sup>3</sup>) a très légèrement fléchi (-0,2 point), à 14,3 %, en raison de l'accroissement conjugué des investissements et des besoins en fonds de roulement d'exploitation des PMI soucieuses de répondre à la vigueur de la demande intérieure. Cette rentabilité a progressé, toutefois, de 1 point, à 14,9 %, dans les PME de l'industrie automobile, et de 0,2 point, à 17,2 %, dans celles des biens d'équipement, secteurs d'activité qui, en 1998, ont comparativement un peu moins investi que les autres.

L'intégration des produits et charges hors exploitation n'a pas modifié les performances des firmes. La *rentabilité brute globale* (excédent brut global/capital engagé) est restée pratiquement stable, à 11,7 %, en raison de la progression harmonieuse des différents indicateurs de résultats et du capital engagé<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Capital d'exploitation = équipement productif + besoins en fonds de roulement d'exploitation

<sup>4</sup> Capital engagé = financement propre + groupe et associés + endettement y compris crédit-bail

## 4. Répartition de la valeur ajoutée

L'évolution de la répartition de la valeur ajoutée globale<sup>5</sup> a été caractérisée par une nouvelle baisse du poids des *charges salariales* dans les PME (- 0,3 point, à 71,9 % de la valeur ajoutée globale). Toutefois, cette réduction est la résultante d'évolutions différentes selon les secteurs : une progression dans les industries agro-alimentaires et les biens de consommation et une diminution dans les autres secteurs dont l'industrie automobile. On a constaté dans ce dernier secteur une baisse de 2,5 points de la part des frais de personnel dans la valeur ajoutée globale, intervenant après une hausse de 1,7 point en 1997.

Sous l'effet conjugué de la bonne maîtrise de l'endettement et de la réduction du coût du crédit, *les intérêts versés aux prêteurs* ont diminué de 5,0 % et ne représentent plus que 2,7 % de la valeur ajoutée, contre 3,0 % en 1997.

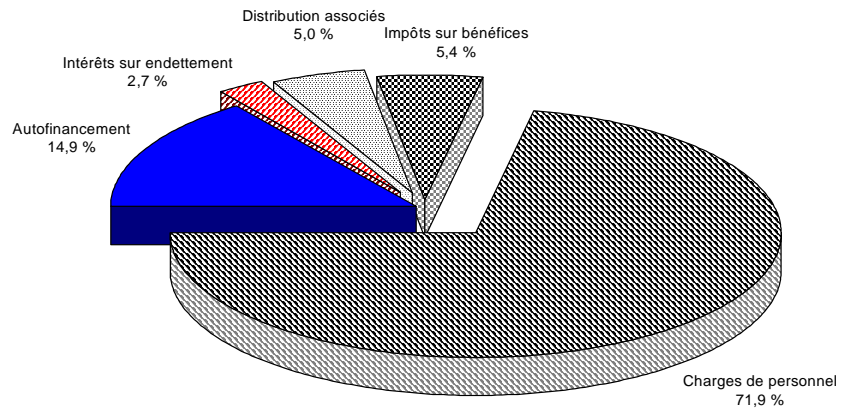
Alors que *les intérêts versés au groupe et associés* sont demeurés relativement stables, les *dividendes distribués* aux actionnaires ont progressé de 8,7 %. Cet accroissement a été particulièrement sensible dans les industries agro-alimentaires (+ 27 %) et les biens intermédiaires (+ 9 %), ainsi que dans l'industrie automobile où ils ont plus que doublé.

La part de *l'impôt sur les bénéfices* augmente de 0,5 point, en raison de l'évolution favorable des résultats de 1997 observée dans l'ensemble des secteurs de l'industrie manufacturière. Cette progression reflète une forte augmentation (+ 16,7 %) du montant de l'impôt sur les bénéfices acquitté par les PME.

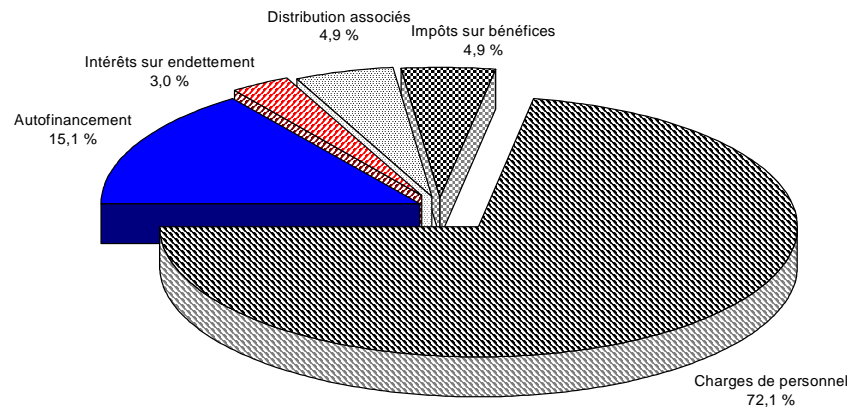
Après deux années consécutives de hausse, la part de *l'autofinancement* a légèrement diminué, (- 0,2 point) dans les PMI. Cette observation d'ensemble masque des disparités selon les secteurs : un recul dans les industries agro-alimentaires (- 1,8 point), l'automobile (- 0,7 point) et les biens de consommation (- 0,6 point), une stabilisation dans les biens intermédiaires et une augmentation dans les biens d'équipement (+ 0,8 point).

<sup>5</sup> Valeur ajoutée globale = valeur ajoutée + produits et charges hors exploitation

### Répartition de la valeur ajoutée En 1998



### En 1997



Ainsi, la croissance de l'activité et des résultats, dès 1997, a contribué à l'augmentation de la part de la valeur ajoutée globale revenant à l'État et aux actionnaires, alors que se réduisait la fraction destinée aux prêteurs, aux salariés, ainsi que celle restant à la disposition de l'entreprise. Dans ce contexte, la capacité d'autofinancement<sup>6</sup> a progressé de près de 5 %.

L'augmentation plus modérée de la capacité d'autofinancement nette<sup>7</sup> (+ 3,5 %) et le développement du financement propre (+ 6,9 %) ont provoqué un léger fléchissement de la rentabilité financière<sup>8</sup>, de 4,3 % en 1997 à 4,2 % en 1998.

En rapportant la capacité d'autofinancement nette aux capitaux propres, il est possible de calculer une notion plus communément utilisée : la rentabilité financière des fonds propres. Celle-ci atteint 9,5 % en 1998, contre 9,8 % en 1997.

<sup>6</sup> Capacité d'autofinancement = autofinancement + dividendes

<sup>7</sup> Capacité d'autofinancement nette = capacité d'autofinancement - (dotations nettes aux amortissements d'exploitation + amortissements dans loyers de crédit-bail + variation des provisions d'exploitation)

<sup>8</sup> Rentabilité financière = capacité d'autofinancement nette/financement propre

Cette définition, spécifique à la méthodologie Centrale de bilans, basée sur une vision économique de l'entreprise, minore le niveau de rentabilité financière habituellement utilisée par les analystes.

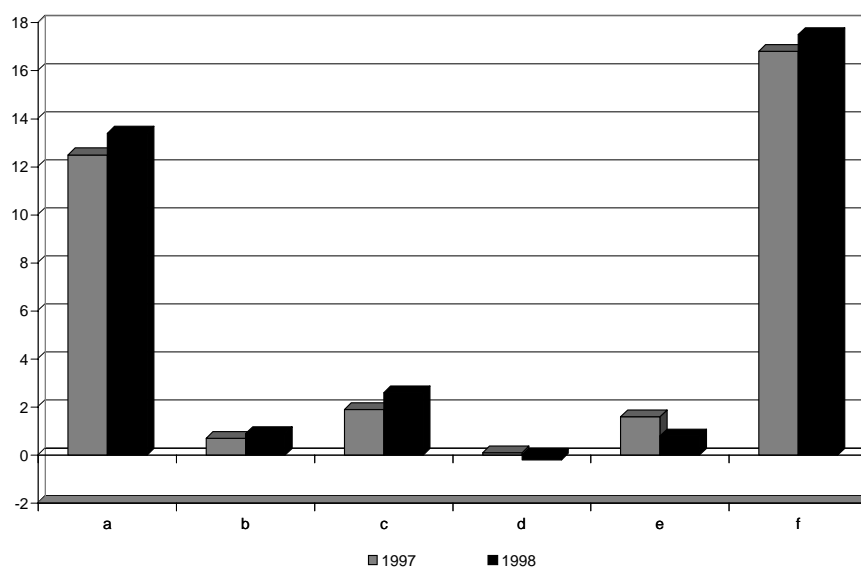
## 5. Progression des emplois

### 5.1. Évolution des emplois

Avec une augmentation de près de 10 % des emplois, le *taux d'emplois nets de cession*<sup>9</sup> (emplois nets/valeur ajoutée) est passé de 16,7 % en 1997 à 17,5 % en 1998.

#### Évolution des emplois nets de cession

(en pourcentage de la valeur ajoutée)



a : investissement productif

c : variation des BFRE

(besoins en fonds de roulement d'exploitation)

e : variation des disponibilités

b : acquisitions de participations nettes de cession

d : variation des BFRHE

(besoins en fonds de roulement hors exploitation)

f : total

Cette évolution est essentiellement due à la reprise de l'investissement, ainsi qu'à une variation positive, en forte progression, des besoins en fonds de roulement d'exploitation.

Les mouvements liés aux opérations de croissance externe ont également contribué à la progression des emplois nets de cessions. Certes, en 1998, les acquisitions de participations et titres immobilisés par les PME ont été moins élevées qu'en 1997, où elles avaient augmenté de près de 30 %. Mais, au cours de cette même année, les opérations de cessions avaient également été importantes, alors qu'elles ont été plus réduites en 1998. Globalement, on observe une augmentation de plus de 17 % des acquisitions de participations nettes de cessions.

<sup>9</sup> Les emplois « nets de cession » sont essentiellement constitués des investissements nets, le complément se partageant entre variation des besoins en fonds de roulement et variation des disponibilités.

La forte progression des emplois nets de cessions dans les biens d'équipement d'une part, dans les biens intermédiaires et les biens de consommation d'autre part, reflète une variation positive accentuée des besoins en fonds de roulement d'exploitation dans le premier secteur mentionné, la croissance des investissements dans les deux autres. En revanche, les emplois nets de cessions ont diminué dans les industries agro-alimentaires et l'automobile.

En raison de l'augmentation très modérée de l'autofinancement (+ 3,3 %) et de la progression sensible des emplois nets de cessions, les PME industrielles ont enregistré un repli de leur *taux d'autofinancement* (autofinancement/emplois nets) de 5,4 points, à 85,3 %, en 1998 ; l'industrie automobile constitue une exception à cette tendance générale, puisque le même taux s'inscrit en progrès, de 72,1 % à 85,4 %, en 1998.

## 5.2. Une nouvelle amélioration des structures financières

### 5.2.1. L'endettement

Afin de bien appréhender le comportement financier des PME industrielles, l'analyse de l'*endettement* sera effectuée selon deux approches différentes : en structure et en évolution.

#### – En structure

La part du financement propre<sup>10</sup> et, dans une moindre mesure, des apports du groupe et des associés représente, en 1998, un pourcentage du capital engagé plus élevé que l'année précédente ; dans ces conditions, l'endettement a corrélativement diminué. Ceci traduit la diminution de l'ensemble des composantes de l'endettement : la part de l'endettement bancaire de moyen et long termes revient ainsi de 10,0 % à 9,8 % du capital engagé, celle des concours bancaires courants de 6,9 % à 6,6 %.

#### – En évolution

L'examen de l'évolution des différentes sources de financement de l'entreprise montre la progression de plus de 6 % de ce capital engagé. Ceci reflète une légère augmentation des financements d'origine bancaire, qu'ils soient de long terme (+ 3 %) ou de court terme (+ 2 %), afin de faire face aux besoins liés à la progression de l'activité et à la reprise de l'investissement, ainsi qu'une hausse du financement propre (+ 7 %).

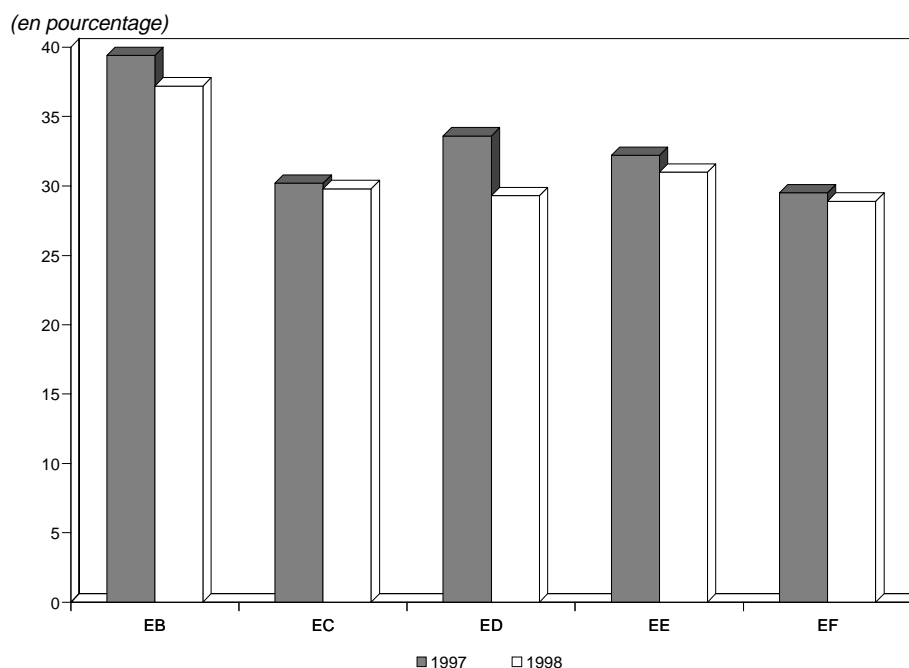
Le renforcement des capitaux propres, dans un contexte de légère reprise de l'endettement, a permis la poursuite de l'assainissement des structures financières des PME.

En conséquence, le *taux d'endettement*<sup>11</sup> recule à nouveau, à 31,2 % en 1998, contre 32,3 % en 1997, poursuivant ainsi ce mouvement amorcé en 1995.

<sup>10</sup> Financement propre = capitaux propres + amortissements et provisions

<sup>11</sup> Taux d'endettement = endettement + groupe et associés/financement propre

## Taux d'endettement



EB : industries agro-alimentaires

EC : industries des biens de consommation

ED : industrie automobile

EE : industries des biens d'équipement

EF : industries des biens intermédiaires

La baisse du taux d'endettement est générale quel que soit le secteur étudié. Ce repli est dû à la conjugaison de deux phénomènes : l'augmentation du financement propre des PME de l'ensemble des secteurs de l'industrie manufacturière d'une part, et la progression relativement modérée de l'endettement ou même sa réduction dans les PME des industries agro-alimentaires et de l'automobile d'autre part.

### 5.2.2. La couverture des capitaux investis

Le taux de couverture des capitaux investis<sup>12</sup> par le financement stable<sup>13</sup> (financement stable/capitaux investis) a peu varié par rapport à son niveau de la fin de 1997 et ressort à 102,7 %. Il s'inscrit en léger recul dans les biens de consommation et les biens d'équipement. Globalement, grâce à la progression des ressources stables, les PME de l'industrie manufacturière sont parvenues à maintenir leur bon équilibre financier (ratio supérieur à 100 % dans l'ensemble des secteurs analysés) au cours de cette période de progression sensible de l'activité caractérisée par une augmentation de l'investissement et des besoins en fonds de roulement.

<sup>12</sup> Capitaux investis = équipement productif + actifs immobilisés hors exploitation + besoins en fonds de roulement d'exploitation

<sup>13</sup> Financement stable = financement propre + groupe et associés (dans dettes financières) + emprunts et obligations

### 5.2.3. Le ratio de solvabilité

La part des charges financières dans l'excédent brut global <sup>14</sup> est revenue de 12,5 % à 11,3 %, ce qui traduit un *allègement de la contrainte de solvabilité*. Cette amélioration est due à la réduction des intérêts versés sur les capitaux empruntés, en raison du recul du coût de l'endettement, et à la croissance de l'excédent brut global (+ 5,5 %) en 1998. Cette évolution favorable est observable dans tous les secteurs d'activité.

### 5.2.4. La trésorerie

La croissance de l'excédent brut d'exploitation ayant été supérieure à la hausse des besoins en fonds de roulement, *l'excédent de trésorerie globale* <sup>15</sup> a progressé de 3,8 % en 1998.

En augmentation particulièrement sensible dans les biens intermédiaires (+ 10,0 %) et dans l'industrie automobile (+ 7,5 %), cet indicateur a diminué de près de 5 %, en revanche, dans les industries agro-alimentaires.

*La trésorerie nette* <sup>16</sup> des PME s'est très légèrement améliorée au cours de l'exercice 1998. Sa part dans le capital engagé est passée de 1,4 % à 1,5 %, reflétant le dynamisme des PME en matière d'investissement.

L'évolution de la trésorerie nette a été diversifiée selon les secteurs. Dans les industries agro-alimentaires, où les crédits bancaires courants étaient supérieurs aux disponibilités en 1997, la trésorerie nette redevient positive en 1998 (+ 0,1 % du capital engagé, contre - 0,3 % l'année précédente). Dans l'automobile, elle s'améliore, mais demeure négative (- 0,2 % du capital engagé, contre - 0,6 % en 1997). Dans les biens intermédiaires, où elle représentait 0,1 % du capital engagé en 1997, elle progresse à 0,4 % en 1998.

Dans les biens de consommation et les biens d'équipement, elle se dégrade légèrement, revenant de, respectivement, 4,2 % à 3,7 % et 5,3 % à 5,1 % du capital engagé d'une fin d'exercice à l'autre, la situation de trésorerie des PME de ces deux secteurs demeurant toutefois relativement aisée.

<sup>14</sup> Excédent brut global = excédent brut d'exploitation + produits et charges hors exploitation

<sup>15</sup> Excédent de trésorerie globale = excédent brut global - variation des besoins en fonds de roulement

<sup>16</sup> Trésorerie nette = disponibilités - crédits bancaires courants

# La situation des établissements de crédit en 1998

*Le Rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 1998 présente la situation du système bancaire français<sup>1</sup> au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit.*

*Au cours de cet exercice, caractérisé à la fois par des turbulences financières internationales et une bonne tenue de la conjoncture en France, la progression de l'activité du secteur bancaire français s'est ralentie. En revanche, les résultats ont connu un redressement notable.*

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

## 1. L'évolution de la structure du système bancaire français

### 1.1. La diminution du nombre d'établissements s'est poursuivie

La rationalisation des structures du système bancaire français, engagée notamment pour répondre à la montée de la concurrence et à la construction du marché unique européen, s'est traduite, depuis dix ans, par une diminution régulière du nombre des établissements de crédit. Ce mouvement s'est poursuivi en 1998 avec un nombre d'établissements de crédit en baisse de 62 unités, ramené ainsi de 1 299 à 1 237.

### 1.2. La concentration s'est accélérée

De fait, sur base sociale, la concentration de l'activité bancaire s'est poursuivie au même rythme qu'en 1997, puisque les vingt premiers établissements représentaient, à la fin de l'année, 72,2 % du total (soit un gain de 2,9 points par rapport à la fin de 1997), les dix premiers 56,9 % (+ 3,3 points) et les cinq premiers 39,2 % (+ 1,2 point). Toutefois, le processus de concentration doit être analysé à la lumière des données consolidées et, notamment, des opérations de regroupement. Celles-ci confirment l'accélération du mouvement au sein du système bancaire français.

---

<sup>1</sup> Le rapport 1998 comprend, en outre, trois études thématiques :

- la première est consacrée aux méthodes et systèmes d'analyse et de prévention des risques utilisés par le Secrétariat général de la Commission bancaire ;
- la deuxième analyse les nouvelles formes du risque-pays ;
- la troisième présente la mise en œuvre de la normalisation comptable internationale.



À cet égard, l'année 1998 a été caractérisée par plusieurs opérations de rapprochement en France. En particulier, la privatisation du GAN s'est traduite par la cession du groupe CIC au groupe Crédit mutuel. Par ailleurs, la vente par l'État de la Société marseillaise de crédit a permis l'acquisition de cet établissement par la banque Chaix du groupe CCF.

Ces opérations ont entraîné le changement de contrôle de 139 établissements de crédit et de 16 entreprises d'investissement. Elles devraient s'accélérer en 1999 avec, principalement, la privatisation annoncée du Crédit Lyonnais, mais aussi le projet de rapprochement Société générale – Paribas, suivi d'une double offre publique d'échange de la BNP sur ces deux établissements.

### 1.3. Le nombre de guichets a faiblement diminué

Le nombre de guichets bancaires permanents s'est très légèrement réduit (- 36 unités) : il s'établissait, au 31 décembre 1998, à 25 428. Les banques inscrites auprès de l'AFB ont enregistré une diminution de leurs implantations (- 171 unités), à l'inverse des banques mutualistes ou coopératives qui ont renforcé leur réseau de 132 unités (+ 45 pour les banques populaires, + 35 pour le crédit agricole mutuel, + 7 pour le crédit mutuel, + 45 pour le crédit coopératif et le crédit mutuel maritime).

## 2. L'activité des établissements de crédit français s'est ralentie en 1998

La reprise de l'activité des établissements de crédit, particulièrement soutenue en 1997, s'est ralentie en 1998 tant sur base consolidée que sur base sociale.

### 2.1. L'activité consolidée des grands groupes bancaires français

L'activité consolidée des principaux groupes bancaires<sup>2</sup>, mesurée par le total de bilan, a progressé de 3,3 %, rythme plus faible qu'en 1997 (+ 6,1 %). Cette croissance a reposé :

- à l'actif, sur l'accroissement sensible du portefeuille-titres et, dans une moindre mesure, des opérations de crédit avec la clientèle ;
- au passif, sur le développement des ressources émanant de la clientèle.

<sup>2</sup> Banque nationale de Paris, groupe Crédit agricole, Compagnie financière de Crédit industriel et commercial et de l'Union européenne, Paribas, Crédit commercial de France, Crédit Lyonnais, Société générale et Natexis

## Évolution du bilan consolidé des huit grands groupes bancaires français

	Décembre	Décembre	En milliards d'euros	Variation
	1997	1998		(a)
	En milliards de francs	En milliards de francs		En %
<b>Actif</b>				
Emplois interbancaires (y compris titres reçus en pension livrée)	3 016	2 944	449	- 2,4
Crédits à la clientèle	4 361	4 486	684	2,9
Crédit-bail, LOA et location simple	248	257	39	3,4
Portefeuilles-titres	2 507	2 825	431	12,7
Titres de participation	170	171	26	0,8
Autres	918	902	137	- 1,9
<b>Passif</b>				
Ressources interbancaires (y compris titres donnés en pension livrée)	3 857	3 673	560	- 4,8
Dépôts de la clientèle	3 821	4 120	628	7,8
Dettes représentées par un titre	1 501	1 386	211	- 7,7
dont : <i>Titres de créances négociables</i>	901	826	126	- 8,3
Autres	1 474	1 814	277	22,9
Fonds propres	567	592	90	4,6
<b>Total de bilan</b>	<b>11 220</b>	<b>11 585</b>	<b>1 766</b>	<b>3,3</b>
<b>Hors-bilan</b>				
Engagements en faveur de la clientèle				
– de <i>financement</i>	1 807	1 812	276	0,3
– de <i>garantie</i>	872	839	126	- 3,7
Opérations sur instruments financiers à terme	61 818	80 390	12 255	30,0

(a) Variations calculées avant arrondis

## 2.2. L'activité sur base sociale de l'ensemble des établissements de crédit français

La croissance de l'activité des établissements de crédit déterminée sur base sociale a également ralenti. Le total de la situation d'ensemble, toutes implantations confondues, a augmenté de 0,6 %, passant de 19 894 milliards de francs au 31 décembre 1997 à 20 022 milliards au 31 décembre 1998 (3 052 milliards d'euros). Le rythme de croissance s'est, par conséquent, infléchi par rapport à 1997 (+ 8,7 %).

Évolution du bilan de l'ensemble des établissements de crédit français  
Ensemble de l'activité

	Décembre	Décembre	En milliards d'euros	Variation
	1997	1998		annuelle (a)
	En milliards de francs	En milliards de francs		En %
<b>Total de bilan</b>	<b>19 894</b>	<b>20 022</b>	<b>3 052</b>	<b>0,6</b>
Crédits à la clientèle	6 609	6 728	1 026	1,8
Portefeuilles-titres	3 528	3 553	912	0,7
dont : <i>Titres de transaction</i>	1 617	1 481	226	- 8,4
Total bilan agences à l'étranger	3 608	3 564	543	- 1,2
Dépôts de la clientèle	5 469	5 717	872	4,5
dont : <i>Dépôts à vue</i>	1 346	1 414	216	5,1
<i>Comptes d'épargne à régime spécial</i>	2 854	3 008	458	5,4
<b>Encours sur instruments financiers à terme</b>	<b>77 542</b>	<b>96 071</b>	<b>14 646</b>	<b>23,9</b>

(a) Variations calculées avant arrondis

### 2.2.1. L'activité internationale a été affectée par la crise dans les pays émergents et, dans une moindre mesure, par les variations de change

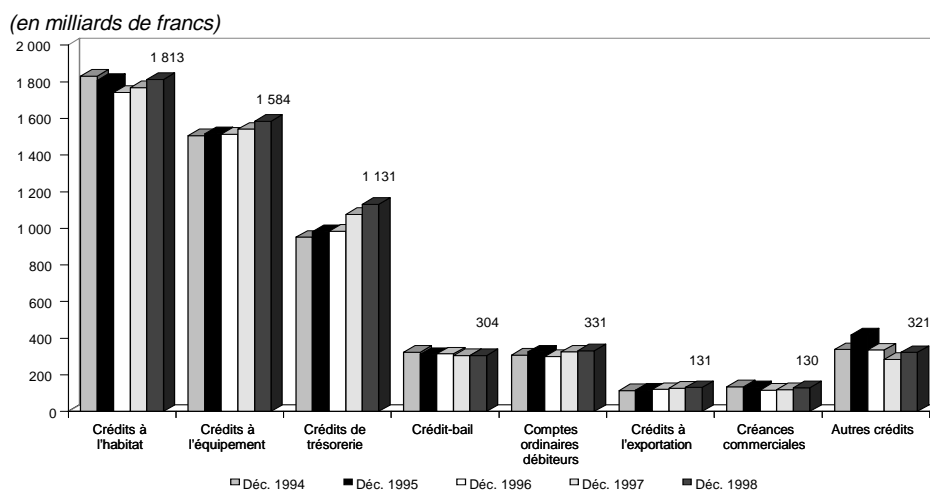
L'activité internationale des établissements de crédit français reste significative, mais elle a été affectée par les turbulences dans les pays émergents ainsi que par la baisse du dollar. Ainsi, au 31 décembre 1998, le poids des opérations réalisées en devises non euros<sup>3</sup> a représenté 15,2 % de l'actif et 14,6 % du passif sur une base métropolitaine. En outre, la part des agences installées à l'étranger, pour l'ensemble des établissements de crédit, a représenté 17,8 % du total de la situation de ces derniers à la fin de l'exercice, contre 18,1 % un an auparavant. Enfin, la proportion des opérations réalisées avec les non-résidents en euros<sup>4</sup> par les implantations métropolitaines a atteint 12,3 % du côté des emplois et 11,6 % du côté des ressources.

### 2.2.2. L'exercice 1998 a été marqué par une meilleure tenue des opérations avec la clientèle, notamment en France

L'année 1998 a connu une hausse des opérations avec la clientèle plus faible qu'en 1997, en raison du repli observé dans les agences implantées à l'étranger, mais supérieure à l'évolution du total de la situation. Leur poids dans le total des emplois a légèrement augmenté, passant de 33,2 % au 31 décembre 1997 à 33,6 % au 31 décembre 1998. De même, du côté des ressources, leur part s'est accrue, passant de 27,5 % à 28,5 %.

À l'actif, les opérations avec la clientèle ont enregistré une faible progression (+ 1,8 %) imputable, principalement, à l'activité en métropole (encours en hausse de 2,3 %). La situation s'est donc inversée par rapport à 1997 où la croissance était plus marquée à l'étranger que sur le seul marché domestique (+ 1,6 %). La faible augmentation d'ensemble tient donc au repli des opérations à l'international, alors qu'en France, la reprise de la croissance économique a dynamisé la demande de crédits.

#### Évolution des concours à l'économie par types de crédits Activité métropolitaine – Ensemble des établissements de crédit



<sup>3</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> juillet 1998, les états comptables Bafi opèrent une distinction entre les opérations réalisées en euros ou en devises *in* et les opérations réalisées dans les autres devises.

<sup>4</sup> La part des opérations avec les non-résidents, toutes devises confondues, est passée de 25,4 % à 24,7 % à l'actif et de 23,6 % à 23,5 % au passif.

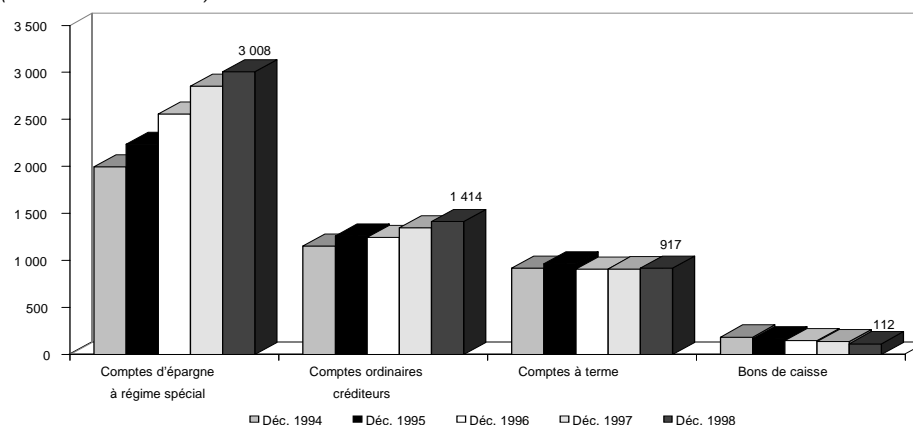
Toutes les composantes des concours à l'économie ont enregistré une augmentation, à l'exception du poste « Crédit-bail et opérations assimilées », qui a stagné (+ 0,1 %). Les crédits à l'habitat, qui représentent une part prépondérante des concours à l'économie (31,5 %), ont affiché une croissance modérée, de l'ordre de 2,3 %. De même, les comptes ordinaires débiteurs se sont accrus de 2,0 % et les crédits à l'exportation de 2,2 %. Les encours de crédits à l'équipement (27,6 % du total) ont également bénéficié d'une hausse limitée (+ 2,7 %). La croissance est plus prononcée pour les sociétés non financières et les entrepreneurs individuels (+ 6,3 %), en liaison avec la reprise de l'investissement des entreprises. Enfin, la progression des encours a été marquée pour les créances commerciales (+ 8,6 %) et les crédits de trésorerie (+ 5,1 %).

Au passif, les encours de ressources émanant de la clientèle — notamment les comptes d'épargne à régime spécial (+ 5,4 %) et les comptes ordinaires créditeurs (+ 5,1 %) — ont augmenté de 4,5 %, rythme toutefois inférieur à celui observé en 1997 (+ 8,1 %). Le solde des opérations avec la clientèle s'est à nouveau contracté, revenant de 1 140 milliards de francs en 1997 à 1 011 milliards à la fin de 1998 (154 milliards d'euros).

### Ressources émanant de la clientèle

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards de francs)



### 2.2.3. Le repli des opérations interbancaires est dû à la baisse des opérations de pension

L'activité interbancaire, au sens strict du terme, a diminué, puisque, sur l'année, l'encours des prêts aux établissements de crédit s'est contracté de 2,8 %, alors que les emprunts auprès des établissements de crédit ont stagné (- 0,5 %), pour représenter respectivement 25,2 % et 27,2 % du total de la situation au 31 décembre 1998. Le solde emprunteur s'est sensiblement accru, s'établissant à 391 milliards de francs (60 milliards d'euros).

Toutefois, une partie de l'activité interbancaire, entendue au sens large, est classée comptablement dans les opérations sur titres. C'est le cas des titres du marché interbancaire et des pensions livrées sur titres. Ces dernières ont fortement régressé, tant du côté des emplois que du côté des ressources. À l'actif, l'encours de titres reçus en pension livrée est revenu de 2 016 milliards de francs à 1 828 milliards (279 milliards d'euros) entre la fin de 1997 et la fin de 1998 (- 9,3 %) ; au passif, l'encours de titres donnés en pension livrée s'est établi, à la fin de 1998, à 2 194 milliards de francs (334 milliards d'euros), contre 2 307 milliards un an plus tôt (- 4,9 %).

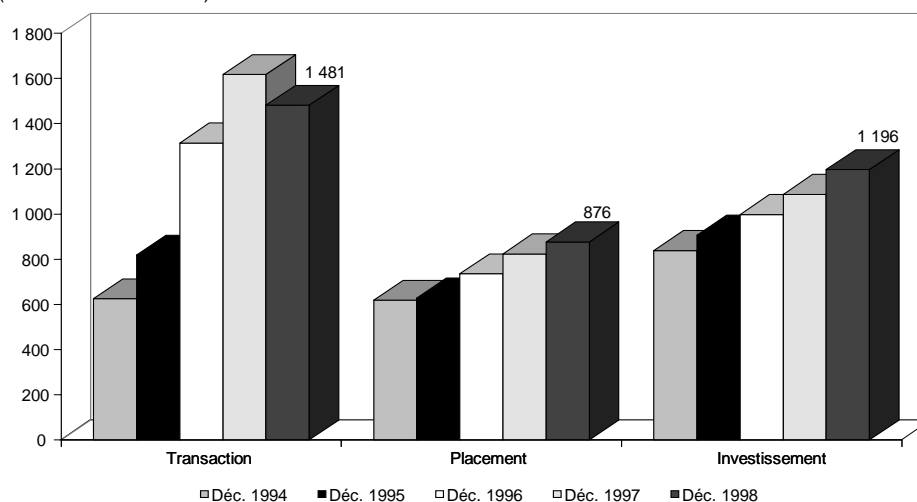
## 2.2.4. Les opérations de marché ont connu une évolution contrastée

En 1998, les encours de portefeuilles-titres (3 553 milliards de francs) ont stagné (+ 0,7 %), tandis que les dettes représentées par un titre (2 989 milliards de francs) diminuaient (- 3,9 %). Au sein du portefeuille-titres, les encours enregistrés sur les titres de transaction évalués au cours du marché (durée de détention inférieure à six mois) se sont contractés (- 8,4 %), après plusieurs exercices de croissance. En revanche, les encours de titres de placement et de titres d'investissement ont progressé. Le portefeuille d'investissement a aussi augmenté de 12 % au second semestre.

### Évolution du portefeuille-titres

Ensemble de l'activité – Ensemble des établissements de crédit

(en milliards de francs)



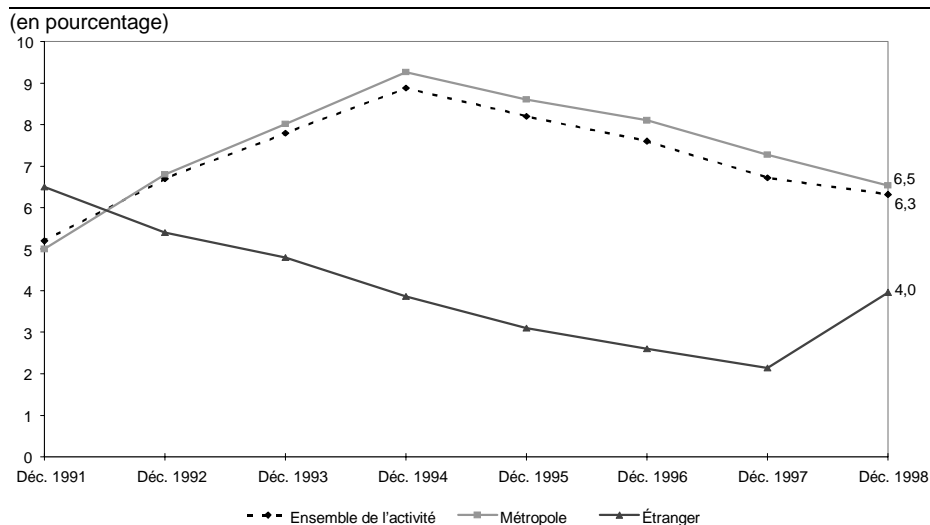
L'encours total des opérations sur instruments financiers à terme s'est de nouveau fortement accru (+ 23,9 %, après + 33,5 % en 1997). Au 31 décembre 1998, l'encours notionnel s'élevait à 96 073 milliards de francs (14 646 milliards d'euros), soit environ 4,8 fois le total de la situation de l'ensemble des établissements de crédit, toutes activités confondues. L'analyse de ces instruments en fonction des marchés sous-jacents met en évidence la prédominance des instruments de taux d'intérêt, dont l'encours a augmenté de 23 %. Leur part demeure ainsi largement prépondérante (89,5 %).

## 2.2.5. La structure financière et les risques

L'assise financière des établissements de crédit s'est stabilisée. Les fonds propres, définis comptablement (capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, report à nouveau), ont faiblement progressé (+ 2,3 %), atteignant 832 milliards de francs (127 milliards d'euros) au 31 décembre 1998. Le rapport des fonds propres au total de la situation est resté stable (4,2 %).

En 1998, sur l'ensemble de l'activité, l'encours brut des créances douteuses sur la clientèle a de nouveau diminué (- 4,5 %, après - 7,7 % en 1997) et sa part dans l'encours total brut des crédits à la clientèle est revenue de 6,7 % à 6,3 %.

### Créances douteuses brutes rapportées aux crédits bruts Ensemble des établissements de crédit



Le montant des encours de provisions figurant en déduction de l'actif brut s'est faiblement contracté (- 1,6 %, soit un rythme moins rapide que l'évolution du montant des créances douteuses brutes) et s'est affiché à 272 milliards de francs (41,5 milliards d'euros). En conséquence, le taux de couverture des créances douteuses par des provisions a, cette année encore, nettement progressé, passant de 60,7 % en 1997 à 62,5 % à la fin de 1998.

*S'agissant du financement des professionnels de l'immobilier*, le contexte général est apparu globalement plus favorable en 1998, même si le mouvement de reprise n'est pas homogène dans tous les segments du marché de l'immobilier. D'une façon générale, des progrès significatifs ont encore été accomplis au cours de l'exercice et l'assainissement de la situation des établissements engagés sur ce secteur s'est poursuivi.

Dans le secteur des *PME*, la croissance de l'investissement et l'amélioration de la situation financière ont conduit à un allègement sensible du coût du risque. Néanmoins, les établissements de crédit ont, semble-t-il, conservé une approche prudente en matière de sélection des concours.

*Sur le marché du financement des collectivités locales*, l'encours total des engagements sur le secteur public territorial français diminue régulièrement depuis trois ans : 673,2 milliards de francs au 31 décembre 1998, contre 687,9 milliards au 31 décembre 1995. Ce marché reste extrêmement concurrentiel, avec un nombre élevé d'opérations de restructuration de la dette et une faiblesse persistante des marges. Enfin, si la situation financière des collectivités locales s'améliore dans l'ensemble, certaines d'entre elles, parfois de taille importante, connaissent encore des difficultés.

*Pour ce qui est du financement des particuliers, hors immobilier*, l'environnement économique a été marqué, en 1998, par une forte reprise de la consommation des ménages, notamment dans le secteur de l'automobile. Toutefois, la très vive concurrence entre prêteurs pèse sur les marges, même si ces dernières demeurent plus élevées que celles dégagées sur les autres prêts à l'économie.

### 3. La progression des résultats des établissements de crédit français a été significative en 1998

Sur base consolidée, comme sur base sociale, la publication des résultats fait apparaître une nette amélioration de la rentabilité des banques françaises. Malgré les turbulences financières de l'été, les activités de marché ont continué d'être porteuses. Par ailleurs, les établissements de crédit ont bénéficié d'un effet-volume favorable sur les activités domestiques d'intermédiation, grâce au rebond de la demande de crédits.

#### 3.1. Les résultats sur base consolidée des principaux groupes bancaires

L'étude des résultats consolidés porte sur un échantillon de huit groupes bancaires<sup>5</sup>. Le total du bilan consolidé de tous ces groupes représentait, en 1998, 57,9 % du total de la situation, sur base sociale, de l'ensemble des établissements de crédit. L'évolution des résultats consolidés est cependant, pour partie, influencée par les changements des périmètres de consolidation, d'un exercice à l'autre.

##### Évolution des résultats consolidés de huit grands groupes bancaires français

	1997	1998		Variation (a)
	En milliards de francs	En milliards de francs	En milliards d'euros	En %
Produit net bancaire	274,8	285,8	43,6	4,0
Produit global d'exploitation	299,8	320,1	48,3	6,8
Frais généraux	186,5	197,4	30,1	5,8
Résultat brut d'exploitation	98,6	106,3	16,2	7,8
Dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables	42,7	43,0	6,5	0,7
Résultat courant avant impôt	55,9	63,4	9,7	13,3
Résultat net	37,6	39,7	6,1	5,7
Résultat net – Part du groupe	32,7	37,2	5,7	13,7

(a) Variations calculées avant arrondis

L'augmentation du produit net bancaire a reposé sur le rebond de l'activité d'intermédiation. Certes, l'effet-volume a été fortement atténué par un effet-prix défavorable lié au repli des taux d'intérêt et à la forte pression concurrentielle. Mais, dans l'ensemble, le produit net des opérations avec la clientèle est demeuré stable (-0,8 %). La part du produit net de ces opérations dans le produit net bancaire a continué, en revanche, de décroître, passant de 68,8 % en 1997 à 65,6 % en 1998.

Le produit global d'exploitation, qui retrace l'ensemble des produits et charges issus de l'activité courante, a progressé de près de 6,8 %. Les plus-values significatives réalisées sur les immobilisations financières confirment les bonnes performances d'ensemble des marchés financiers.

<sup>5</sup> Banque nationale de Paris, groupe Crédit agricole, Compagnie financière de Crédit industriel et commercial et de l'Union européenne, Paribas, Crédit commercial de France, Crédit Lyonnais, Société générale et Natexis

Les frais généraux, qui ont atteint près de 197,4 milliards de francs, ont augmenté de 5,8 %. Mais, cette progression est demeurée inférieure à celle du produit global d'exploitation. Aussi le résultat brut d'exploitation a-t-il crû de 7,8 %, pour s'afficher à plus de 106,3 milliards de francs. Le coefficient net global d'exploitation est revenu, quant à lui, de 67,1 % à 66,8 %.

La charge du risque — qui a stagné dans l'ensemble — recouvre deux mouvements contraires. Les grandes banques françaises ont dû faire face à la détérioration du risque résultant de l'extension de la crise dans les pays émergents (Asie du Sud-Est, Russie, Brésil...) : les établissements les plus exposés, qui avaient déjà fourni un effort substantiel à la fin de 1997, ont enregistré des provisions supplémentaires en 1998. En revanche, le risque sur les autres portefeuilles de créances a généralement décliné. L'assainissement des créances immobilières et le dynamisme de la croissance en France ont, en effet, contribué à une nette amélioration de la qualité des crédits et à un recul de la charge sur le risque domestique.

Au total, les huit principaux groupes bancaires ont affiché un résultat courant avant impôt de près de 63,4 milliards de francs (+ 13,3 %) et ont dégagé un résultat net part du groupe de près de 37,2 milliards de francs (5,7 milliards d'euros), en hausse de 13,7 %. La rentabilité des fonds propres est voisine de 12 % pour les groupes les plus performants.

## 3.2. Les résultats sur base sociale

	1997	1998 (provisoires)		Variation (a)	
	En milliards de francs	En milliards de francs	En milliards d'euros	En montant	En %
<b>Produit net bancaire</b>	<b>375,3</b>	<b>400,8</b>	<b>61,1</b>	<b>25,5</b>	<b>6,8</b>
dont : <i>Opérations clientèle</i>	296,2	285,9	43,6	- 10,3	- 3,5
<i>Opérations sur titres</i>	- 51,5	- 20,1	- 3,1	31,4	60,9
<i>Opérations de hors-bilan</i>	33,3	21,2	3,3	- 12,1	- 36,3
<b>Produit global d'exploitation</b>	<b>395,8</b>	<b>429,9</b>	<b>66,6</b>	<b>34,1</b>	<b>8,6</b>
Frais généraux	264,9	275,2	44,2	10,3	3,9
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>118,0</b>	<b>139,7</b>	<b>21,3</b>	<b>21,7</b>	<b>18,3</b>
Charge du risque	50,5	47,8	7,3	- 2,7	- 5,4
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>67,5</b>	<b>91,9</b>	<b>14,0</b>	<b>24,4</b>	<b>36,1</b>
<b>Résultat net</b>	<b>42,8</b>	<b>73,0</b>	<b>11,1</b>	<b>30,2</b>	<b>70,4</b>

(a) Variations calculées avant arrondis

### 3.2.1. Le produit net bancaire a progressé sensiblement

Évalué en termes d'activité géographique — en incluant les agences à l'étranger et à partir d'un échantillon de 806 établissements — le produit net bancaire a augmenté à un rythme soutenu, de 6,8 %.

Les opérations avec la clientèle restent la composante principale. Leur part a, toutefois, continué à se réduire, pour s'établir à 71,3 % (78,9 % en 1997), du fait de la baisse du produit net dégagé par ces opérations (- 3,5 %). Cette tendance recouvre deux évolutions contraires. Les établissements de crédit ont bénéficié en France d'un effet-volume favorable avec une demande de crédits en augmentation, mais ont été affectés par un effet-prix négatif lié à la baisse des taux d'intérêt dans un climat de vive concurrence.



La contribution des opérations de marché est illustrée par le produit net dégagé par les opérations sur titres et les opérations de hors-bilan. Les premières, qui intègrent les charges générées par les dettes constituées par des titres, ont enregistré une charge nette en réduction de 60,9 %. En revanche, les secondes ont affiché un produit net en recul important (- 36,3 %), ce qui traduit la grande volatilité de ces opérations.

Le produit global d'exploitation a progressé plus rapidement que le produit net bancaire, en hausse de 8,6 % sur l'activité géographique et de 8,4 % en termes d'activité métropolitaine. Malgré les turbulences financières, la vitalité des marchés financiers s'est maintenue en 1998 et a permis la réalisation de plus-values significatives sur les cessions d'immobilisations, notamment financières.

### **3.2.2. L'augmentation des frais généraux a été maîtrisée**

Sur le seul territoire métropolitain, les frais généraux ont augmenté de 2,5 %. La modération des frais de personnel a été remarquable (+ 0,9 %) et trouve son origine dans l'effort de maîtrise des coûts et de réduction des effectifs mis en œuvre par les banques françaises depuis plusieurs années. En revanche, les autres frais généraux ont progressé plus vivement (+ 4,6 %) en liaison, notamment, avec les coûts informatiques liés au passage à l'euro et à l'an 2000. Au total, le coefficient net global d'exploitation est revenu de 70,5 % en 1997 à 67,0 % en 1998.

Sur l'ensemble de l'activité, les frais généraux se sont inscrits en hausse plus sensible (+ 3,9 %). Mais, là aussi, la progression des seuls frais de personnel a été contenue (+ 2,4 %). Cette hausse maîtrisée des frais d'exploitation, en regard de l'évolution du produit global d'exploitation (+ 8,6 %), a permis une diminution importante du coefficient net global d'exploitation, lequel est passé de 70,2 % en 1997 à 67,5 % en 1998. Dans ces conditions, le résultat brut d'exploitation a crû de 21,2 % sur base métropolitaine et de 18,3 % sur l'ensemble de l'activité.

### **3.2.3. La charge du risque a diminué en France métropolitaine, mais augmenté à l'étranger**

L'amélioration de la situation économique en France s'est traduite par la réduction de la charge du risque domestique. La décrue du risque immobilier et l'amélioration de la situation financière des entreprises ont permis de limiter l'effort de provisionnement, lequel a diminué de 20,5 %, sur base métropolitaine.

En revanche, la dégradation de la situation économique dans de nombreux pays émergents (accentuation de la crise en Asie, extension à d'autres zones : Russie, Brésil...) a nécessité un effort de provisionnement significatif de la part des établissements les plus engagés. Au total, la diminution de la charge du risque est limitée à 5,4 % sur l'ensemble de l'activité. De fait, globalement, le résultat courant avant impôt s'est inscrit en augmentation de 36,1 % et s'est établi à près de 91,9 milliards de francs (14 milliards d'euros).

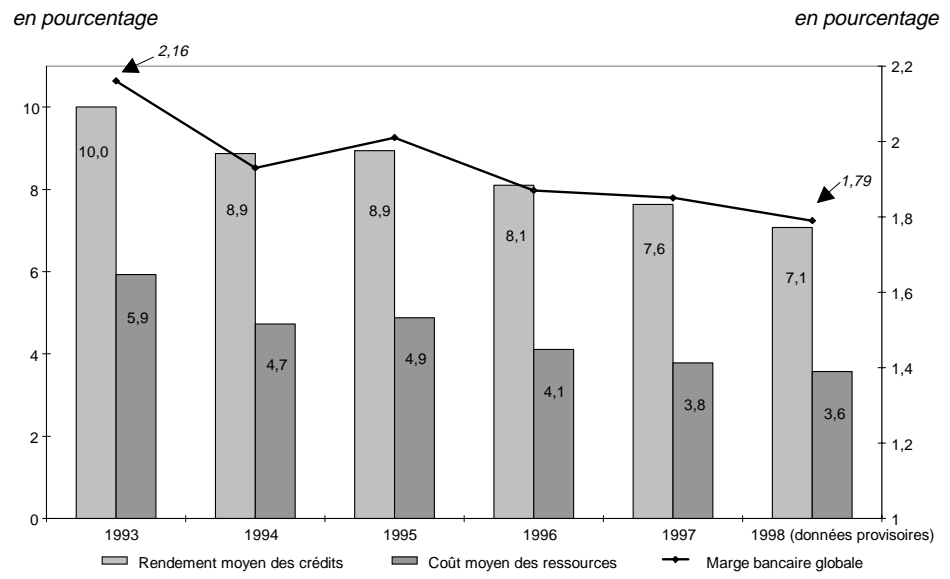
S'agissant du résultat net, l'estimation réalisée doit être interprétée avec la plus grande prudence, de fortes variations pouvant être enregistrées sur ce solde résiduel. Toutefois, au vu des résultats provisoires, celui-ci s'établirait à près de 73 milliards de francs sur l'ensemble de l'activité (11,1 milliards d'euros) et à 75,9 milliards de francs sur base métropolitaine (11,6 milliards d'euros).

### 3.2.4. Les marges ne se sont pas redressées

La reprise de l'activité de crédit n'a pas entraîné d'amélioration des marges. Ainsi, la marge bancaire globale s'est inscrite en baisse de 6 points de base, pour s'établir à 1,79 % (données provisoires) en 1998. Le rendement des crédits à la clientèle a diminué de 0,56 %, tandis que le coût des ressources émanant de la clientèle est revenu de 3,79 % à 3,58 %.

#### Coûts et rendements

Activité métropolitaine – Ensemble des établissements de crédit



# Le coût du crédit aux entreprises

*Entre début janvier 1999 et début avril 1999, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont réduits. Sur un an, la baisse des taux s'est poursuivie. (Résultats de l'exploitation de 4 963 déclarations portant sur la période du 6 au 20 avril 1999)*

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

## 1. Évolution au cours du trimestre

*Entre début janvier 1999 et début avril 1999,  
les taux moyens des crédits aux entreprises se sont réduits*

Les baisses de taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long terme, se sont étagées de 0,07 point pour les autres crédits à court terme à 0,48 point pour les crédits à moyen et long termes.

Entre fin janvier 1999 et fin avril 1999, le taux de base bancaire est resté stable, à 6,55 %.

En avril, l'Eonia s'est établi à 2,74 % en moyenne mensuelle, l'Euribor à 1 mois et à 3 mois à 2,70 %.

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

Les variations se sont échelonnées de + 0,16 point pour les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 100 000 francs et 300 000 francs (ou 15 245 euros et 45 735 euros) à - 0,72 point pour l'escompte d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs (ou 76 225 euros et 304 898 euros) et pour les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (ou 45 735 euros et 76 225 euros).

## 2. Évolution sur un an

*Entre avril 1998 et avril 1999, les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des baisses, comprises entre 0,18 point pour les autres prêts à court terme et 1,30 point pour les découverts*

L'examen par montant fait ressortir une diminution de taux pour toutes les tranches de montant, quelle que soit la nature de crédit retenue, allant de 0,03 point pour les découverts d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (ou 45 735 euros et 76 225 euros) à 1,86 point pour les autres prêts à court terme d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (ou 45 735 euros et 76 225 euros).

Sur la même période, le TBB est resté stable, à 6,55 %.

Entre fin avril 1998 et fin avril 1999, le TMO s'est réduit de 0,77 point.

### Taux observés

*(en pourcentage)*

Catégories de crédit	Par tranches de montant en milliers de francs (et en euros)						Ensemble (taux moyen)
	≤100 (≤15 245)	>100 et ≤300 (>15 245 et ≤45 735)	>300 ≤500 (>45 735 et ≤76 225)	>500 et ≤2 000 (>76 225 et ≤304 898)	>2 000 et ≤10 000 (>304 898 et ≤1 524 490)	>10 000 (>1 524 490)	
<b>Escompte</b>							
moyen	7,55	7,25	6,97	5,93	4,37	(3,77)	4,84
Taux minimum	3,10	3,14	2,78	2,87	2,79	(2,80)	
Taux maximum	9,63	9,63	9,63	9,63	8,95	(9,55)	
<b>Découvert</b>							
moyen	9,29	8,27	7,20	6,04	4,29	(3,80)	4,34
Taux minimum	3,42	3,33	3,10	2,87	2,97	(2,77)	
Taux maximum	12,27	12,27	12,27	12,27	12,25	(6,55)	
<b>Autres court terme</b>							
moyen	6,06	6,07	5,24	4,87	3,70	3,86	3,91
Taux minimum	2,77	2,85	2,91	2,57	2,75	2,75	
Taux maximum	9,91	9,63	9,63	9,63	9,63	8,00	
<b>Moyen et long termes</b>							
moyen	5,08	4,88	4,84	4,70	4,41	3,78	3,93
Taux minimum	3,00	3,00	3,00	3,08	2,83	2,78	
Taux maximum	8,00	7,30	8,00	7,50	6,90	5,55	

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

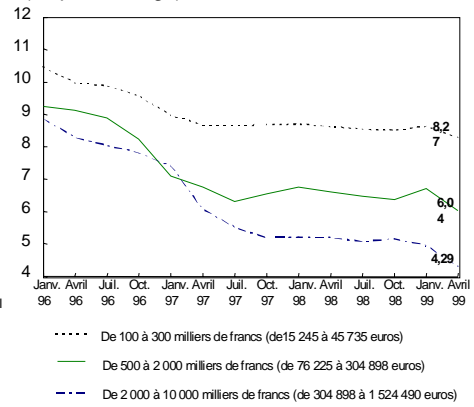
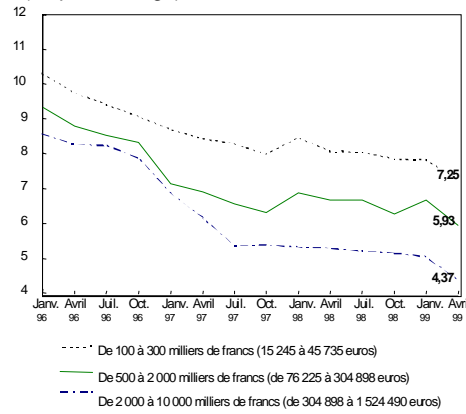
Évolution des taux observés lors des enquêtes

Escompte

Découvert

(en pourcentage)

(en pourcentage)

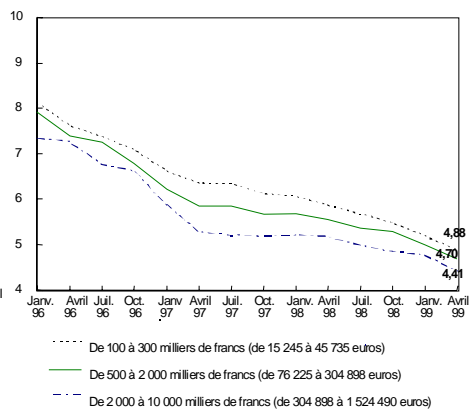
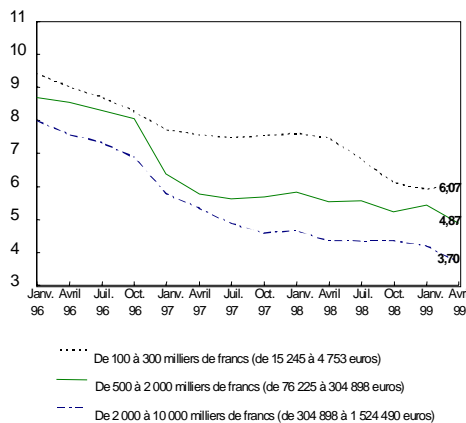


Autres court terme

Crédits à moyen et long termes

(en pourcentage)

(en pourcentage)



# Enquête sur les taux des crédits au logement – Année 1998

*La baisse des taux des crédits au logement distribués par les établissements de crédit s'est poursuivie tout au long de l'année 1998, après le tassement observé au second semestre de l'année précédente.*

*L'éventail des taux moyens des diverses catégories de prêts acquéreurs à taux fixes (taux compris entre 5,64 % et 6,04 %) s'est resserré de 53 points de base fin 1997 à 40 points de base fin 1998 ; le taux moyen des crédits promoteurs en décembre 1998 ressort à 6,20 %. La fourchette des taux révisables (de 5,08 % à 5,35 %) est restée inchangée, à 27 points de base.*

*Les taux moyens masquent cependant des disparités importantes selon les réseaux distributeurs et selon les clients bénéficiaires.*

*Cette détente des taux aurait encouragé, en 1998, un mouvement non négligeable de renégociations de prêts anciens.*

Jean PASCAL  
Direction de la Conjoncture  
Pôle logement

## 1. Vue d'ensemble

Dans un contexte caractérisé par l'intensification de la concurrence entre les établissements de crédit, notamment à l'approche de la mise en place de l'euro, les possibilités de négociations des candidats à l'obtention de prêts immobiliers se sont accrues. Aussi, tandis que la baisse des taux se poursuivait, les modulations des conditions débitrices concernant les *crédits acquéreurs* se sont-elles amplifiées. Les taux moyens ont été très divers ; outre les disparités traditionnelles entre banques, la qualité des dossiers de demande de prêts, l'importance de l'endettement préexistant, la capacité de remboursement, le montant de l'apport personnel, les garanties apportées, parfois l'âge du client, ont eu un impact sensible sur la fixation des taux, comme sur le montant des frais de dossiers et des commissions. De même, les taux des *crédits promoteurs* ont varié selon la qualité et la localisation des programmes et la surface financière des professionnels ; le marché des crédits promoteurs semble d'ailleurs moins attractif pour bon nombre d'établissements de crédit.

L'importance des crédits à taux révisable a peu varié d'une année à l'autre : ils ont représenté une part plus élevée des prêts conventionnés et d'accession sociale que des prêts du marché libre. La durée moyenne de ces concours tend à s'allonger. Les taux sont demeurés un peu inférieurs aux taux fixes, mais cet avantage relatif tend à s'amenuiser ; ils ont été le plus souvent fixés en fonction de l'évolution du Pibor à 3 mois ou à 1 an.

---

NB : La méthodologie de l'enquête est exposée en annexe.

## 2. Crédits promoteurs

### Taux moyens

Dates	Taux
Fin décembre 1997	6,80
Fin juin 1998	6,50
Fin décembre 1998	6,20

*(en pourcentage)*

Resté stable au second semestre 1997, après une baisse sensible en 1996, puis en début d'année 1997, le taux moyen des crédits promoteurs a notablement régressé en 1998 (– 8,8 %), perdant 60 points de base d'une fin d'année à l'autre.

La qualité des programmes, le taux de précommercialisation et la part des capitaux propres dans le financement global ont fortement influé sur la fixation des conditions débitrices.

Le taux minimum, au 31 décembre 1998, des concours octroyés a baissé de 30 % (de 5,17 % à 3,62 %), tandis que le taux maximum restait inchangé (10,75 %), augmentant l'écart entre les deux taux, déjà substantiel en 1997.

Le taux moyen global recouvre des disparités importantes entre réseaux, les taux moyens en fin d'année s'étageant de 5,10 % à 6,71 %.

## 3. Prêts conventionnés

### 3.1. Prêts conventionnés ordinaires

Le taux de référence du Crédit foncier de France (CFF), servant à la fixation des taux des prêts conventionnés, a diminué de 105 points de base au cours de l'année 1998.

#### Taux de référence du CFF

Dates	Taux
1 <sup>er</sup> octobre 1997	5,60
1 <sup>er</sup> mars 1998	5,40
1 <sup>er</sup> mai 1998	5,10
1 <sup>er</sup> août 1998	5,00
1 <sup>er</sup> novembre 1998	4,55
1 <sup>er</sup> janvier 1999 (pour mémoire)	4,30

*(en pourcentage)*

Les taux fixes moyens des prêts conventionnés ont enregistré en 1998 un recul de 92 points pour les prêts de 10 ans à 15 ans, et de 101 points pour les prêts de 16 ans à 20 ans.

**Taux moyens**

Dates	Taux fixes		Taux révisables
			(en pourcentage)
	10 ans-15 ans	16 ans-20 ans	
Fin décembre 1997	6,74	7,05	6,08
Fin juin 1998	6,32	6,54	5,69
Fin décembre 1998	5,82	6,04	5,30

La délivrance de prêts conventionnés s'est caractérisée par un net élargissement des conditions débitrices.

**Fourchette de taux**

Durée	Taux à fin 1998	
	Minimum (variation)	Maximum (variation)
10 ans à 15 ans	4,50 (- 14,3)	12,5 (+ 14,5)
16 ans à 20 ans	4,79 (- 12,9)	12,5 (inchangé)

Les taux fixes moyens, à fin 1998, étaient très divers selon les établissements.

La part des prêts à taux variables est demeurée quasiment stable (40,9 % du montant des prêts conventionnés octroyés) ; leur durée moyenne (15,3 années) a légèrement augmenté. Les conditions débitrices en fin d'année s'échelonnaient entre 4,3 % et 9,1 % (taux moyen : 5,30 %, en baisse de 12,8 %).

**3.2. Prêts d'accès sociale (PAS)****Taux moyens**

Dates	Taux fixes	Taux révisables
	(en pourcentage)	
Fin décembre 1997	6,64	5,96
Fin juin 1998	6,25	5,65
Fin décembre 1998	5,77	5,35

Créés en 1993, les PAS sont intégrés dans la catégorie des prêts conventionnés ; la marge maximale pour ces opérations est fixée par rapport au taux de référence du Crédit foncier de France et minoré de 60 points de base. Ces prêts sont garantis par la Société de gestion du fonds de garantie de l'accès sociale à la propriété (SGFGAS).

Le taux fixe moyen des PAS a accentué son repli, perdant 87 points de base en 1998 (- 13,1 %), après 64 points l'année précédente.

Les PAS à taux révisables ont représenté 43,2 % des crédits nouveaux, contre 41,0 % en 1997 ; leur durée moyenne (16,3 ans) a peu évolué. Les conditions débitrices ont été comprises entre 4,35 % et 8,25 %.



## 4. Prêts à moyen terme

### Taux moyens

(en pourcentage)

Dates	Taux fixes
Fin décembre 1997	6,93
Fin juin 1998	6,45
Fin décembre 1998	5,91

Les prêts à moyen terme sont plus spécialement destinés à financer l'acquisition de logements anciens et les travaux d'amélioration ou de gros entretien.

D'une fin d'année à l'autre, le taux moyen a fléchi de 102 points de base.

Les modulations de taux ont été relativement modérées, la fourchette entre taux minimum (4,27 %) et taux maximum (8,50 %) s'étant notablement rétrécie par rapport à fin 1997.

## 5. Prêts à long terme éligibles au marché hypothécaire

### Taux moyens

(en pourcentage)

Dates	Taux fixes		Taux révisables
	10 ans-15 ans	16 ans-20 ans	
Fin décembre 1997	6,56	6,77	5,81
Fin juin 1998	6,20	6,40	5,47
Fin décembre 1998	5,66	5,83	5,08

Les taux fixes moyens des prêts à long terme éligibles au marché hypothécaire ont enregistré un recul de 90 points de base pour les prêts de 10 ans à 15 ans et de 94 points de base (soit - 13,9 %) pour ceux de 16 ans à 20 ans.

Par rapport à 1997, les modulations de taux ont surtout été orientées à la baisse.

### Fourchette de taux

(en pourcentage)

Durée	Taux à fin 1998	
	Minimum (variation)	Maximum (variation)
10 ans à 15 ans	4,73 (- 9,9)	10,24 (- 2,2)
16 ans à 20 ans	4,79 (- 12,9)	11,62 (inchangé)

La part des concours éligibles à taux révisables (37,9 %) est restée quasiment stable à un an d'écart ; la durée moyenne est passée de 13,4 années à 14,8 années. Les taux ont été compris entre 3,51 % et 6,70 %.

## 6. Prêts à long terme non éligibles au marché hypothécaire

### Taux moyens

*(en pourcentage)*

Dates	Taux fixes		Taux révisables
	10 ans-15 ans	16 ans-20 ans	
Fin décembre 1997	6,52	6,74	5,95
Fin juin 1998	6,16	6,34	5,44
Fin décembre 1998	5,64	5,87	5,05

Les taux fixes moyens des prêts à long terme non éligibles au marché hypothécaire ont diminué de 88 points de base (soit – 13,5 %) pour les prêts de 10 ans à 15 ans et de 87 points de base (soit – 12,9 %) pour ceux de 16 ans à 20 ans. Au cours du premier semestre 1998, ils sont demeurés légèrement inférieurs à ceux des prêts éligibles au marché hypothécaire pour les deux catégories de prêts ; mais au 31 décembre, le taux moyen des prêts de 16 ans à 20 ans est devenu supérieur à celui des prêts éligibles.

En fin d'année, les fourchettes de taux étaient moins larges que celles des prêts éligibles.

### Fourchette de taux

*(en pourcentage)*

Durée	Taux à fin 1998	
	Minimum (variation)	Maximum (variation)
10 ans à 15 ans	4,66 (- 11,2)	9,14 (- 2,5)
16 ans à 20 ans	4,43 (- 6,7)	8,90 (- 9,6)

## Méthodologie de l'enquête

L'enquête sur les taux des crédits à l'habitat est réalisée avec le concours des succursales de la Banque de France.

Seuls entrent dans le champ de cette étude les concours assortis de taux liés aux conditions du marché, ainsi que les prêts conventionnés, dont le coût, certes réglementé par le Crédit foncier de France (CFF), varie néanmoins suivant les organismes distributeurs<sup>1</sup>. En revanche, les prêts directement aidés par l'État et les prêts principaux d'épargne-logement ne sont pas retenus.

Poursuivant une chronique déjà ancienne (depuis 1985) portant sur les prêts à taux fixe, cette enquête vise aussi, depuis 1989, à mieux appréhender les données relatives aux prêts à taux révisable.

Les établissements sont interrogés sur le taux effectif global (TEG) le plus couramment pratiqué, pour chaque catégorie de crédit recensé, comprenant les frais, commissions ou rémunérations de toute nature à l'exclusion des frais d'assurance.

Conformément aux dispositions de la loi bancaire de 1984 et en raison de leur politique commerciale décentralisée, les caisses d'épargne et de prévoyance sont incluses dans le champ de l'enquête ; la grille d'analyse porte donc sur les catégories d'établissements suivantes :

- banques AFB ;
- banques populaires ;
- caisses de crédit agricole ;
- caisses de crédit mutuel et coopératif ;
- caisses d'épargne.

Enfin, comme les années précédentes, les modifications, qui ont pu intervenir dans la composition de l'échantillon ainsi que dans la fidélité des réponses, ont entraîné quelques différences dans les valeurs moyennes calculées pour une même date de référence (décembre  $n - 1$ ) entre deux exploitations annuelles successives.

---

<sup>1</sup> Le taux de référence, calculé par le CFF et augmenté d'une marge proportionnelle à la durée des concours, constitue en effet un taux plafond au-dessous duquel les intermédiaires financiers peuvent librement fixer leurs conditions.

Annexe 1 (suite)

***Crédits accordés à taux fixe***

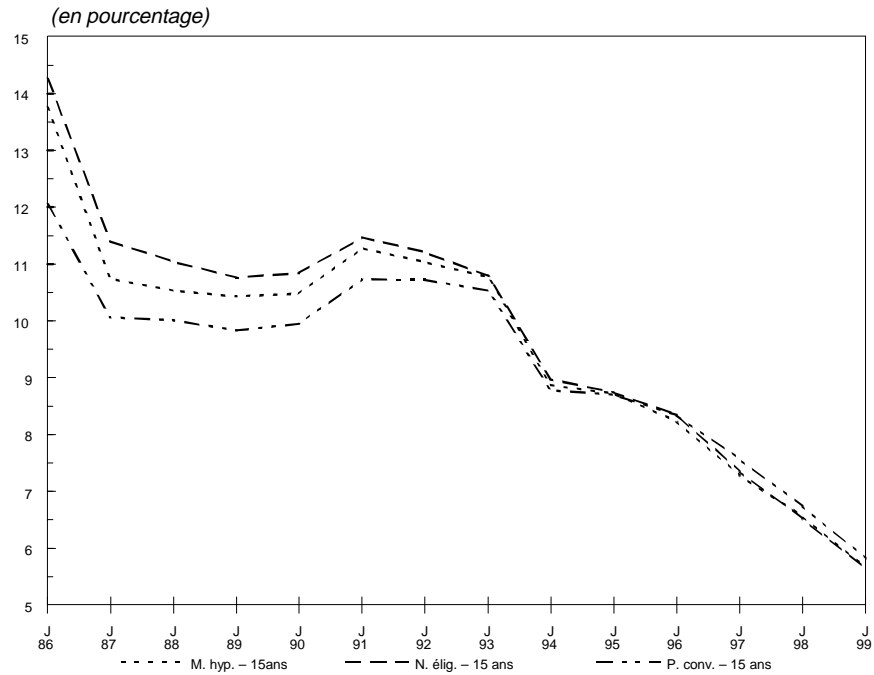
Afin d'obtenir des résultats globaux significatifs aux plans régional et national, les taux ainsi collectés ont été pondérés :

- pour les crédits promoteurs, à l'aide de coefficients tirés des statistiques d'encours élaborées au niveau national par la Banque de France (direction des Études et Statistiques monétaires) ;
- pour les crédits acquéreurs, à l'aide de coefficients établis sur la base des centralisations régionales des dépôts et crédits — encours de crédits à l'habitat — effectuées par la Banque de France (direction de la Conjoncture).

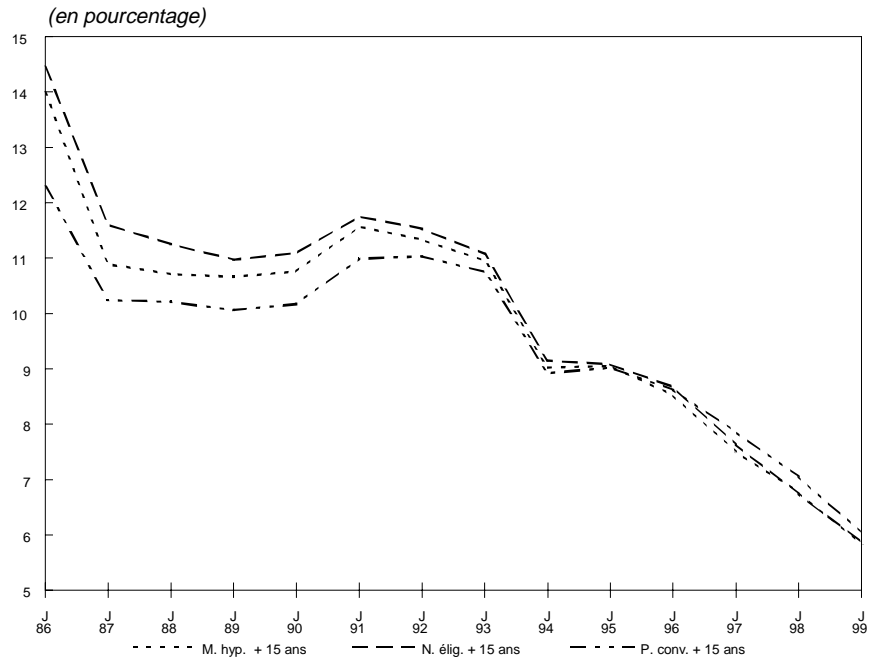
***Crédits accordés à taux variable ou révisable***

En l'absence d'informations sur les masses financières correspondantes, il n'a pas été utilisé de pondérations et seules des moyennes arithmétiques simples ont été calculées.

**Taux des prêts au logement**  
**Taux fixes des prêts inférieurs à 15 ans**  
Ensemble des établissements



**Taux des prêts au logement**  
**Taux fixes des prêts supérieurs à 15 ans**  
 Ensemble des établissements



Études

Annexe 4

**Taux des crédits immobiliers**

Moyennes des taux fixes – Ensemble des réseaux

(en pourcentage)

	Décembre 1997	Juin 1998	Décembre 1998
Crédits promoteurs	6,80	6,50	6,20
Crédits moyen terme	6,93	6,45	5,91
Prêts conventionnés – 15 ans	6,74	6,32	5,82
Prêts conventionnés + 15 ans	7,05	6,54	6,04
Prêts d'accession sociale	6,64	6,25	5,77
Long terme éligibles – 15 ans	6,56	6,20	5,66
Long terme éligibles + 15 ans	6,77	6,40	5,83
Long terme non éligibles – 15 ans	6,52	6,16	5,64
Long terme non éligibles + 15 ans	6,74	6,34	5,87

**Taux des crédits immobiliers**

Moyennes des taux révisables – Ensemble des réseaux

(en pourcentage)

	Juin 1998	Décembre 1998
Prêts conventionnés	5,69	5,30
Prêts d'accession sociale	5,65	5,35
Long terme éligibles	5,47	5,08
Long terme non éligibles	5,58	5,19

# Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1997

*L'investissement direct international est l'un des vecteurs de la mondialisation, concurremment avec les échanges de biens et services et les investissements de portefeuille. Outre les flux d'entrée et de sortie d'investissements directs appréhendés mensuellement en balance des paiements, la Banque de France évalue en fin d'année, dans le cadre de la position extérieure de la France, le montant des stocks d'investissements directs avec l'étranger<sup>1</sup>.*

*Le recensement des stocks s'effectue, conformément aux normes internationales recommandées par le 5<sup>e</sup> Manuel de la balance des paiements du FMI, auprès d'entreprises résidentes dont le capital est détenu à hauteur d'au moins 10 % par des sociétés non résidentes. En l'espèce, fin 1997, 10 821 sociétés non résidentes détenaient des participations dans 9 372 entreprises résidentes.*

*La présente étude permet de chiffrer à 845,1 milliards de francs, en valeur comptable, le stock des investissements directs étrangers recensés à fin 1997, contre 753,8 milliards à fin 1996. La France se situe ainsi au troisième rang des pays industrialisés pour l'accueil des investissements directs étrangers, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni.*

Alain DREYFUS

*Direction de la Balance des paiements*

*Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)*

---

<sup>1</sup> Depuis 1987 pour les investissements à l'étranger, depuis 1989 pour les investissements étrangers en France  
Cf. rappel méthodologique en annexe 6



## 1. Comparaisons internationales

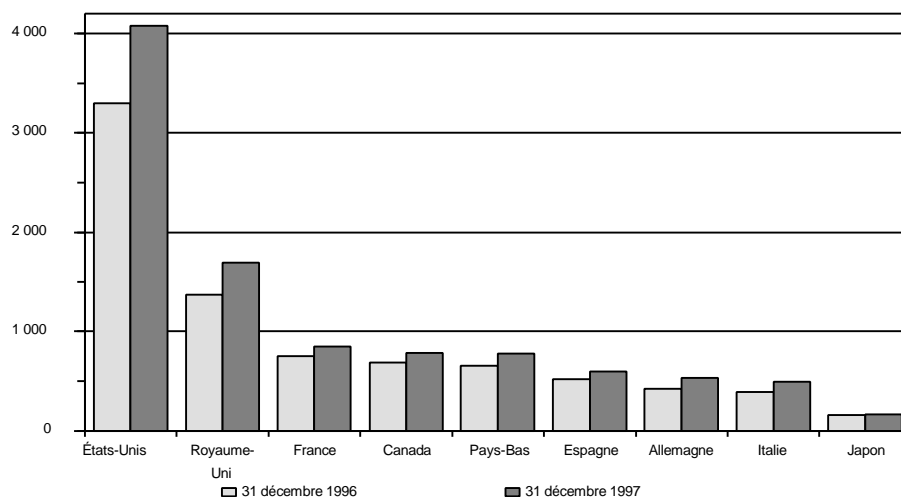
Malgré les différences méthodologiques et la diversité des modalités de recensement qui peuvent affecter la comparabilité des statistiques nationales de stocks d'investissement direct en provenance de l'étranger, celles-ci permettent cependant d'apprécier la présence des capitaux étrangers dans les différentes économies.

Fin 1997, avec un stock de 845,1 milliards de francs (en progression de 12,1 % par rapport à 1996), la France occupe le troisième rang des pays industrialisés pour l'accueil des investissements directs étrangers, derrière les États-Unis (4 081,8 milliards) et le Royaume-Uni (1 691,8 milliards). À l'échelle mondiale, la France est devancée par la Chine, dont le stock d'investissements directs étrangers est évalué à 1 301,5 milliards de francs par la Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuccd) (*World Investment Report 1998*), selon, toutefois, une estimation fragile, qui résulte d'un cumul de flux à partir du stock arrêté à fin 1989 et qui, convertie de dollar en franc, est en outre majorée par l'appréciation de 14,3 % de la devise américaine entre fin 1996 et fin 1997.

La part de la France dans les stocks mondiaux d'investissements directs en provenance de l'étranger représente 4,1 % selon la même source, contre 8,2 % pour le Royaume-Uni.

### Stocks d'investissements directs de l'étranger Comparaisons internationales (pays industrialisés)

(en milliards de francs)



NB : Conversion sur la base des cours de change aux 31 décembre 1996 et 1997

Sources : France : Banque de France  
Autres pays : sources nationales et FMI (cf. tableau page suivante)

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

La comparaison des stocks d'investissements directs étrangers rapportés aux PIB place cette fois la France au cinquième rang des pays industrialisés. Avec un taux de 10,4 % en 1997, la France occupe une position médiane entre des économies structurellement très « investies », à l'image des Pays-Bas (35,7 %) et, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni, du Canada et de l'Espagne (tous trois autour de 20 %), et des pays très faiblement pénétrés par les capitaux étrangers tels le Japon, l'Allemagne ou l'Italie.

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

### Stocks des investissements directs de l'étranger et production intérieure brute

	Au 31 décembre 1996		Au 31 décembre 1997		Pour mémoire	
	Stock	Stock/PIB	Stock	Stock/PIB	Flux (a)	Flux (b)
	(en milliards de francs)	(en %)	(en milliards de francs)	(en %)	commerciaux de marchandises avec l'extérieur/PIB (en %)	de biens et services avec l'extérieur/PIB (en %)
États-Unis	3 111,2	8,2	4 081,8	8,9	9,9	12,7
Royaume-Uni	1 313,7	22,3	1 691,8	22,6	22,7	29,2
<b>France</b>	<b>753,8</b>	<b>9,6</b>	<b>845,1</b>	<b>10,4</b>	<b>19,4</b>	<b>24,6</b>
Canada	667,5	22,0	786,0	22,2	34,3	39,8
Pays-Bas	707,5	34,0	777,0	35,7	41,9	54,9
Espagne	577,0	19,4	599,3	19,3	20,9	27,3
Allemagne	533,3	4,5	531,0	4,4	22,7	27,5
Italie	391,7	6,3	498,0	7,5	18,8	25,0
Japon	156,3	0,7	161,9	0,7	8,6	10,9

NB : Pour les stocks : sources nationales

Les stocks en contre valeur francs sont calculés à l'aide des cours de change aux dates d'arrêté.

Pour les PIB : source OCDE

Les produits intérieurs bruts sont convertis à l'aide des cours de change moyens annuels.

(a) Exportations + importations de marchandises/2

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

## 2. Les stocks d'investissements directs étrangers en France

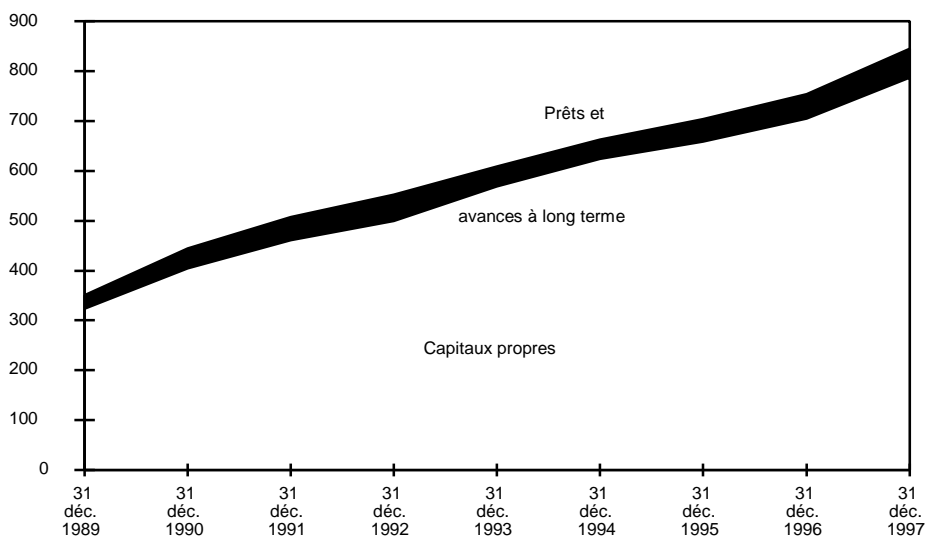
### 2.1. Résultats globaux

Au 31 décembre 1997, et en fonction de la méthodologie présentée en annexe 6, le stock en valeur comptable<sup>2</sup> des investissements directs étrangers en France s'élève à 845,1 milliards de francs, contre 753,8 milliards à fin 1996 et 704 milliards à fin 1995.

<sup>2</sup> Ainsi qu'il a été rappelé plus haut, une estimation des stocks d'investissements directs étrangers en France en valeur de marché a, d'ores et déjà, été publiée dans le *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1997*. Elle s'élevait à 2 736,4 milliards de francs, soit plus de trois fois la valeur comptable (845,1 milliards).

### Stock des investissements directs étrangers en France

(en milliards de francs)



En 1997, le montant des *capitaux propres* détenus par l'étranger progresse de 11,6 % par rapport à 1996, tandis que les *prêts et avances à long terme* des maisons mères non résidentes à leurs affiliés résidents s'inscrivent en hausse de 19,0 % entre 1996 et 1997.

## 2.2. Structure par zones géo-économiques

Bien que le 5<sup>e</sup> Manuel du FMI recommande de prendre en compte l'origine première des flux eu égard à la nationalité du groupe investisseur, la France, comme l'ensemble de ses partenaires de l'Union européenne, n'est pas en mesure de recenser les investissements directs de l'étranger au-delà du pays de provenance immédiate des capitaux<sup>3</sup>.

Les investissements directs étrangers en France proviennent pour l'essentiel des pays industrialisés, comme le montre l'évolution de la part de l'OCDE dans le total du stock, qui ne cesse de se consolider d'année en année (96,9 % en 1997).

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

Par rapport à 1996, le renforcement de la part relative de l'Union européenne (66,4 %, au lieu de 63,7 %) s'effectue au détriment de celle des pays industrialisés non européens (20,3 %, au lieu de 23,1 %), en particulier des États-Unis (17,7 %, contre 20,2 %).

Les parts des économies en transition (Russie, Pologne) et des pays d'Asie à développement rapide (Hong-Kong, Singapour, Chine, Corée du Sud) sont inchangées (respectivement 0,5 % et 0,3 %).

<sup>3</sup> Ainsi, par exemple, l'investissement réalisé en France par une filiale néerlandaise d'une société américaine sera imputé aux Pays-Bas et non aux États-Unis.

Les pays d'Amérique latine et centrale augmentent quelque peu leur présence en France d'un exercice à l'autre (0,8 %, au lieu de 0,4 %), mais cette évolution est imputable aux centres financiers extra-territoriaux des Bermudes et de la Barbade, d'où proviennent plus de 85 % des investissements directs issus de cette zone.

**Répartition par zones géoéconomiques  
de provenance des investissements directs étrangers en France**

*(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)*

	Au 31 décembre 1996		Au 31 décembre 1997	
	Montant	Part	Montant	Part
Union européenne	480,1	63,7	561,2	66,4
dont : <i>Union monétaire</i>	351,8	46,7	397,2	47,0
Autres pays industrialisés européens	73,3	9,7	84,3	10,0
Pays industrialisés non européens	174,0	23,1	171,8	20,3
Économies en transition	3,8	0,5	4,6	0,5
Pays de la Zone franc	0,3	-	0,5	0,1
Pays d'Asie à développement rapide	2,2	0,3	2,4	0,3
Pays d'Amérique latine (a)	3,0	0,4	6,8	0,8
Reste du monde	17,1	2,3	13,5	1,6
<b>Total</b>	<b>753,8</b>	<b>100,0</b>	<b>845,1</b>	<b>100,0</b>
Pour mémoire : Pays zone OCDE	727,4	96,5	819,3	96,9
Pays hors zone OCDE	26,4	3,5	25,8	3,1

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

### 2.3. Structure par secteurs d'activité

**Principaux secteurs économiques résidents  
ayant fait l'objet d'investissements directs étrangers**

*(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)*

	31 décembre 1996		31 décembre 1997	
	Montant	Part	Montant	Part
<i>Holdings</i>	154,4	20,5	153,4	18,2
Crédit	131,8	17,5	138,9	16,4
Industrie chimique	90,2	12,0	87,2	10,3
Commerce	71,3	9,5	73,8	8,7
Industries agricoles et alimentaires	57,2	7,6	47,2	5,6
Énergie, eau	29,4	3,9	47,1	5,6
Industrie du bois, édition et imprimerie	19,5	2,6	25,8	3,1
Assurances	16,3	2,2	24,5	2,9
Matériel de transport	22,1	2,9	24,0	2,8
Industries métallurgiques	11,9	1,6	17,6	2,1
Transports et communications	6,4	0,8	16,5	2,0
Autres secteurs	143,3	19,0	189,1	22,4
<b>Total</b>	<b>753,8</b>	<b>100,0</b>	<b>845,1</b>	<b>100,0</b>

L'implantation étrangère en France s'organise autour de trois grands pôles d'activité, qui reçoivent 45 % des investissements directs étrangers. Il s'agit :

- du secteur des *holdings* (18,2 % du stock). La prédominance de ce secteur tient à ce qu'il recouvre des entreprises dont l'objectif est, notamment, de contrôler des entreprises résidentes, sans intervenir dans leur activité courante de production. Ce type d'entreprises s'est largement développé avec la *globalisation* au plan mondial des activités des firmes multinationales. Les *holdings* peuvent regrouper les fonctions transversales des groupes (gestion financière, logistique) et être chargées de canaliser les flux de capitaux initiés par les différentes filiales du groupe, afin de procéder à leur compensation pour le compte de la maison mère non résidente. Le

- secteur des *holdings* résidents est détenu plus particulièrement par les investisseurs néerlandais (24 %), britanniques (19 %), belges (17 %) et américains (15 %) ;
- du secteur du crédit (16,4 % du stock), qui attire principalement les investisseurs britanniques et belges (19 % chacun), ainsi que les capitaux américains (15 %) ;
  - des industries chimiques (10,3 % du stock). Les firmes américaines (25 %), néerlandaises (22 %) et allemandes (17 %) arrivent en tête des implantations dans ce secteur. Toutefois, la situation prédominante des États-Unis dans les produits chimiques doit être relativisée dans la mesure où elle s'explique, entre autres, par la présence aux États-Unis de *Rhône-Poulenc Rorer Inc.*, qui, par le jeu des participations croisées, est à la fois *holding* de Rhône-Poulenc Rorer SA et filiale du groupe français Rhône-Poulenc.

### Capitaux propres et prêts à long terme par grands secteurs

(montants en milliards de francs et variations en pourcentage)

	31 déc. 1995	31 déc. 1996	31 déc. 1997	Variation 1997/1996
<b>Capitaux propres (a)</b>	<b>658,9</b>	<b>704,9</b>	<b>786,9</b>	<b>11,6</b>
Secteur industriel et commercial	370,3	419,4	428,3	2,1
Secteur du crédit	110,4	126,1	124,4	- 1,3
Secteur des assurances	17,2	16,6	25,1	51,2
Secteur des <i>holdings</i>	161,0	142,8	139,9	- 2,0
<b>Prêts à long terme des maisons mères non résidentes aux résidents affiliés</b>	<b>45,1</b>	<b>48,9</b>	<b>58,2</b>	<b>19,0</b>
Secteur industriel et commercial	26,3	31,9	30,8	- 3,4
Secteur du crédit	6,5	5,7	14,5	154,4
Secteur des assurances	- 0,1	- 0,3	- 0,6	ns
Secteur des <i>holdings</i>	12,4	11,6	13,5	16,4
<b>Total</b>	<b>704,0</b>	<b>753,8</b>	<b>845,1</b>	<b>12,1</b>

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

## 2.4. Degré de contrôle de l'investissement direct

Le stock recensé est constitué des investissements directs effectués par 10 821 sociétés non résidentes dans 9 372 entreprises résidentes.

Depuis 1993, plus de 80 % des entreprises résidentes « investies » sont contrôlées au moins à hauteur de 50 % de leur capital. Les montants correspondant à ces prises de participations majoritaires représentent 88 % du stock en 1997.

### Répartition des investissements directs étrangers en fonction du pourcentage détenu dans des entreprises résidentes

À fin 1997

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies	Part	Montant de l'investissement	Part
<b>Filiales</b>	<b>7 651</b>	<b>81,6</b>	<b>745,3</b>	<b>88,2</b>
50 % à 90 %	1 629	17,4	99,3	11,8
Plus de 90 %	6 022	64,3	646,0	76,4
<b>Participations</b>	<b>1 721</b>	<b>18,4</b>	<b>99,8</b>	<b>11,8</b>
10 % à 20 %	472	5,0	40,0	4,7
20 % à 50 %	1 249	13,3	59,8	7,1
<b>Total</b>	<b>9 372</b>	<b>100,0</b>	<b>845,1</b>	<b>100,0</b>

### 3. Origine géographique et répartition sectorielle des stocks d'investissements directs étrangers en France

#### Principaux pays de provenance des investissements directs étrangers en France

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

Pays investisseurs	Au 31 décembre 1995		Au 31 décembre 1996		Au 31 décembre 1997	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
Pays-Bas	121,2	17,2	130,8	17,4	154,7	18,3
États-Unis	150,4	21,4	152,3	20,2	149,9	17,7
Royaume-Uni	99,5	14,1	100,9	13,4	134,4	15,9
Belgique	55,2	7,8	62,7	8,3	89,9	10,6
Allemagne	75,0	10,7	82,1	10,9	85,8	10,2
Suisse	62,1	8,8	69,8	9,3	80,3	9,5
Italie	54,5	7,7	50,3	6,7	42,7	5,1
Suède	17,4	2,5	22,5	3,0	24,8	2,9
Japon	12,3	1,8	15,3	2,0	17,3	2,0
Espagne	6,7	1,0	9,7	1,3	6,5	0,8
Autres pays	49,7	7,0	57,4	7,6	58,8	7,0
<b>Total</b>	<b>704,0</b>	<b>100,0</b>	<b>753,8</b>	<b>100,0</b>	<b>845,1</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>						
Union européenne	446,2	63,4	480,1	63,7	561,2	66,4
Union monétaire	326,3	46,3	351,8	46,7	397,2	47,0

En 1997, les investisseurs néerlandais, avec un encours de 154,7 milliards de francs, ravissent la première place aux investisseurs américains (149,9 milliards). L'acquisition de titres de la *Société française de radiotéléphonie* par la compagnie néerlandaise *Vodafone* et la cession de titres *TLC Beatrice France* par sa maison mère américaine *TLC Beatrice Acquisition Inc* ont contribué à ce reclassement.

Le rang des Pays-Bas s'explique par l'implantation de nombreuses sociétés *holdings* contrôlées par des multinationales qui ne sont pas toutes d'origine néerlandaise et dont le rôle consiste, comme on l'a vu, à gérer des participations dans des entreprises liées à leur groupe.

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

Les capitaux américains, dont la part dans le total du stock revient de 20,2 % à 17,7 %, restent traditionnellement implantés dans l'industrie chimique (Rhône-Poulenc Rorer), le crédit (General Electric Capital SNC), le secteur des matériels informatiques (IBM France) et les industries alimentaires (Coca-Cola).

Enfin, après une période de pause en 1995 et en 1996, le stock d'investissements directs britanniques en France progresse d'un tiers (141,5 milliards de francs, contre 100,9 milliards fin 1996), sa part dans le stock total passant de 13,4 % à 16,7 %. L'achat de titres *Cegetel* par *British Telecom* et l'acquisition de la *Compagnie générale de santé* (classée dans le secteur des *autres services*) par *Cinven* ont participé à ce renforcement. Les secteurs des *holdings* (Commercial Union Participations), de l'énergie (BP France) et du crédit (Abbey National France, Barclays Bank) demeurent privilégiés par les investisseurs du Royaume-Uni.

**Principales entreprises résidentes « investies »  
présentées par pays d'origine des entreprises non résidentes  
ayant investi en France**

Entreprises résidentes « investies »	Entreprises non résidentes ayant investi en France	
Crédit Local de France	Crédit Communal Holding Dexia Belgium	(Belgique)
Rhône-Poulenc Rorer SA	Rhône-Poulenc Rorer Inc	(États-Unis)
General Electric Capital SNC	General Electric Capital European Invest	(États-Unis)
European Sugars France	Montedison SPA	(Italie)
Société des Pétroles Shell	Shell Petroleum	(Pays-Bas)
Compagnie générale de santé	Cinven	(Royaume-Uni)
Barclays Bank PLC	Barclays Bank PLC	(Royaume-Uni)
Commercial Union Participations	Commercial Union Assurance Cy	(Royaume-Uni)
Nestlé Entreprise	Nestlé SA	(Suisse)

Annexe 1

Stock des investissements directs étrangers en France

(en milliards de francs)

	Capital	Autres capitaux propres (a)	Total capitaux propres	Prêts et avances à long terme	Total
31 décembre 1989	137,4	185,4	322,8	27,5	350,3
31 décembre 1990	169,5	234,9	404,4	39,3	443,7
31 décembre 1991	213,3	247,5	460,8	45,8	506,6
31 décembre 1992	238,4	261,0	499,4	52,4	551,8
31 décembre 1993	277,2	292,3	569,5	38,9	608,4
31 décembre 1994	303,6	320,1	623,7	38,6	662,3
31 décembre 1995	331,2	327,7	658,9	45,1	704,0
31 décembre 1996	359,7	345,2	704,9	48,9	753,8
<b>31 décembre 1997</b>	<b>366,7</b>	<b>420,2</b>	<b>786,9</b>	<b>58,2</b>	<b>845,1</b>

(a) Y compris bénéfices réinvestis

Population recensée

	Entreprises non résidentes ayant investi en France	Entreprises résidentes « investies »
31 décembre 1989	8 351	5 497
31 décembre 1990	9 287	6 748
31 décembre 1991	9 075	7 628
31 décembre 1992	9 290	7 097
31 décembre 1993	8 594	7 177
31 décembre 1994	10 179	8 630
31 décembre 1995	10 427	8 892
31 décembre 1996	10 881	9 351
<b>31 décembre 1997</b>	<b>10 821</b>	<b>9 372</b>



**Répartition par pays  
de provenance des stocks d'investissements directs étrangers en France  
au 31 décembre 1997**

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Capitaux propres	Prêts et avances à long terme	Total	Part
Pays-Bas	138,0	16,7	154,7	18,3
États-Unis	143,5	6,4	149,9	17,7
Royaume-Uni	123,5	10,9	134,4	15,9
Belgique	79,0	10,9	89,9	10,6
Allemagne	85,1	0,7	85,8	10,2
Suisse	80,3	–	80,3	9,5
Italie	42,5	0,2	42,7	5,1
Suède	26,7	- 1,9	24,8	2,9
Japon	16,8	0,5	17,3	2,0
Espagne	6,4	0,1	6,5	0,8
Finlande	6,4	- 0,2	6,2	0,7
Luxembourg	5,2	0,2	5,4	0,6
Danemark	4,7	- 0,1	4,6	0,5
Canada	4,7	- 0,2	4,5	0,5
Irlande	1,9	2,3	4,2	0,5
Russie	3,8	–	3,8	0,4
Bermudes	3,5	0,3	3,8	0,4
Norvège	4,5	- 0,8	3,7	0,4
Arabie Saoudite	1,7	0,3	2,0	0,2
La Barbade	1,1	0,9	2,0	0,2
Maroc	1,9	–	1,9	0,2
Portugal	1,1	0,1	1,2	0,1
Liban	1,1	–	1,1	0,1
Algérie	0,9	–	0,9	0,1
Australie	0,4	0,3	0,7	0,1
Pologne	0,3	0,4	0,7	0,1
Hong-Kong	0,3	0,3	0,6	0,1
Singapour	0,6	–	0,6	0,1
Autriche	0,3	0,2	0,5	0,1
Antigua et Barbuda	0,5	–	0,5	0,1
Chine	0,5	–	0,5	0,1
Corée du Sud	0,3	0,1	0,4	–
Libye	0,3	–	0,3	–
Autres pays	- 0,9	9,6	8,7	1,0
<b>Total</b>	<b>786,9</b>	<b>58,2</b>	<b>845,1</b>	<b>100,0</b>

Annexe 3

**Répartition par secteurs économiques  
des stocks d'investissements directs étrangers en France  
au 31 décembre 1997**

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

Secteurs investis	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances à long terme	Total	Part
<b>Agriculture et pêche</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,1</b>
<b>Énergie, eau</b>	<b>15,4</b>	<b>31,3</b>	<b>0,4</b>	<b>47,1</b>	<b>5,6</b>
Industries extractives	4,7	- 1,1	0,5	4,1	0,5
Raffinage de pétrole et autres traitements	6,9	17,5	0,0	24,4	2,9
Électricité, gaz et eau	3,8	14,9	- 0,1	18,6	2,2
<b>Industries manufacturières</b>	<b>140,6</b>	<b>153,0</b>	<b>14,9</b>	<b>308,5</b>	<b>36,5</b>
dont : Industries agricoles et alimentaires	21,3	25,2	0,7	47,2	5,6
Textile et habillement	3,1	3,2	0,3	6,6	0,8
Industrie du bois, édition et imprimerie	18,4	6,4	1,0	25,8	3,1
Industrie chimique	32,3	47,7	7,2	87,2	10,3
Caoutchouc et plastiques	5,7	2,9	2,0	10,6	1,3
Industries métallurgiques	9,6	7,2	0,8	17,6	2,1
Industries mécaniques	9,0	7,4	0,0	16,4	1,9
Matériel de bureau, informatique	4,7	5,2	- 0,2	9,7	1,1
Équipements radio, TV, communication	6,6	7,8	-	14,4	1,7
Matériel de transport	10,5	12,1	1,4	24,0	2,8
<b>Construction</b>	<b>1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>
<b>Commerce, réparations</b>	<b>36,8</b>	<b>37,3</b>	<b>- 0,3</b>	<b>73,8</b>	<b>8,7</b>
<b>Hôtels, restaurants</b>	<b>5,4</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>5,4</b>	<b>0,6</b>
<b>Transports et communications</b>	<b>11,3</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>16,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Crédit</b>	<b>54,8</b>	<b>69,6</b>	<b>14,5</b>	<b>138,9</b>	<b>16,4</b>
<b>Assurances</b>	<b>4,8</b>	<b>20,3</b>	<b>- 0,6</b>	<b>24,5</b>	<b>2,9</b>
<b>Services aux entreprises, immobilier</b>	<b>93,0</b>	<b>89,8</b>	<b>24,2</b>	<b>207,0</b>	<b>24,5</b>
dont : Immobilier	5,8	5,4	2,8	14,0	1,7
Informatique	2,7	2,3	-	5,0	0,6
Recherche-développement	0,3	1,3	-	1,6	0,2
Management de <i>holdings</i>	74,8	65,1	13,5	153,4	18,2
Publicité	0,3	3,1	-	3,4	0,4
<b>Autres services</b>	<b>2,8</b>	<b>17,6</b>	<b>0,8</b>	<b>21,2</b>	<b>2,5</b>
<b>Total</b>	<b>366,7</b>	<b>420,2</b>	<b>58,2</b>	<b>845,1</b>	<b>100,0</b>

*Dernières publications sur les investissements directs*

*Analyses sur les stocks d'investissements directs*

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

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

*Analyses sur les flux d'investissements directs*<sup>1</sup>

*Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger en 1998*  
Bulletin de la Banque de France – n° 66 (juin 1999)

*Données mensuelles sur les flux d'investissements directs*<sup>1</sup>

*Résultats de la balance des paiements du mois de ...*  
Bulletin de la Banque de France du 3<sup>e</sup> mois suivant le mois commenté

*Prochaine publication sur les flux et les stocks d'investissements directs*  
(août 1999)

Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1998, publié sous le double timbre de la Banque de France et du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

<sup>1</sup> Information disponible sur Internet : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)

*Autres publications sur les investissements directs*

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

- La Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale (Datar) met l'accent sur les nouvelles implantations et sur les emplois bruts créés ou maintenus par l'investissement étranger. En fait, les investissements étrangers productifs recensés par la Datar ne concernent que les capitaux étrangers contribuant à l'accroissement de la production et ne représentent qu'une partie de ceux comptabilisés par la Banque de France.*
- La Délégation aux investissements internationaux, avec la collaboration du cabinet conseil Arthur Andersen, a mis en place une enquête intitulée « L'investissement international à l'horizon 2001 ». Cette enquête prospective, réalisée auprès de 320 dirigeants de firmes multinationales et experts internationaux, a pour objectif d'appréhender la stratégie des décideurs en termes d'investissement international.*
- Le service des Statistiques industrielles du ministère de l'Industrie (Sessi) mène une enquête sur les entreprises industrielles investies par l'étranger. En outre, il a lancé en 1994 la première enquête « mondialisation » auprès de 6 800 entreprises industrielles et commerciales, françaises ou sous contrôle étranger, ayant au moins une implantation en France, afin de mesurer les échanges intragroupes.*
- La Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuced) publie chaque année un rapport sur l'investissement mondial, qui analyse, entre autres, les liens entre le commerce et l'investissement direct étranger. Toutefois, les encours 1997 présentés dans l'édition 1998 sont estimés à l'aide d'un cumul de flux, depuis plusieurs années dans le cas de certains pays.*



Rappel méthodologique <sup>1</sup>

1. Définition des investissements directs

Conformément aux recommandations du 5<sup>e</sup> Manuel du FMI, les statistiques d'investissements directs de l'étranger portent sur toutes les entreprises résidentes dont le capital est détenu par un investisseur non résident à hauteur d'au moins 10 %. Entrent dans le calcul du stock les capitaux propres de l'entreprise résidente « investie », y compris les bénéfices réinvestis<sup>2</sup> sur place par l'investisseur non résident, augmentés des prêts à long terme consentis par les maisons mères non résidentes à leurs affiliés résidents. Les prêts à court terme entre affiliés ne sont pas recensés dans le stock arrêté au 31 décembre 1997, bien que le 5<sup>e</sup> Manuel du FMI recommande leur prise en compte. Ils seront inclus dans le stock arrêté au 31 décembre 1998. Le pays directement détenteur des participations, auquel est limité le recensement des investissements directs, ne correspond pas nécessairement au lieu d'implantation de la maison mère qui assure le contrôle en dernier ressort des filiales localisées en France.

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

2. Évaluation du stock

Les stocks commentés dans le présent article sont exprimés en valeur comptable. Les stocks d'investissements directs sont également publiés en valeur de marché, mais seulement pour leur montant global, sans ventilation géographique ou sectorielle, dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France diffusé en août 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.

.../...

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

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

Annexe 6 (suite)

3. Sources d'information

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

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

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

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

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

*La Banque de France, comme dans beaucoup de pays industrialisés, publie les stocks d'investissements directs environ dix-huit mois après leur date d'arrêté, en raison du délai de collecte et de traitement des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs.*

# Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1997

*Cette étude s'inscrit dans le cadre de l'élaboration de la position extérieure de la France<sup>1</sup> 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 son réseau de succursales, 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.*

*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 en août 1998 dans le Rapport précité de l'année 1997 — paraissent 18 mois après leur date d'arrêté, en raison notamment du délai de disponibilité des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs.*

*Avec un stock d'investissements directs à l'étranger de 1 135,8 milliards de francs en valeur comptable au 31 décembre 1997, en progression de 12,4 % par rapport à 1996, la France se situe toujours parmi les premiers investisseurs au monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, l'Allemagne et les Pays-Bas.*

Dominique RÉGNIER  
*Direction de la Balance des paiements*  
*Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)*

---

<sup>1</sup> Dont les composantes sont les investissements directs, les investissements de portefeuille, les autres investissements et les avoirs de réserve



NB : La méthodologie de la présente enquête est exposée à l'annexe 7.

## 1. La France, sixième pays investisseur dans le monde

Les politiques d'investissement direct à l'étranger dans lesquelles se sont engagées de nombreuses firmes françaises ont été stimulées par la libéralisation des mouvements de capitaux, la déréglementation des changes et la création de zones économiques de libre-échange. Elles sont aujourd'hui favorisées par des politiques nationales de plus en plus accueillantes à l'égard des investisseurs étrangers.

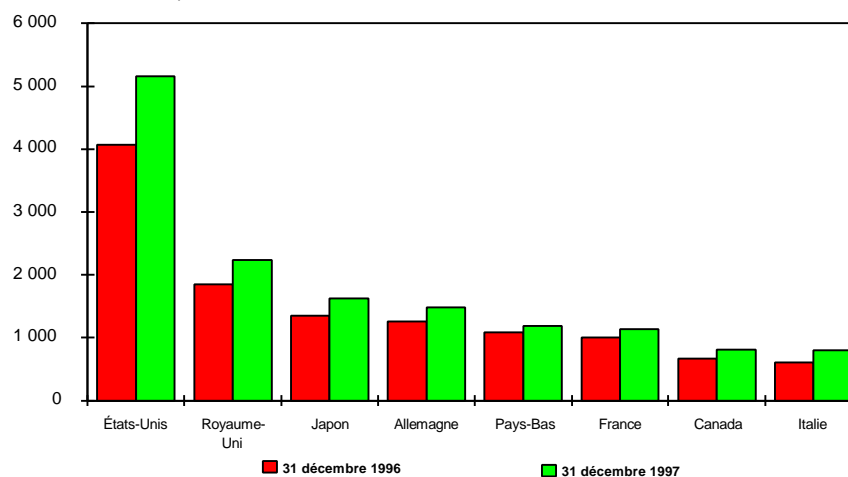
L'investissement direct à l'étranger prend diverses formes : création d'entreprises, consolidation de l'assise financière des filiales existantes, rachats d'entreprises voire opérations de fusions-acquisitions. Pour l'entreprise qui investit, il s'agit de mieux accéder aux marchés locaux étrangers ou d'atteindre la taille souhaitée sur des marchés de plus en plus intégrés.

Selon le *World Investment Report* publié par la Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuced) en 1998, le stock mondial d'investissements directs à l'étranger est passé de 5 182 milliards de francs en 1985 à 21 206 milliards en 1997. Le stock de la France, qui s'élève à 1 135,8 milliards de francs, représenterait 5,4 % du stock mondial à fin 1997.

Selon les informations disponibles et sous réserve des différences méthodologiques qui peuvent subsister entre les pays pour le calcul des stocks, la France arrive au sixième rang des pays investisseurs à l'étranger à fin 1997. Elle est devancée par les États-Unis (5 154,1 milliards de francs en valeur comptable), le Royaume-Uni (2 239,3 milliards) — compte tenu de l'ancienneté de ses liens internationaux —, le Japon (1 626,1 milliards), l'Allemagne (1 487,2 milliards) et les Pays-Bas (1 258,5 milliards).

### Stocks d'investissements directs à l'étranger en valeur comptable Comparaisons internationales

(en milliards de francs)



NB : Conversion sur la base des cours de change aux 31 décembre 1996 et 1997

Sources : France : Banque de France  
Autres pays : sources nationales et FMI (cf. tableau ci-après)

Après avoir cédé la quatrième place des pays investisseurs à l'Allemagne en 1994, la France a cédé la cinquième place aux Pays-Bas en 1997.

Apprécié non plus en valeur absolue mais par rapport à la production intérieure brute (PIB), le stock d'investissements à l'étranger situerait la France en quatrième position. Avec un ratio de 14,0 %, celle-ci est précédée par les Pays-Bas (57,8 %), dont la forte ouverture sur l'extérieur s'explique par la présence de sièges de *holdings*, à la source de nombreux investissements à l'étranger. Viennent ensuite le Royaume-Uni (29,9 %) et le Canada (22,9 %).

**Stocks des investissements directs à l'étranger en valeur comptable et production intérieure brute**  
Comparaisons internationales

*(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)*

	Au 31 décembre 1996			Au 31 décembre 1997		
	Stocks des investissements directs	PIB	Stocks/ PIB en %	Stocks des investissements directs	PIB	Stocks/ PIB en %
États-Unis	4 070,2	37 808,1	10,8	5 154,1	45 656,0	11,3
Royaume-Uni	1 849,5	5 900,4	31,3	2 239,3	7 486,2	29,9
Japon	1 349,7	23 507,7	5,7	1 626,1	24 451,4	6,7
Allemagne	1 262,6	11 978,9	10,5	1 487,2	12 195,4	12,2
Pays-Bas	1 082,6	2 079,1	52,1	1 190,0	2 175,5	54,7
<b>France</b>	<b>1 010,6</b>	<b>7 869,9</b>	<b>12,8</b>	<b>1 135,8</b>	<b>8 135,2</b>	<b>14,0</b>
Canada	676,9	3 030,0	22,3	811,5	3 546,2	22,9
Italie	615,8	6 208,9	9,9	805,9	6 683,8	12,1

NB : Pour les stocks : sources nationales

Pour les PIB : source OCDE

Les stocks en contrevaleur francs sont calculés à l'aide des cours de change aux dates d'arrêté.

Les produits intérieurs bruts (PIB) sont convertis à l'aide des cours de change moyens annuels.

## 2. Une progression de 12,4 % du stock d'investissements à l'étranger en 1997

### 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 marché<sup>1</sup>, le stock des investissements directs français à l'étranger s'élève au 31 décembre 1997 à 1 135,8 milliards de francs, contre 1 010,6 milliards à fin décembre 1996 et 903,5 milliards à fin décembre 1995.

Le stock enregistre une progression de 12,4 % en 1997, équivalente à celle de 1996 (+ 11,9 %). Deux facteurs principaux ont contribué à cet essor : l'amélioration des résultats des entreprises non résidentes « investies » (113,3 milliards de francs en 1997, contre 24,3 milliards en 1996) et l'accroissement des implantations nettes à

<sup>1</sup> 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 1997*. Elle s'élevait à 3 356 milliards de francs, soit plus de trois fois la valeur comptable.

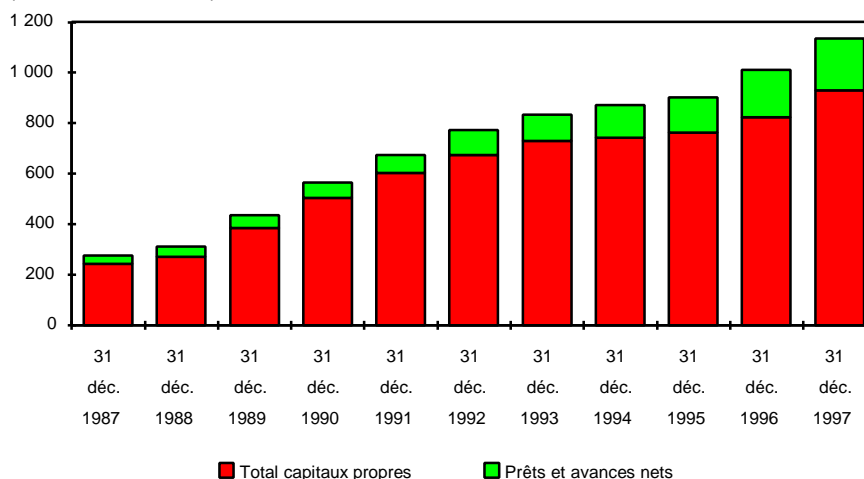
l'étranger <sup>2</sup> (pour les seuls apports en capital, 105 milliards de francs en 1997, contre 78 milliards en 1996 et 40 milliards en 1995).

---

<sup>2</sup> Hors prêts à long terme

### Stock des investissements directs français à l'étranger

(en milliards de francs)



Les capitaux propres, qui intègrent les bénéfices réinvestis à l'étranger par les filiales à l'étranger des sociétés résidentes, progressent de 12,9 % entre les deux exercices (929,1 milliards de francs à fin 1997, contre 823,3 milliards à fin 1996).

Les prêts et avances des maisons mères résidentes à leurs affiliés non résidents s'inscrivent en hausse de 10,4 % par rapport à l'exercice précédent<sup>1</sup>. Ils représentent, comme en 1996, un peu plus de 18 % du stock, contre 15,5 % en 1995.

## 2.2. Degré de contrôle de l'investissement

Appréhendé à partir de 10 % du capital (cf. rappel méthodologique en annexe 7), 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 1997

Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies (en nombre)	Répartition (en %)	Montant investi (en milliards de francs)	Répartition (en %)
<b>Filiales</b>	<b>6 673</b>	<b>83,4</b>	<b>956,9</b>	<b>84,2</b>
50 % à 90 %	1 660	20,8	216,3	19,0
Plus de 90 %	5 013	62,7	740,7	65,2
<b>Participations</b>	<b>1 325</b>	<b>16,6</b>	<b>178,9</b>	<b>15,8</b>
10 % à 20 %	353	4,4	53,0	4,7
20 % à 50 %	972	12,2	125,9	11,1
<b>Total</b>	<b>7 998</b>	<b>100,0</b>	<b>1 135,8</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> 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*.

### 3. Les États-Unis, premier pays d'accueil des investissements français avec 24 % du stock

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

Les *États-Unis*, avec un stock de 277,2 milliards de francs à fin 1997, après 202,9 milliards à fin 1996, demeurent la première destination des investisseurs français à l'étranger. Le rythme de progression du stock français y enregistre une nette reprise (+ 37 % en 1997, après + 15 % en 1996 et + 3 % en 1995).

Une opération de très gros montant réalisée par Rhône Poulenc SA (acquisition de titres Rhône-Poulenc Rorer), ainsi que l'appréciation de la devise américaine par rapport au franc (+ 14,3 %) sont à l'origine de cette forte expansion.

Parmi les autres flux ayant contribué à l'accroissement du stock d'investissements directs français aux États-Unis, il convient de mentionner la souscription à l'augmentation de capital de Cosmair par L'Oréal.

Le *Royaume-Uni* (10,8 %), les *Pays-Bas* (10,7 %) et la *Belgique* (6,3 %) représentent les principaux pôles d'attraction des investissements directs français au sein de l'Union européenne.

Le Royaume-Uni dépasse les Pays-Bas pour la deuxième place des pays « investis » par les entreprises françaises. Cette progression, qui confirme la tendance déjà constatée les années précédentes, tient essentiellement à deux facteurs : l'acquisition par Louis Vuitton Moët Hennessy de 11 % du capital de Grand Metropolitan, ainsi que l'appréciation de la livre sterling par rapport au franc (+ 11,4 % en 1997).

Les parts respectives des Pays-Bas (10,7 % en 1997, au lieu de 13,0 % en 1996) et de la Belgique (6,3 %, au lieu de 8,9 % en 1996), se contractent quelque peu. D'importantes cessions de titres, par Crédit Lyonnais Europe SA et Hansra SA dans le premier cas, par Vivendi et Alcatel Alsthom dans le second, expliquent en partie cette baisse.

Cette tendance pourrait être renforcée du fait de l'assouplissement mis en œuvre par l'administration fiscale en fin d'année 1998 (suppression de la limite de déduction des intérêts versés entre maison mère et filiale, disparition de la retenue à la source en cas de flux de la France vers l'étranger) qui serait de nature à inciter de grandes entreprises à transférer leur centre de trésorerie en France. En effet, la place des Pays-Bas et de la Belgique résulte, en partie, des politiques fiscales avantageuses mises en place par ces pays pour attirer les sièges de *holdings* et les centres de coordination.

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

La progression du stock d'investissements français au *Brésil* se confirme en 1997. Avec 3 % du stock total, le Brésil est le premier pays émergent bénéficiant des investissements directs français. La politique d'ouverture engagée par le gouvernement brésilien a contribué à cette évolution.

**Principaux pays d'accueil  
des investissements directs français**

*(montants en milliards de francs et répartitions en pourcentage)*

	31 décembre 1995		31 décembre 1996		31 décembre 1997	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
États-Unis	176,5	19,5	202,9	20,1	277,2	24,4
Royaume-Uni	85,9	9,5	94,8	9,4	122,5	10,8
Pays-Bas	135,6	15,0	131,1	13,0	121,8	10,7
Belgique	84,9	9,4	89,8	8,9	71,9	6,3
Allemagne	49,7	5,5	54,5	5,4	67,4	5,9
Espagne	51,7	5,7	51,9	5,1	66,2	5,8
Suisse	53,3	5,9	39,9	4,0	44,9	4,0
Italie	40,1	4,4	44,7	4,4	41,9	3,7
Brésil	18,7	2,1	25,7	2,5	33,5	3,0
Luxembourg	22,9	2,5	25,8	2,6	30,2	2,7
Autres pays	184,2	20,4	249,4	24,7	258,4	22,7
<b>Total</b>	<b>903,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1 010,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1 135,8</b>	<b>100,0</b>

La part d'un pays dans les investissements directs français à l'étranger ne reflète nécessairement pas son rang en tant que partenaire commercial. Ainsi, les États-Unis restent en 1997 le premier pays investi, avec 24,4 % du stock total d'investissements directs français à l'étranger, alors que leur part dans les exportations de marchandises françaises est bien inférieure (6,0 %, en 1997 comme en 1996). Inversement, l'Allemagne, premier partenaire commercial de la France (15,5 % des exportations de marchandises françaises et 15,2 % des exportations de biens et services), n'a attiré que 5,9 % du stock d'investissements directs français à l'étranger.

**Part comparée des principaux pays dans les exportations  
et dans les stocks d'investissements directs français en 1997**

*(en pourcentage)*

Pays	Part	Part	Part
	dans les exportations françaises de marchandises (a)	dans les exportations françaises de biens et services (b)	dans les stocks d'investissements directs français à l'étranger
États-Unis	6,4	9,3	24,4
Royaume-Uni	9,9	10,5	10,8
Pays-Bas	10,5	4,6	10,7
UEBL (c)	7,9	7,8	9,0
Allemagne	15,5	15,2	5,9
Espagne	8,0	6,7	5,8
Suisse	3,4	5,8	4,0
Italie	9,1	8,6	3,7
Brésil	0,4	0,5	3,0
Autres pays	28,9	31,0	22,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(a) *Données douanières*

(b) *Données Balance des paiements*

(c) *Données non disponibles au niveau de chacun des pays composant l'entité*

## 3.2. Répartition par zones géo-économiques

La répartition par zones géo-économiques des investissements français à l'étranger n'a que peu varié entre 1996 et 1997.

On observe une baisse vis-à-vis de l'*Union européenne*, dont la part est ramenée de 52,0 % à 49,6 %.

La part des *pays industrialisés non européens* passe, à l'inverse, de 21,9 % à 26,2 %, par suite essentiellement de l'accroissement du stock d'investissements directs français aux États-Unis (cf. *supra*).

La répartition des investissements français à l'étranger de 1996 à 1997 évolue peu dans les autres zones.

La part des implantations françaises au profit des pays de l'*OCDE* progresse légèrement, de 81,1 % à 83,2 %.

### Répartition par zones géo-économiques des investissements directs français à l'étranger

(montants en milliards de francs et parts en pourcentages)

Zones géo-économiques	1996		1997		Total	Répartition
	Total	Répartition	Capitaux propres	Prêts et avances		
Union européenne	526,0	52,0	462,5	101,4	563,9	49,6
Autres pays industrialisés européens	46,0	4,6	47,9	4,6	52,5	4,6
Pays industrialisés non européens	221,5	21,9	235,0	62,7	297,7	26,2
Économies en transition	11,4	1,1	12,1	4,9	17,0	1,5
Pays de la Zone franc	9,8	1,0	7,3	1,8	9,1	0,8
Pays d'Asie à développement rapide	26,9	2,7	19,2	8,4	27,7	2,4
Pays d'Amérique latine (a)	44,6	4,4	50,6	5,5	56,1	4,9
Reste du monde	124,3	12,3	94,5	17,4	111,8	9,8
<b>Total</b>	<b>1 010,6</b>	<b>100,0</b>	<b>929,1</b>	<b>206,7</b>	<b>1 135,8</b>	<b>100,0</b>
<i>Pour mémoire :</i>						
<i>Pays de l'OCDE</i>	819,8	81,1	769,4	176,2	945,6	83,2
<i>Pays hors OCDE</i>	190,7	18,9	159,7	30,5	190,3	16,8

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

## 4. Le secteur du crédit, premier investisseur à l'étranger <sup>1</sup>

### 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 18,3 % du total du stock à fin 1997, après 17,0 % en 1996.

<sup>1</sup> L'analyse par secteurs repose sur la *Nomenclature d'activités française* (NAF) publiée par l'INSEE.

Vient ensuite un groupe de trois secteurs formé des *holdings* (11,7 %), de « l'énergie-eau » (10,5 %) et de l'*industrie chimique* (8,9 %).

Ces quatre secteurs, qui sont à l'origine 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**

*(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)*

	31 décembre 1996		31 décembre 1997	
	Montant	Part	Montant	Part
Crédit	172,0	17,0	208,3	18,3
<i>Holdings</i>	119,4	11,8	133,0	11,7
Énergie, eau	109,6	10,8	119,0	10,5
Industrie chimique	77,2	7,6	101,3	8,9
Assurances	86,5	8,6	72,0	6,3
Industries agricoles et alimentaires	75,7	7,5	71,8	6,3
Industries mécaniques	40,6	4,0	55,2	4,9
Industries métallurgiques	48,2	4,8	51,2	4,5
Commerce, réparations	35,7	3,5	43,8	3,9
Matériel de transport	37,1	3,7	35,4	3,1
Hôtels, restaurants	26,0	2,6	31,6	2,8
Autres secteurs	182,8	18,1	213,1	18,8
<b>Total</b>	<b>1 010,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1 135,8</b>	<b>100,0</b>

## 4.2. Principales entreprises par secteurs investisseurs

La liste des principales entreprises par secteurs économiques résidents montre que l'internationalisation demeure l'apanage des grandes entreprises disposant d'une assise financière suffisante pour s'implanter à l'étranger. Il en va ainsi surtout dans les *assurances*, les *industries mécaniques* et dans le secteur « *énergie-eau* », la concentration des investissements étant également très marquée dans le *matériel de transport* et dans l'*industrie chimique*.

Le secteur du *crédit* apparaît relativement peu concentré, les six premiers établissements ne représentant que 56 % 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, quelle que soit leur taille.



**Principales entreprises investissant à l'étranger  
par secteur économique résident à fin 1997**

Secteurs investisseurs	Principales entreprises investissant à l'étranger	Part totale des entreprises citées dans les investissements détenus par leur secteur (en %)
Crédit	Banque nationale de Paris, Crédit Agricole Indosuez, Crédit Lyonnais, Crédit local de France, Société générale, Cerus	56,1
Holdings	Compagnie générale d'industries et de participations, LVMH, Sofidiv, FT 1 CI	48,4
Énergie, eau	Cogéma, EDF, Elf Aquitaine, Vivendi, Lyonnaise des eaux, Total SA	88,4
Industries chimiques	Air Liquide, L'Oréal, Rhône Poulenc, Sanofi	75,9
Assurances	AGF international, AXA-UAP, Scor SA	93,7
Industries agricoles et alimentaires	Coca Cola SA, Danone, Eridania Béghin-Say, Pernod Ricard, Perrier Vittel	72,7
Industries mécaniques	Alcatel, Coflexip, Matra hautes technologies, Moulinex	92,2
Industries métallurgiques	Carnaud Métalbox, Imetal, Péchiney, Pont à Mousson, Usinor	69,9
Commerce	Auchan, Carrefour, Louis Dreyfus, Promodes	54,1
Matériel de transport	Aérospatiale, Airbus industries, PSA, Renault, Valéo	76,1

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

Les cinq premiers secteurs économiques « investis » à l'étranger représentent près des 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 21,4 % et 16,3 % du total).

**Principaux secteurs économiques non résidents  
bénéficiaires d'investissements directs français**

Secteurs investis	(en pourcentage)	
	Fin 1996	Fin 1997
Holdings	22,3	21,4
Crédit	14,8	16,3
Industries chimiques	7,4	8,7
Énergie, eau	9,1	8,7
Assurances	10,7	8,3
Industries agricoles et alimentaires	6,1	5,2
Industries mécaniques	3,0	4,2
Industries métallurgiques	4,5	4,1
Commerce, réparations	4,3	4,0
Matériel de transport	3,3	3,0
Hôtels, restaurants	1,7	2,7
Autres secteurs	12,8	13,3
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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* (31,7 %), dans les industries chimiques (18,5 %) et dans le secteur du crédit (13,6 %).
- Le Royaume-Uni attire traditionnellement les investissements dans le secteur des *holdings* (23,5 %) et du crédit (17,2 %).
- Les Pays-Bas demeurent le lieu privilégié des investissements dans le secteurs des *holdings* (32,7 %).
- Les principaux secteurs investis en Belgique se répartissent assez équitablement entre le crédit (14,9 %), les assurances (14,4 %) et les *holdings* (10,3 %).

**Principaux secteurs investis selon les pays d'accueil à fin 1997**

*(en pourcentage)*

Pays d'accueil	Principaux secteurs d'investissement direct			
	Intitulé du secteur	Part dans le total investi par pays	Part des autres secteurs	
États-Unis	<i>Holdings</i>	31,7	68,6	31,4
	Industries chimiques	18,5		
	Crédit	13,6		
	Industries métallurgiques	4,8		
Royaume-Uni	<i>Holdings</i>	23,5	68,8	31,2
	Crédit	17,2		
	Énergie, eau	14,7		
	Assurances	13,4		
Pays-Bas	<i>Holdings</i>	32,7	58,8	41,2
	Assurances	16,4		
	Commerce	7,7		
	Crédit	2,0		
Belgique	Crédit	14,9	48,7	51,3
	Assurances	14,4		
	<i>Holdings</i>	10,3		
	Énergie, eau	9,1		
Espagne	Crédit	18,5	52,1	47,9
	Matériel de transport	13,7		
	<i>Holdings</i>	12,7		
	Énergie, eau	7,2		
Allemagne	Crédit	26,3	66,5	33,5
	Énergie, eau	16,0		
	Industries agricoles et alimentaires	13,8		
	<i>Holdings</i>	10,4		
Suisse	<i>Holdings</i>	47,2	70,3	29,7
	Crédit	23,1		
Italie	Industries agricoles et alimentaires	28,3	52,5	47,5
	Crédit	11,0		
	<i>Holdings</i>	6,7		
	Assurances	6,5		

Annexe 1

Stocks des investissements directs français à l'étranger

(en milliards de francs)

	Capital	Autres capitaux propres	Total capitaux propres	Prêts et avances	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
<b>31 décembre 1997</b>	<b>555,6</b>	<b>373,5</b>	<b>929,1</b>	<b>206,7</b>	<b>1 135,8</b>

Population recensée

(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
<b>31 décembre 1997</b>	<b>1 729</b>	<b>7 998</b>

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

Annexe 2

Ventilation géographique des investissements directs français  
à l'étranger au 31 décembre 1997

(montants en millions de francs et répartitions en pourcentage)

	Capital	Prêts	Total	Répartition
1 États-Unis	218 664	58 529	277 193	24,4
2 Royaume-Uni	105 209	17 336	122 545	10,8
3 Pays-Bas	98 565	23 210	121 775	10,7
4 Belgique	68 528	3 371	71 899	6,3
5 Allemagne	46 117	21 237	67 354	5,9
6 Espagne	55 818	10 384	66 202	5,8
7 Suisse	40 355	4 540	44 895	4,0
8 Italie	38 832	3 065	41 897	3,7
9 Brésil	29 957	3 579	33 536	3,0
10 Luxembourg	24 814	5 357	30 171	2,7
11 Australie	13 080	909	13 989	1,2
12 Argentine	12 807	1 083	13 890	1,2
13 Irlande	6 411	7 318	13 729	1,2
14 Canada	10 367	3 220	13 587	1,2
15 Portugal	8 374	1 979	10 353	0,9
16 Singapour	8 955	1 178	10 133	0,9
17 Suède	4 916	2 579	7 495	0,7
18 Turquie	5 593	20	5 613	0,5
19 Corée du Sud	2 697	2 776	5 473	0,5
20 Autriche	1 154	3 633	4 787	0,4
21 République tchèque	2 136	2 221	4 357	0,4
22 Maroc	4 056	156	4 212	0,4
23 Hongrie	2 847	1 298	4 145	0,4
24 Hong-Kong	2 455	1 449	3 904	0,3
25 Chine	3 447	441	3 888	0,3
26 Pologne	3 350	298	3 648	0,3
27 Mexique	3 435	58	3 493	0,3
28 Japon	2 366	926	3 292	0,3
29 Grèce	2 969	67	3 036	0,3
30 Congo	1 474	1 435	2 909	0,3
31 Bermudes	2 667	0	2 667	0,2
32 Indonésie	452	2 210	2 662	0,2
33 Côte d'Ivoire	2 106	152	2 258	0,2
34 Roumanie	1 912	341	2 253	0,2
35 Danemark	308	1 814	2 122	0,2
36 Îles Caïmanes	1 789	217	2 006	0,2
38 Nigeria	1 360	526	1 886	0,2
39 Norvège	1 804	17	1 821	0,2
40 Arabie Saoudite	1 592	135	1 727	0,2
41 Gabon	1 489	23	1 512	0,1
42 Inde	1 461	19	1 480	0,1
43 Russie	668	709	1 377	0,1
44 Cameroun	1 190	49	1 239	0,1
45 Colombie	482	537	1 019	0,1
46 Chili	933	5	938	0,1
47 Tunisie	828	29	857	0,1
48 Taïwan	777	1	778	0,1
49 Liban	335	370	705	0,1
50 Angola	701	0	701	0,1
51 Slovénie	672	18	690	0,1
52 Île Maurice	73	587	660	0,1
53 Qatar	156	476	632	0,1
54 Égypte	595	17	612	0,1
55 Malaisie	219	370	589	0,1
56 Algérie	362	217	579	0,1
57 Antilles néerlandaises	560	0	560	0,1
58 République d'Afrique du Sud	537	15	552	0,1
Autres pays	73 876	14 211	87 547	7,7
<b>Total</b>	<b>929 112</b>	<b>206 717</b>	<b>1 135 829</b>	<b>100,0</b>

Répartition par secteurs investisseurs et par secteurs investis  
des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1997*(montants en millions de francs et parts en pourcentage)*

Secteurs investisseurs	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition par secteurs investisseurs	Répartition par secteurs « investis »
<b>1. Agriculture et pêche</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>19</b>	<b>41</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>2. Énergie, eau</b>	<b>51 316</b>	<b>50 800</b>	<b>16 851</b>	<b>118 967</b>	<b>10,5</b>	<b>8,5</b>
Industries extractives	26 108	30 857	10 219	67 184	5,9	4,7
Raffinage de pétrole et autres traitements	2 551	111	4 258	6 920	0,6	0,6
Électricité, gaz, eau	22 657	19 832	2 374	44 863	3,9	3,2
<b>3. Industries manufacturières</b>	<b>238 239</b>	<b>139 977</b>	<b>45 696</b>	<b>423 912</b>	<b>37,3</b>	<b>32,3</b>
dont :						
Industries agricoles et alimentaires	34 526	28 945	8 366	71 837	6,3	5,2
Industries du textile et habillement	3 388	2 477	1 199	7 064	0,6	0,7
Industrie du bois, édition et imprimerie	3 936	4 571	229	8 736	0,8	0,8
Industries chimiques	75 217	13 932	12 185	101 334	8,9	8,7
Industrie du caoutchouc et des plastiques	8 401	10 695	122	19 218	1,7	0,5
Industries métallurgiques	22 218	21 321	7 691	51 230	4,5	4,1
Industries mécaniques	32 485	21 718	970	55 173	4,9	4,2
Matériel de bureau, informatique	12 650	- 9 731	4 941	7 860	0,7	0,4
Équipements radio, TV, communication	1 197	3 510	4	4 711	0,4	0,4
Matériel de transport	15 614	14 836	4 955	35 405	3,1	3,0
<b>4. Construction</b>	<b>6 310</b>	<b>265</b>	<b>1 069</b>	<b>7 644</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
<b>5. Commerce, réparations</b>	<b>18 474</b>	<b>21 235</b>	<b>4 125</b>	<b>43 834</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>
<b>6. Hôtels et restaurants</b>	<b>15 422</b>	<b>11 283</b>	<b>4 875</b>	<b>31 580</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>
<b>7. Transports et communications</b>	<b>15 877</b>	<b>4 523</b>	<b>1 699</b>	<b>22 099</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
<b>8. Crédit</b>	<b>85 061</b>	<b>23 066</b>	<b>100 213</b>	<b>208 340</b>	<b>18,3</b>	<b>16,3</b>
<b>9. Assurances</b>	<b>42 001</b>	<b>28 881</b>	<b>1 151</b>	<b>72 033</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>
<b>10. Services aux entreprises, immobilier</b>	<b>79 923</b>	<b>93 093</b>	<b>30 060</b>	<b>203 076</b>	<b>17,9</b>	<b>24,2</b>
dont :	2 220	10 493	99	12 812	1,1	0,2
Immobilier						
Informatique	6 707	4 021	1 355	12 083	1,1	1,1
Recherche – Développement	1 649	1 453	35	3 137	0,3	0,3
Management de holdings	45 396	61 238	26 346	132 980	11,7	21,4
Publicité	1 732	2 268	181	4 181	0,4	0,3
<b>11. Autres services</b>	<b>2 953</b>	<b>391</b>	<b>959</b>	<b>4 303</b>	<b>0,4</b>	<b>0,8</b>
<b>Total</b>	<b>555 589</b>	<b>373 523</b>	<b>206 717</b>	<b>1 135 829</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Annexe 4

**Principaux pays bénéficiaires d'investissements directs  
du secteur résident du crédit à fin 1997**

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Montant	Part
États-Unis	37,7	18,1
Allemagne	25,1	12,0
Pays-Bas	21,0	10,1
Royaume-Uni	15,5	7,4
Espagne	12,3	5,9
Luxembourg	11,2	5,4
Belgique	11,1	5,3
Suisse	10,6	5,1
Italie	4,8	2,3
Canada	3,2	1,5
Autres pays	55,8	26,8
<b>Total</b>	<b>208,3</b>	<b>100,0</b>

**Principaux pays bénéficiaires d'investissements directs  
du secteur résident des *holdings* à fin 1997**

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Montant	Part
États-Unis	42,6	32,0
Royaume-Uni	24,6	18,5
Pays-Bas	18,9	14,2
Espagne	5,9	4,4
Italie	4,4	3,3
Allemagne	4,1	3,1
Suisse	3,8	2,9
Belgique	3,7	2,8
Luxembourg	3,4	2,6
Autres pays	21,6	16,2
<b>Total</b>	<b>133,0</b>	<b>100,0</b>

**Principaux pays bénéficiaires d'investissements directs  
du secteur résident « énergie-eau » à fin 1997**

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Montant	Part
États-Unis	25,8	21,7
Royaume-Uni	20,7	17,4
Allemagne	11,3	9,5
Espagne	7,3	6,1
Belgique	6,2	5,2
Canada	4,0	3,4
Pays-Bas	3,6	3,0
Congo	2,8	2,4
Italie	2,3	1,9
Argentine	2,2	1,8
Hongrie	1,7	1,4
Autres pays	31,1	26,1
<b>Total</b>	<b>119,0</b>	<b>100,0</b>

*Dernières publications sur les investissements directs*

*Analyses sur les stocks d'investissements directs*

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

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

*Analyses sur les flux d'investissements directs <sup>1</sup>*

*Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger en 1998*  
Bulletin de la Banque de France – n° 66 (juin 1999)

*Données mensuelles sur les flux d'investissements directs <sup>1</sup>*

*Résultats de la balance des paiements du mois de...*  
Bulletin de la Banque de France du 3<sup>e</sup> mois suivant le mois commenté

*Prochaine publication sur les flux et les stocks d'investissements directs*  
(août 1999)

Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1998, publié sous le double timbre de la Banque de France et du Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie

<sup>1</sup> Information disponible sur Internet : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)

Annexe 6

*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 DREE (direction des Relations économiques extérieures du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie) 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 à créer 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. Les opérations de fusion et d'acquisition ne sont pas prises en compte par la Datar.*

*– Investissement direct international*

- La Conférence des Nations unies pour le commerce et le développement (Crucead) 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 stocks 1997 présentés dans l'édition 1998 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 une enquête sur les entreprises industrielles investies par 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.*





*Rappel méthodologique**1. Définition des investissements directs*

Conformément aux recommandations du 5<sup>e</sup> Manuel du 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 bénéficiaires réinvestis<sup>1</sup> 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.

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 prochain sera diffusé en août 1999, 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. L'enquête réalisée en 1997 a permis de recenser 1 729 entreprises résidentes ayant déclaré des investissements directs à l'étranger.

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. Selon l'enquête, elles étaient 7 998 en 1997.

<sup>1</sup> Les bénéficiaires 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). Les statistiques en flux ont été intégrées à la balance des paiements lors de la publication des résultats de l'exercice 1996, avec rétroprojections jusqu'en 1989.

## Résultats de l'activité des banques résidentes sur le marché des options de change en 1998<sup>1</sup>

*L'année 1998 se caractérise par une baisse importante des encours notionnels d'options de change déclarés par les banques résidentes et leurs principaux réseaux étrangers. Le total des ventes et des achats d'options est revenu de 3 287 milliards de francs en décembre 1997 à 2 829 milliards en décembre 1998, la baisse s'étant concentrée surtout sur le dernier trimestre.*

*Cette diminution est intervenue dans un contexte de volatilité implicite à un mois du DEM/FRF <sup>21</sup> extrêmement réduite en liaison avec la proximité du lancement de l'euro, tandis que les volatilités implicites du USD/JPY et du USD/DEM progressaient.*

*Dans ce contexte, les encours notionnels d'options de change contre dollar ont enregistré une baisse de 12,4 % en un an et ceux d'options contre franc ont reculé de plus de 50 %.*

*L'examen de la position globale en options (différence des ventes et des achats en encours) met en évidence d'une part, l'importance de la position des monnaies en dehors du dollar et d'autre part, la prépondérance des contreparties interbancaires sur le marché de gré à gré.*

*Au cours de l'année, la position monétaire (différence entre les achats et les ventes potentielles d'une monnaie) sur le dollar est demeurée acheteuse potentielle nette et la position monétaire vendeuse de francs s'est renforcée.*

Sylvie RENOTON-MARILLIA  
*Direction de la Balance des paiements  
Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX)*

---

<sup>N</sup>B : La direction de la Balance des paiements – Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX) – recense les encours d'options de change grâce à une enquête mensuelle effectuée auprès des principaux déclarants résidents et des réseaux délocalisés à l'étranger de trois importants établissements français (cf. notice méthodologique en annexe).

<sup>1</sup> Dans le présent article, les devises sont désignées par leur code ISO, à savoir : AUD (dollar australien) ; CHF (franc suisse) ; DEM (deutschemark) ; FRF (franc français) ; GBP (livre sterling) ; ITL (lire italienne) ; JPY (yen) ; USD (dollar des États-Unis).

## 1. Évolution générale de l'activité

### 1.1. Évolution des encours globaux

#### 1.1.1. Rappel des indicateurs de prix : baisse du dollar et stabilité du franc

##### Cours de change et volatilités

	31 décembre 1997	31 mars 1998	30 juin 1998	30 sept. 1998	31 décembre 1998
Devises					
USD/DEM	1,7898	1,8476	1,8077	1,6758	1,6763
USD/JPY	130,18	133,15	138,93	135,87	113,82
USD/FRF	5,9881	6,1908	6,0595	5,6190	5,6221
DEM/FRF	3,4557	3,3508	3,3521	3,3531	3,3539
Volatilité implicite à un mois (en %)					
USD/DEM	10,18	8,85	8,00	11,80	10,50
USD/JPY	14,05	13,88	17,90	19,00	21,32
DEM/FRF	0,58	0,23	0,175	0,175	0,175

L'année 1998 a été marquée par la décision, prise le 2 mai par le Conseil européen, de lancer l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999 avec onze pays et de retenir les cours pivots comme cours de conversion bilatéraux.

Au cours de l'année, le franc français, soutenu par une bonne orientation de l'économie française, s'est maintenu légèrement au-dessus de son cours pivot contre deutsche-mark, rejoignant ce dernier fin décembre 1998. En conséquence, la volatilité implicite à un mois du DEM/FRF a régulièrement diminué, pour s'établir à 0,175 à compter du 5 mai 1998.

En 1998, le dollar, qui s'était tout d'abord apprécié face au yen au cours des huit premiers mois de l'année, s'est ensuite nettement déprécié pour s'établir en net recul par rapport à décembre 1997 (- 12,5 %). Dans un premier temps, le yen s'est fortement replié face au dollar, en liaison avec des indicateurs économiques défavorables, un plan de relance japonais jugé décevant, et des incertitudes concernant les décisions des autorités monétaires japonaises et ce, malgré les interventions du Système fédéral de réserve et de la Banque du Japon en avril et en août. Plusieurs facteurs ont ensuite contribué à un net raffermissement de la monnaie japonaise à compter d'octobre : annonce d'un nouveau plan de soutien à l'économie, adoption d'un projet de loi de restructuration bancaire, dénouement de *carry trades*<sup>3</sup> en yen et inquiétudes sur les déséquilibres commerciaux avec les États-Unis.

De même, la devise américaine s'est dépréciée face au deutschemark au cours du second semestre (- 6,3 % sur l'ensemble de l'année 1998), en liaison avec la situation financière en Russie et dans certains pays émergents, et sur fond d'engagement de la procédure d'*impeachment* du président des États-Unis.

Dans ce contexte, la volatilité implicite à un mois du USD/JPY progressait vivement à compter du deuxième trimestre, pour atteindre 21,32 % fin décembre 1998, contre 14,05 % un an auparavant, tandis que celle du USD/DEM évoluait de façon plus contrastée, pour atteindre en fin d'année un niveau légèrement supérieur à celui de fin 1997.

<sup>3</sup> Opérations consistant à emprunter dans une devise à taux d'intérêt faible et à convertir le fruit de cet emprunt dans une devise dont les taux offrent un meilleur rendement.

### 1.1.2. Forte diminution des encours cumulés au dernier trimestre

#### Encours notionnels cumulés d'options (achats + ventes)

*(montants en milliards de francs)*

	Décembre 1997	Mars 1998	Juin 1998	Septembre 1998	Décembre 1998
Banques résidentes	2 929	3 127	3 060	3 163	2 335
Réseau étranger (a)	358	389	417	511	494
<b>Total</b>	<b>3 287</b>	<b>3 516</b>	<b>3 477</b>	<b>3 674</b>	<b>2 829</b>

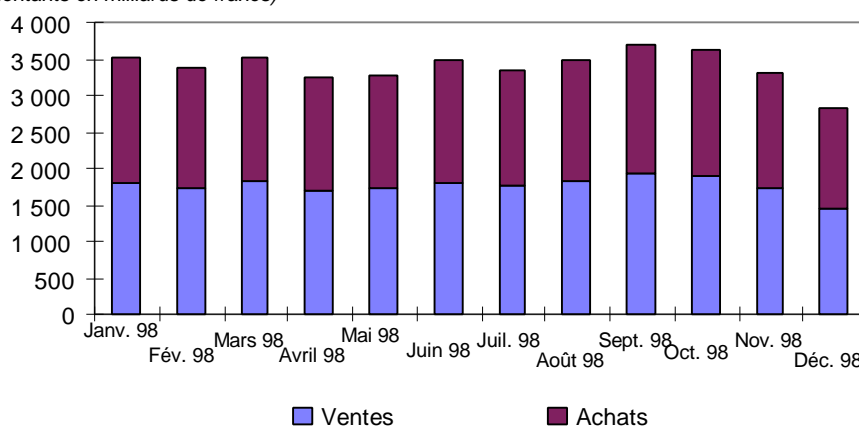
(a) Les activités du Crédit Lyonnais et du Crédit agricole Indosuez sont délocalisées à New York et celles de la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne à Londres.

Mesurée par les encours notionnels (banques résidentes et réseau étranger confondus), l'activité sur le marché des options de change a connu une évolution contrastée en 1998, poursuivant dans un premier temps la progression observée en 1997, avant de chuter brutalement à la fin du quatrième trimestre et de s'établir à un niveau proche de celui de fin 1996. La diminution totale sur l'année ressort à - 13,9 %. Cette évolution est cohérente avec celle recensée au niveau mondial par la Banque des règlements internationaux dans le cadre de l'enquête semestrielle sur les encours de produits dérivés de gré à gré.

La hausse observée durant la majeure partie de l'année provient d'un accroissement, dans des proportions assez comparables, des achats et des ventes d'options, tandis que la diminution enregistrée en décembre 1998 résulte à la fois d'une baisse importante des achats d'options et d'une diminution, plus conséquente encore, des ventes.

#### Encours notionnels cumulés d'options (banques résidentes et réseau étranger)

*(montants en milliards de francs)*



## 1.2. Évolution des encours d'options par couples de monnaies

### 1.2.1. Principaux couples de devises : pour l'essentiel contre dollar

#### Encours notionnels des principaux couples de monnaies d'options de change (principales banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Déc. 1997		Mars 1998		Juin 1998		Sept. 1998		Déc. 1998	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
USD/JPY	915	28	1 035	29	1 127	33	1 172	32	919	32
USD/DEM	768	23	791	22	837	24	1 061	29	794	28
USD/FRF	561	17	496	14	456	13	395	11	261	9
Divers/USD	312	9	338	10	351	10	342	9	265	9
<b>Total contre USD</b>	<b>2 556</b>	<b>77</b>	<b>2 660</b>	<b>75</b>	<b>2 771</b>	<b>80</b>	<b>2 970</b>	<b>81</b>	<b>2 239</b>	<b>78</b>
DEM/FRF	138	4	119	3	64	2	33	1	15	1
Autres couples	593	19	737	22	642	18	671	18	575	21
<b>Total</b>	<b>3 287</b>	<b>100</b>	<b>3 516</b>	<b>100</b>	<b>3 477</b>	<b>100</b>	<b>3 674</b>	<b>100</b>	<b>2 829</b>	<b>100</b>

Les deux principaux couples de devises traités par les banques résidentes et les réseaux étrangers des banques françaises demeurent l'USD/JPY et l'USD/DEM, dont les parts respectives se sont accrues tout au long de l'année.

Les deux autres couples dont l'une des devises au moins est destinée à se fondre dans l'euro (USD/FRF et DEM/FRF) ont, en revanche, enregistré un net recul.

### 1.2.2. Toutes devises contre dollar : recul de l'activité en décembre

#### Encours notionnels des options de change contre dollar par couples de monnaies (principales banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Déc. 1997		Mars 1998		Juin 1998		Sept. 1998		Déc. 1998	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
FRF/USD	561	22	496	19	456	16	395	13	261	12
Autres/USD	1 995	78	2 164	81	2 315	84	2 575	87	1 978	88
DEM/USD	768	30	791	30	837	30	1 061	36	794	35
JPY/USD	915	36	1 035	38	1 127	41	1 172	39	919	41
GBP/USD	115	4	78	3	84	3	73	2	54	2
CHF/USD	108	4	161	6	161	6	136	5	109	5
Divers/USD	89	4	99	4	106	4	133	5	102	5
<b>Total</b>	<b>2 556</b>	<b>100</b>	<b>2 660</b>	<b>100</b>	<b>2 771</b>	<b>100</b>	<b>2 970</b>	<b>100</b>	<b>2 239</b>	<b>100</b>

Les encours notionnels d'options de change contre dollar ont suivi la même tendance que celle des montants globaux.

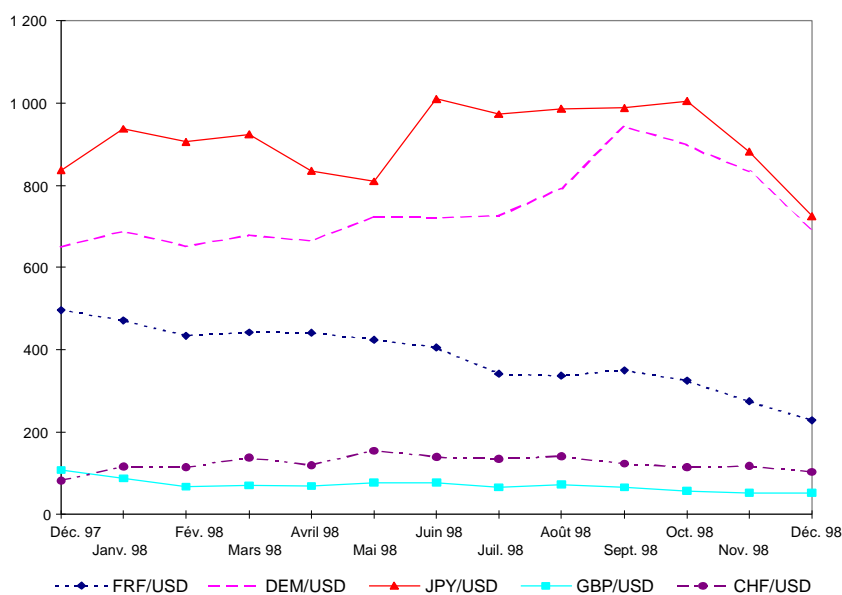
L'accroissement constaté au cours des trois premiers trimestres (+ 16,2 % entre décembre 1997 et septembre 1998) résulte de la forte augmentation des encours libellés en USD/DEM (38,2 % entre décembre 1997 et septembre 1998) et en USD/JPY (28,1 %) en relation avec la nette progression de la volatilité implicite de ces deux couples de monnaies. Les opérations en USD/DEM et en USD/JPY ont ensuite reculé au dernier trimestre, revenant, en décembre 1998, à un niveau comparable à celui de décembre 1997. En dépit de ces dernières évolutions, la part relative du couple USD/DEM s'établissait en hausse, à 35 % fin 1998, contre 30 % l'année précédente et celle du USD/JPY progressait de 36 % en décembre 1997 à 41 % en décembre 1998.

En revanche, les encours en USD/FRF ont enregistré une baisse régulière tout au long de l'année et ne représentaient plus qu'un huitième du total des opérations contre dollar en décembre 1998, alors que leurs encours atteignaient encore près d'un quart un an auparavant.

De même, les encours d'options de change USD/GBP ont fortement reculé, leur montant et leur part relative ayant diminué de moitié au cours de l'année.

**Encours notionnels  
des options de change contre dollar par couples de monnaies  
(principales banques résidentes et réseau étranger)**

(montants en milliards de francs)



### 1.2.3. Toutes devises contre franc : baisse régulière de l'activité

#### Encours notionnels des options de change contre franc par couples de monnaies (principales banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs et parts en pourcentage)

	Déc. 1997		Mars 1998		Juin 1998		Sept. 1998		Déc. 1998	
	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part	Montant	Part
USD/FRF	561	74	496	73	456	77	395	79	261	70
Autres/FRF	202	26	182	27	134	23	106	21	111	30
DEM/FRF	138	18	119	18	64	12	33	7	15	4
JPY/FRF	9	1	11	2	14	2	11	2	16	4
GBP/FRF	33	4	34	5	43	7	53	10	73	20
CHF/FRF	9	1	6	1	7	1	4	1	4	1
ITL/FRF	6	1	5	0	2	0	1	0	0	0
Divers/FRF	7	1	7	1	4	1	4	1	3	1
<b>Total</b>	<b>763</b>	<b>100</b>	<b>678</b>	<b>100</b>	<b>590</b>	<b>100</b>	<b>501</b>	<b>100</b>	<b>372</b>	<b>100</b>

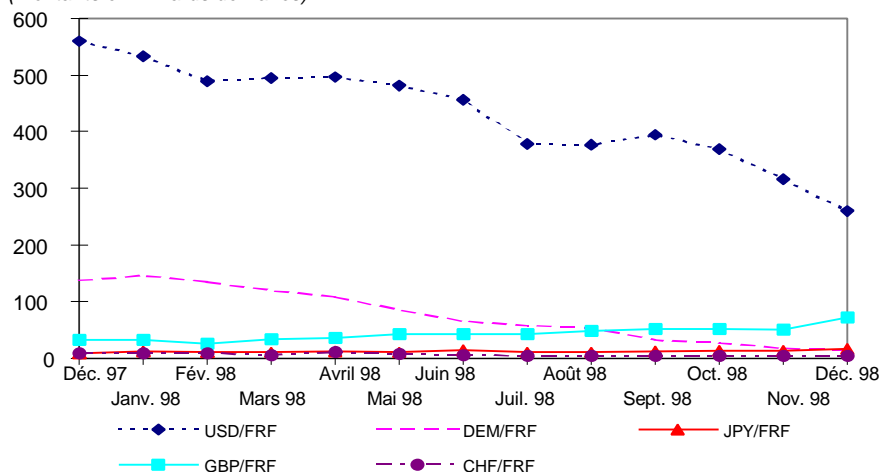
Les encours d'options de change sur le franc français ont accusé en 1998 une baisse de plus de 50 % par rapport à l'année précédente.

Cette évolution résulte à la fois d'une réduction des encours d'options sur le couple USD/FRF et, plus spectaculairement encore, des encours des options DEM/FRF, en liaison avec l'approche de la création de l'euro, les opérateurs ne jugeant plus nécessaire de se couvrir, compte tenu de la convergence de la parité de ces devises vers leurs cours pivots. Ce mouvement se traduit également, dans le cas du couple ITL/FRF, par une quasi-disparition des encours à fin 1998.

A *contrario*, les opérations contre franc qui font intervenir une devise extérieure à la zone euro ont évolué à la hausse. Les options GBP/FRF ont plus que doublé en 1998, leur part relative progressant de 4 % en décembre 1997 à 20 % en décembre 1998, tandis que les options JPY/FRF enregistraient également un quasi-doublement de leur encours, la proportion de ces transactions passant de 1 % à 4 % en un an.

#### Encours notionnels des options de change contre franc par couples de monnaies (principales banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)





## 2. L'analyse de la position globale en options

### 2.1. Position globale : contraction sensible de la position courte en fin d'année

La position globale en options est obtenue en calculant la différence des ventes et des achats en encours (*calls* et *puts* confondus). Elle traduit des anticipations de volatilité. Une position courte (les ventes sont supérieures aux achats) traduit une anticipation de baisse des volatilités, une position longue (les achats sont supérieurs aux ventes) traduit une anticipation de hausse des volatilités.

#### Position globale en options

	(montants en milliards de francs)				
	Décembre 1997	Mars 1998	Juin 1998	Septembre 1998	Décembre 1998
Banques résidentes	87,5	100,7	119,9	155,4	70,9
Réseau étranger	16,3	10,5	18,1	7,5	4,2
<b>Total</b>	<b>103,8</b>	<b>111,2</b>	<b>138,0</b>	<b>162,9</b>	<b>75,1</b>

*Sans signe* : les banques sont courtes en options, les ventes étant supérieures aux achats.

*Signe négatif* : les banques sont longues en options, les achats étant supérieurs aux ventes.

Jusqu'en septembre 1998, compte tenu de la progression légèrement plus importante des ventes d'options par rapport aux achats, la position courte vendeuse des banques s'est inscrite en hausse. Cette position a été fortement réduite à la fin de l'année, la diminution des ventes étant largement supérieure à la baisse des achats d'options. Au total, cette position courte est revenue, à la fin de l'année, à un niveau nettement inférieur à celui de décembre 1997.

### 2.2. Position en options ventilées par couples de monnaies : recul de la position contre dollar

#### Position en options ventilées par couples de monnaies

(banques résidentes et réseau étranger)

	(montants en milliards de francs)				
	Déc. 1997	Mars 1998	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998
Toutes monnaies contre USD	46,9	45,3	42,7	65,1	22,1
<i>FRF/USD</i>	13,6	13,1	2,6	- 1,5	- 7,9
<i>DEM/USD</i>	13,5	21,6	38,1	45,9	24,7
<i>JPY/USD</i>	7,1	5,7	7,1	15,6	7,8
<i>GBP/USD</i>	3,7	0,8	- 6,3	2,1	- 1,1
<i>CHF/USD</i>	5,6	- 2,0	- 3,4	- 1,0	- 0,5
<i>Divers/USD</i>	3,4	6,1	4,6	4,0	- 0,9
Position en dehors de l'USD	56,9	65,9	95,3	97,8	53,0
<b>Total</b>	<b>103,8</b>	<b>111,2</b>	<b>138,0</b>	<b>162,9</b>	<b>75,1</b>

*Sans signe* : les banques sont courtes en options, les ventes étant supérieures aux achats.

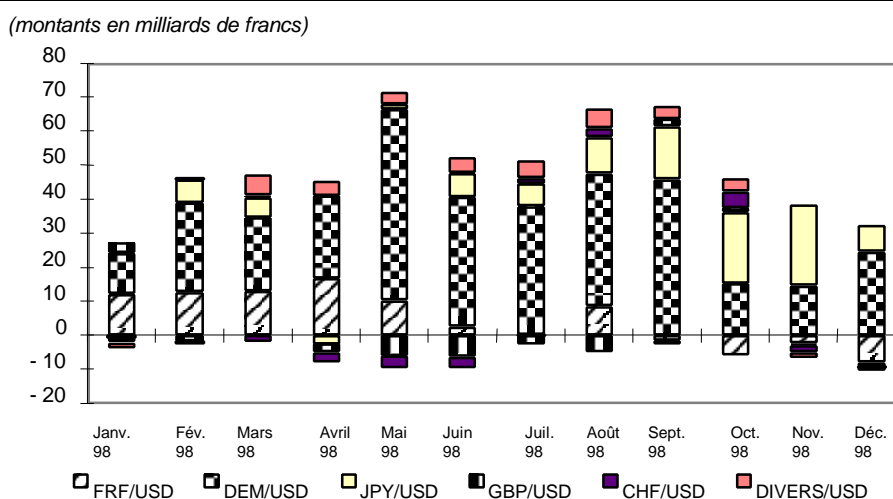
*Signe négatif* : les banques sont longues en options, les achats étant supérieurs aux ventes.

Le renforcement de la position courte au premier semestre résulte de la progression des couples de devises dans lesquels le dollar n'intervient pas (pour l'essentiel des opérations comportant une devise destinée à fusionner dans l'euro — deutschemark, franc français — et une devise extérieure — livre sterling, yen, franc suisse). En effet, l'évolution constante à la hausse de la position courte DEM/USD pendant cette même période, correspondant à des anticipations de baisse de la volatilité, a été intégralement compensée par les variations des autres couples de monnaies contre dollar.

Le pic enregistré en septembre 1998 provient d'un important accroissement des positions courtes DEM/USD et JPY/USD, les établissements ayant, semble-t-il, mal anticipé la hausse des volatilités sur ces couples, tandis que l'ensemble des monnaies contribuaient à la chute sensible de décembre 1998.

De son côté, la position CHF/USD s'est inversée dès janvier 1998 et est demeurée fréquemment longue, le franc suisse étant souvent considéré comme valeur refuge en cas d'incertitudes internationales (Russie, zone asiatique).

**Position contre dollar ventilée par couples de monnaies**  
(banques résidentes et réseau étranger)



**2.3. Position en options ventilées par contreparties : forte contraction des opérations interbancaires sur le marché de gré à gré en fin d'année**

**Position en options ventilées par contreparties**  
(banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)

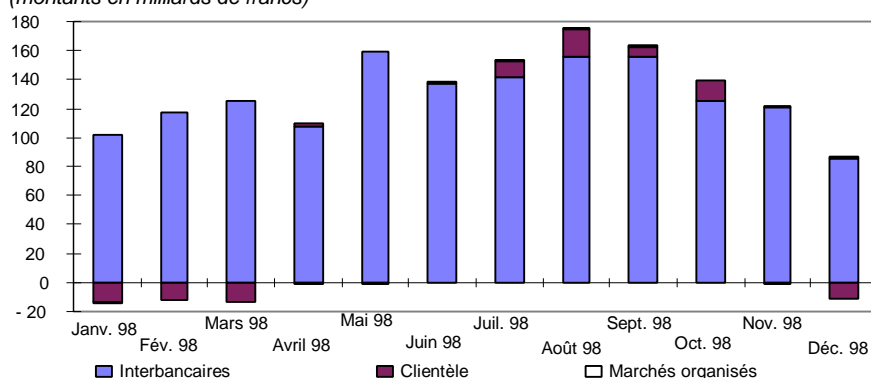
	Déc. 1997	Mars 1998	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998
Opérations interbancaires	98,0	125,1	137,5	156,2	85,4
Opérations avec la clientèle	5,9	- 13,3	0,8	6,1	- 10,8
Opérations sur les marchés organisés	- 0,1	- 0,6	- 0,3	0,6	0,5
<b>Total</b>	<b>103,8</b>	<b>111,2</b>	<b>138,0</b>	<b>162,9</b>	<b>75,1</b>

Sans signe : les banques sont courtes en options, les ventes étant supérieures aux achats.  
Signe négatif : les banques sont longues en options, les achats étant supérieurs aux ventes.

Les établissements bancaires ont fortement accru leur position courte en options jusqu'en septembre 1998, signe d'une anticipation plus forte de la baisse des volatilités. Cette position a ensuite été réduite de moitié, alors que les volatilités USD/JPY et USD/DEM enregistraient des hausses marquées à cette période. L'évolution de la position des banques vis-à-vis de la clientèle a été extrêmement contrastée. Après avoir été temporairement courtes en milieu d'année, les banques ont renoué avec une position traditionnellement longue fin 1998. Les opérations sur les marchés organisés ont, quant à elles, fait apparaître en 1998 des positions légèrement plus importantes qu'au cours de l'année précédente.

### Position en options ventilées par contreparties (banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)



NB : Les montants au titre des marchés organisés n'apparaissent pas sur le graphique en raison de leur modicité.

## 3. Position monétaire en options

La position monétaire (ou position de place) se calcule par la différence entre les opérations conduisant à l'achat potentiel (achat de *call* et/ou vente de *put*) d'une monnaie et les opérations conduisant à sa vente potentielle (vente de *call* et/ou achat de *put*). Elle traduit des anticipations de tendance et d'analyse en termes de stratégie directionnelle relative à une monnaie.

### 3.1. Position monétaire sur dollar : position acheteuse

#### Position monétaire en options sur dollar (banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)

	Déc. 1997	Mars 1998	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998
FRF/USD	22,6	36,6	40,0	38,0	30,5
DEM/USD	27,9	6,3	0,7	-20,5	15,9
JPY/USD	13,9	-4,2	-18,1	-12,5	-1,8
GBP/USD	-0,4	1,0	-0,5	0,2	-4,5
CHF/USD	-3,5	-1,9	-1,7	1,3	-0,3
AUD/USD	-0,1	-1,6	-0,9	-0,8	-0,8
Divers/USD	-0,3	8,4	6,9	4,7	12,8
<b>Total</b>	<b>60,1</b>	<b>44,6</b>	<b>26,4</b>	<b>10,4</b>	<b>51,8</b>

Sans signe : les banques sont acheteuses potentielles nettes de dollars.

Signe négatif : les banques sont vendeuses potentielles nettes de dollars.

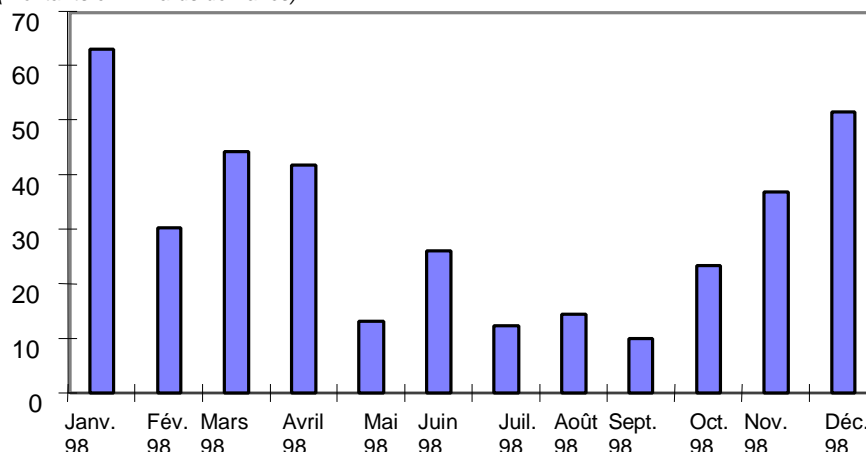
En 1998, les banques ont conservé leur position d'acheteuses potentielles nettes de dollars tout au long de l'année, malgré une sensible diminution de mai à octobre.

La position d'achats potentiels de dollars contre ventes potentielles de francs s'est tout d'abord accentuée, en liaison avec l'appréciation, au premier semestre, de la monnaie américaine contre franc. À la fin de l'année, le maintien de positions des banques vis-à-vis des deux devises appelées à se fondre dans l'euro, le franc français et le deutschemark, reflétaient les incertitudes des établissements face à la nouvelle monnaie européenne.

Par ailleurs, la position dollar/yen s'est inversée au début de l'année 1998, pour renouer avec une position traditionnellement vendeuse.

### Position monétaire en options sur dollar (banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)



### 3.2. Position monétaire sur franc : renforcement de la position vendeuse

#### Position monétaire en options sur franc (banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)

	Déc. 1997	Mars 1998	Juin 1998	Sept. 1998	Déc. 1998
USD/FRF	- 22,6	- 36,6	- 40,0	- 38,0	- 30,5
DEM/FRF	9,6	19,6	13,2	4,7	7,4
JPY/FRF	- 2,3	- 2,9	- 3,3	- 2,1	- 2,3
GBP/FRF	- 2,0	- 5,0	- 8,2	- 11,5	- 12,4
CHF/FRF	- 2,9	- 1,6	- 0,3	- 0,4	- 0,2
ITL/FRF	2,6	2,2	0,0	0,2	0,0
Divers/FRF	- 1,7	1,7	1,7	1,9	1,8
<b>Total</b>	<b>- 19,3</b>	<b>- 22,6</b>	<b>- 36,9</b>	<b>- 45,2</b>	<b>- 36,2</b>

Sans signe : les banques sont acheteuses potentielles nettes de francs.

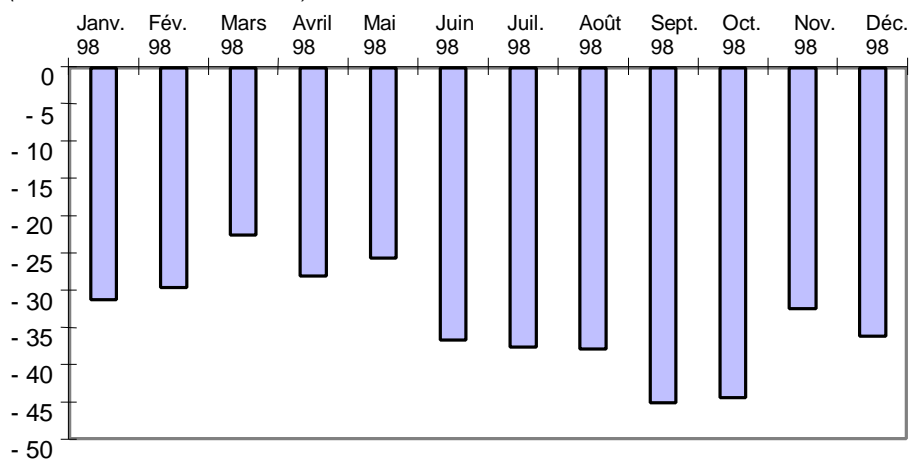
Signe négatif : les banques sont vendeuses potentielles nettes de francs.

La position monétaire vendeuse de francs des banques de l'enquête s'est accrue en 1998, en liaison, d'une part, avec l'évolution de la position en USD/FRF — les banques ont vendu du franc contre dollar au premier semestre en relation avec l'appréciation de la monnaie américaine — et, d'autre part, avec l'évolution de la position en GBP/FRF — la position vendeuse nette de francs contre livre sterling a régulièrement augmenté au cours de l'année dans la perspective de la création de l'euro.

Par ailleurs, les établissements ont conservé leur position acheteuse de francs français contre deutschemarks en liaison avec la bonne tenue de la monnaie française au cours de l'année.

### Position monétaire en options sur franc (banques résidentes et réseau étranger)

(montants en milliards de francs)



Annexe

Notice méthodologique

La direction de la Balance des paiements – Service des Capitaux monétaires extérieurs (SEMEX) – recense les encours d'options de change, grâce à une enquête mensuelle effectuée auprès des principaux déclarants résidents et des réseaux délocalisés à l'étranger de trois importants établissements français. Les déclarants représentaient environ 90 % des encours recensés sur la place de Paris lors de l'enquête triennale d'avril 1998 coordonnée au niveau mondial par la Banque des règlements internationaux. L'enquête sur les options de change est complétée par un recensement des encours de change à terme adressés chaque mois à la direction de la Balance des paiements par les établissements de crédit résidents. La présente note ne porte, pour 1998, que sur les chiffres d'options de change, en raison d'un changement méthodologique qui a ponctuellement affecté le recensement des encours du change à terme du second semestre 1998.

**Liste des établissements de crédit participants à l'enquête  
« options de change »**

Établissements résidents	Réseau étranger
Arab Bank	Compagnie financière de Crédit industriel et commercial et de l'Union européenne (Londres)
Banque Bruxelles Lambert France	
Banque de Neuflyze Schlumberger Mallet	Crédit agricole Indosuez (New York)
Banque de Réalisations, de Gestion et de Financement	Crédit Lyonnais (New York)
Banque Hervet	
Banque nationale de Paris	
Banque Scalbert Dupont	
Banque Worms	
CDC Marchés	
Caisse nationale de crédit agricole	
Citibank	
Crédit commercial de France	
Crédit du Nord	
Crédit industriel de l'Ouest	
Crédit industriel de Normandie	
Crédit industriel et commercial de Paris	
Paribas	
Rothschild	
Société générale	
Sogenal	

# Le patrimoine en valeurs mobilières des personnes physiques à fin décembre 1998

*Cette étude fait la synthèse des informations disponibles à périodicité annuelle sur la diffusion des valeurs mobilières parmi les personnes physiques, selon le montant du portefeuille, l'âge et la catégorie socio-professionnelle du détenteur<sup>1</sup>. Les données utilisées autorisent une analyse précise des placements des personnes physiques, en permettant de différencier les établissements où sont déposés les titres, d'une part, et de croiser les informations selon les trois critères précédemment cités avec celles relatives aux capitaux investis dans les différentes valeurs (actions, obligations, titres d'OPCVM), d'autre part.*

*Parmi les évolutions mises en évidence dans la présente étude, on relève, notamment, qu'en 1998, dans un contexte de forte hausse des cours, les ménages ont été vendeurs nets, à la fois globalement et sur toutes les catégories de titres, à l'exception des OPCVM non monétaires. Cependant, les flux nets négatifs (- 42 milliards de francs) ont été plus que compensés par la valorisation des portefeuilles (+ 190 milliards de francs) liée à la bonne tenue de la bourse.*

*On constate également que, comme les années précédentes, et en dépit d'une plus grande diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte, puisque plus de 65 % de l'encours global se trouve logé dans environ 11 % des comptes des établissements dépositaires de titres participant à l'enquête<sup>2</sup>. Les portefeuilles les plus importants sont composés d'actions dans une proportion, sensiblement plus forte que la moyenne, qui croît avec l'âge et le niveau socio-professionnel ; ils ont donc bénéficié plus largement de la forte valorisation enregistrée depuis 1996 par cette catégorie de valeurs.*

*Fin 1998, on dénombrait 12 millions de comptes-titres ouverts par les personnes physiques. Le portefeuille moyen par compte-titres s'élevait, à cette même date, à 148 milliers de francs (contre 145 milliers à la fin de l'année précédente).*

Monique CHOCRON  
Lydie MARCHAND

*Direction des Études et Statistiques monétaires  
Service d'Études sur les valeurs mobilières*

<sup>1</sup> Les résultats de l'étude à fin 1997 ont été publiés dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 54 (juin 1998).

<sup>2</sup> Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne, échantillon très voisin de celui de l'enquête « Comportement des agents économiques sur les marchés de valeurs mobilières au quatrième trimestre 1998 » (*Bulletin de la Banque de France* n° 65, mai 1999).

# 1. Le portefeuille des ménages

## Portefeuille-titres des ménages

Analyse de la variation d'encours

(encours en millions de francs – variations et structures en %)

	Encours			Contributions à la variation globale d'encours de l'année 1998				
	Décembre 1997	Décembre 1998	Variation (a)	Structure		Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
				1997	1998			
<b>Actions</b>	<b>496 369</b>	<b>589 849</b>	<b>18,8</b>	<b>29,2</b>	<b>32,7</b>			
Françaises cotées	426 723	515 490	20,8	25,1	28,6	-5,4	25,4	0,8
Étrangères	69 646	74 359	6,8	4,1	4,1	-2,9	8,6	1,0
<b>Obligations</b>	<b>418 165</b>	<b>380 088</b>	<b>-9,1</b>	<b>24,6</b>	<b>21,1</b>			
Françaises	390 893	366 772	-6,2	23,0	20,3	-6,8	6,9	-6,3
Étrangères	27 272	13 316	-51,2	1,6	0,7	-0,7	2,9	-53,2
<b>Titres d'OPCVM</b>	<b>788 006</b>	<b>832 928</b>	<b>5,7</b>	<b>46,3</b>	<b>46,2</b>			
OPCVM monétaires	160 097	141 155	-11,8	9,4	7,8	-13,2	0,0	1,2
Autres titres d'OPCVM	627 909	691 773	10,2	36,9	38,4	2,3	8,6	-0,8
<b>Total</b>	<b>1 702 540</b>	<b>1 802 865</b>	<b>5,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>11,1</b>	<b>-2,8</b>

(a) Montant de la variation rapporté à l'encours de début d'année en pourcentage

(b) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période

## 1.1. Variations d'encours

Sur l'ensemble de l'année 1998, la valorisation du portefeuille des ménages (189,5 milliards de francs, soit 11,1 % de l'encours de décembre 1997) et les investissements nets négatifs (- 41,9 milliards) se sont traduits par une augmentation des encours de 100,3 milliards, le solde correspondant à des mouvements sans contrepartie monétaire (47,3 milliards de francs).

La variation du portefeuille d'actions françaises cotées<sup>3</sup> (20,8 %) est inférieure à celle de la capitalisation boursière (+ 35,3 %). Cette évolution est due en premier lieu à l'effet de valorisation (+ 25,4 %), légèrement inférieur à celui de l'indice SBF 250 (+ 28,5 %). Le second facteur explicatif de la variation du stock est la contribution des flux nets : dans un contexte de hausse des cours heurtée en 1998, les ménages, comme en 1995 et 1996, mais contrairement à 1997, ont cédé une partie de leur portefeuille d'actions, représentant 23 milliards de francs, soit 5,4 % de l'encours de décembre 1997, en dépit des deux privatisations qui ont marqué le quatrième trimestre de l'année sous revue (Caisse nationale de prévoyance et France Télécom).

La diminution du portefeuille d'obligations françaises atteint 6,2 % en 1998, alors que la capitalisation boursière progresse de 5,6 %. Les résultats de la valorisation des portefeuilles des ménages se situent à un niveau de performance inférieur à celui observé sur le marché obligataire : + 6,9 %, soit 24,5 milliards de francs, à comparer à la variation de l'indice général du Comité de normalisation obligataire (CNO), qui s'établit à 11 % pour l'année sous revue.

<sup>3</sup> Dont 10 % environ d'actions non cotées



Dans un contexte boursier en progression régulière depuis plusieurs années, les ménages se sont dégagés des obligations françaises, sur l'ensemble de l'année, à hauteur de 26,6 milliards (- 6,8 %).

*Le désengagement des personnes physiques vis-à-vis des titres d'OPCVM monétaires s'est poursuivi (- 13,2 %, soit - 21,2 milliards de francs). En revanche, pour les autres titres d'OPCVM, les souscriptions nettes positives ont atteint 2,3 % de l'encours de 1997, soit 14,6 milliards de francs. Celles-ci se sont accompagnées d'une progression des cours de 8,6 % (près de 54 milliards de francs), comparable à celle observée à partir des indices d'Europformance sur les Sicav françaises.*

*Les ménages ont été vendeurs nets d'actions et d'obligations étrangères qui représentent près de 5 % de leur portefeuille à fin 1998. Les flux nets négatifs ont atteint 2,2 milliards de francs et la valorisation a été proche de 7 milliards.*

## 1.2. Nombre de comptes-titres et montant du compte-titres moyen

*Le nombre de comptes-titres ouverts à des personnes physiques — clients des établissements informateurs de l'enquête-titres — s'est établi au 31 décembre 1998 à 12 179 070, contre 11 729 693 à la fin de l'année précédente, soit une augmentation de 3,8 %, contre - 1,7 % en 1997. Cette évolution peut s'expliquer par les ouvertures de comptes relatives aux opérations de privatisation. Selon le sondage de la Sofres, 8 millions de personnes, soit 18,2 % des Français âgés de 15 ans et plus, étaient détenteurs de valeurs mobilières à fin mai 1999.*

Rappelons également que, selon l'enquête PEA de la Banque de France, le nombre de plans d'épargne en actions a augmenté d'environ 720 000 unités entre décembre 1997 et décembre 1998, après une augmentation d'environ 400 000 unités au cours de l'année précédente).

Le portefeuille moyen par compte-titres, qui atteignait 145,1 milliers de francs à fin décembre 1997, s'établit à la fin de l'année 1998 à 148 milliers de francs, en augmentation de 2 %.

La composante actions du portefeuille moyen a augmenté de 14,5 %, la part en OPCVM progressant de 1,9 %. En revanche, la composante obligations s'est contractée de 12 %.

## 2. La clientèle des personnes physiques

Les indications socio-démographiques (catégorie socio-professionnelles, âge) et financières (montant du portefeuille) sont issues d'échantillons différents, dans la mesure où les établissements informateurs des enquêtes de la Banque de France ne délivrent pas tous systématiquement la ventilation des comptes-titres qu'ils gèrent. Ces échantillons sont toutefois largement représentatifs.

### 2.1. Répartition par professions et catégories socio-professionnelles

Ventilation du nombre de comptes et de la valeur des portefeuilles en fin d'année

*(en pourcentage)*

	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						Part des portefeuilles CSP/total des portefeuilles
		Actions françaises	Obligations françaises (a)	Actions étrangères	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM monétaires	autres	
<b>Agriculteurs</b>								
1997	4,8	2,8	6,9	1,4	1,1	4,6	3,5	4,3
1998	4,5	2,7	6,6	1,3	1,6	4,2	3,5	4,1
<b>Chefs d'entreprise de 10 salariés ou plus (b)</b>								
1997	0,8	2,7	0,8	2,4	1,8	4,5	2,6	2,3
1998	0,8	2,6	0,8	2,5	2,6	5,2	2,6	2,3
<b>Artisans et petits commerçants</b>								
1997	3,8	2,8	3,7	1,4	1,2	5,1	3,3	3,3
1998	3,8	2,9	3,5	1,5	1,9	4,7	3,3	3,3
<b>Professions libérales</b>								
1997	2,2	4,1	1,6	4,9	2,5	5,2	3,2	3,2
1998	2,2	4,2	1,5	4,9	1,9	5,5	3,3	3,3
<b>Cadres supérieurs</b>								
1997	8,4	18,5	5,4	14,4	7,6	14,9	11,0	11,5
1998	8,8	17,7	5,5	15,0	6,9	14,7	11,3	11,8
<b>Professions intermédiaires (c)</b>								
1997	11,0	7,9	6,7	5,4	3,0	7,0	7,9	7,2
1998	11,4	8,3	6,7	6,2	3,5	6,7	8,4	7,6
<b>Salariés non cadres</b>								
1997	20,8	10,4	15,3	4,6	27,0	12,0	12,8	12,9
1998	21,6	10,7	15,2	4,9	28,0	11,1	13,2	12,7
<b>Personnes non actives</b>								
1997	46,8	48,2	58,2	60,7	47,2	43,1	53,5	52,7
1998	46,1	47,4	58,8	57,6	47,6	44,9	52,3	52,3
<b>Non-résidents</b>								
1997	1,3	2,6	1,3	4,8	8,5	3,5	2,2	2,4
1998	0,6	3,5	1,2	6,1	6,0	3,1	2,1	2,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 57,4 % des portefeuilles recensés dans l'enquête.

(a) Y compris titres participatifs

(b) Correspond à « industriels et gros commerçants » dans la classification antérieure à décembre 1997.

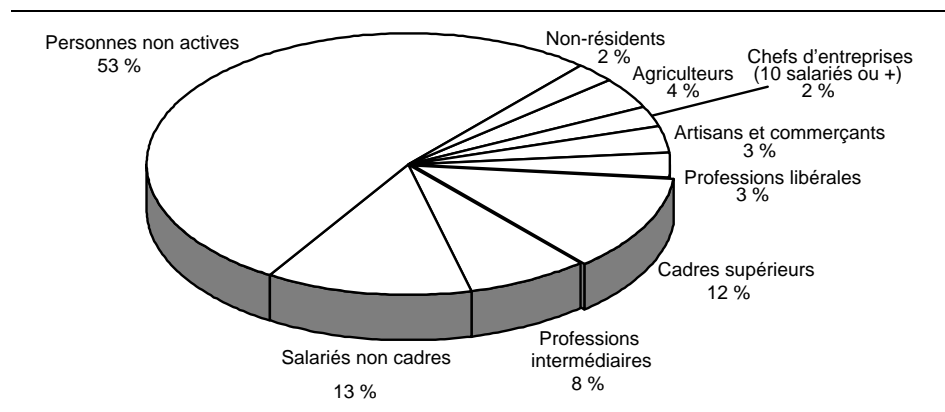
(c) Correspond à « cadres moyens » dans la classification antérieure à décembre 1997.

### 2.1.1. Répartition des portefeuilles par catégories de valeurs

On observe tout d'abord (cf. tableau précédent), une grande stabilité dans la répartition des comptes-titres et des portefeuilles des ménages.

Les personnes non actives restent les plus gros détenteurs de valeurs mobilières, quel que soit le type d'instrument considéré. Leur part relative dans le total des portefeuilles atteint 52,3 % pour 46 % du nombre de comptes-titres.

#### Répartition des portefeuilles par professions et catégories socio-professionnelles à fin décembre 1998



### 2.1.2. Structure des portefeuilles par catégories de valeurs

L'examen de la structure des portefeuilles des différentes catégories de ménages (cf. tableau ci-après) montre que seuls les avoirs en titres des chefs d'entreprise sont composés pour plus de la moitié de titres d'OPCVM (57 %). Pour les autres, cette part reste comprise entre 38 % (les agriculteurs) et 49 % (les professions libérales).

La part des titres d'OPCVM monétaires a continué de diminuer pour toutes les catégories de ménages, à l'exception des chefs d'entreprise, nettement moins toutefois que l'année précédente. À l'inverse, celle des titres d'OPCVM non monétaires a progressé pour tous les ménages (de l'ordre de 1 à 3 points).

Toutes les catégories de ménages ont été concernées par la diminution de la part des obligations françaises en 1998 (de 1 à 3,5 points).

En revanche, la part en actions françaises a progressé pour tous les groupes, particulièrement pour les artisans et petits commerçants (de l'ordre de 4 points).

### 2.1.3. Portefeuille moyen par catégories socio-professionnelles

On observe que l'importance relative du portefeuille moyen de chaque catégorie socio-professionnelle par rapport au portefeuille moyen des personnes physiques (cf. 1.2.) est restée sensiblement la même qu'en 1997.

À la fin de l'année 1998, les chefs d'entreprise détenaient 2,8 fois le portefeuille moyen des personnes physiques et 4,1 fois celui des salariés non cadres (pratiquement sans changement par rapport à 1997).

Les portefeuilles moyens des catégories sociales les moins détentrices de valeurs mobilières (salariés non cadres, professions intermédiaires, artisans et petits commerçants, agriculteurs) étaient compris entre 89 milliers de francs et 138 milliers, soit des montants inférieurs à celui du portefeuille moyen des personnes non actives (172 milliers).

Pour les catégories sociales les plus fortement détentrices de valeurs mobilières, les portefeuilles moyens étaient compris entre 204 milliers de francs et 420 milliers.

#### Composition des portefeuilles et portefeuilles moyens

(en pourcentage)

	Répartition de la valeur des portefeuilles						Portefeuille moyen CSP/ portefeuille moyen des ménages
	Actions françaises	Obligations françaises (a)	Actions étrangères	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM		
					monétaires	autres	
<b>Agriculteurs</b>							
1997	14,8	46,6	1,4	0,6	10,9	25,7	0,89
1998	16,9	43,6	1,2	0,4	9,1	28,7	0,91
<b>Chefs d'entreprise de 10 salariés ou plus (b)</b>							
1997	26,7	10,6	4,4	2,0	19,9	36,4	2,75
1998	28,2	9,5	4,0	1,0	19,9	37,4	2,77
<b>Artisans et petits commerçants</b>							
1997	18,6	32,5	1,8	0,9	15,4	30,7	0,88
1998	22,8	29,0	1,7	0,5	12,9	33,1	0,86
<b>Professions libérales</b>							
1997	28,9	14,9	6,3	1,9	16,4	31,6	1,46
1998	32,6	12,6	5,6	0,5	14,9	33,8	1,47
<b>Cadres supérieurs</b>							
1997	36,2	13,7	5,2	1,6	13,0	30,1	1,38
1998	38,7	12,7	4,8	0,6	11,2	32,1	1,34
<b>Professions intermédiaires (c)</b>							
1997	24,7	26,9	3,1	1,0	9,9	34,4	0,65
1998	28,2	23,6	3,0	0,4	8,0	36,7	0,67
<b>Salariés non cadres</b>							
1997	18,2	34,5	1,5	5,2	9,4	31,2	0,62
1998	21,7	32,3	1,4	2,1	7,9	34,6	0,59
<b>Personnes non actives</b>							
1997	20,6	32,1	4,8	2,2	8,3	31,9	1,13
1998	23,4	30,3	4,2	0,9	7,7	33,5	1,13
<b>Non-résidents</b>							
1997	24,3	16,1	8,2	8,5	14,5	28,4	1,90
1998	36,5	12,8	9,3	2,3	11,2	27,9	3,94

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 57,4 % des portefeuilles recensés dans l'enquête.

(a) Y compris titres participatifs

(b) Correspond à « industriels et gros commerçants » dans la classification antérieure à décembre 1997.

(c) Correspond à « cadres moyens » dans la classification antérieure à décembre 1997.

**Répartition des comptes-titres  
par catégories socio-professionnelles des détenteurs  
et en fonction des groupes de gestionnaires**

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Trois grandes banques (a)		Autres établissements		Total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
	Agriculteurs	0,6	0,6	0,4	0,4	5,6	5,2	4,9
Chefs d'entreprise, artisans et commerçants	4,4	4,3	3,4	3,3	4,9	4,9	4,7	4,7
Professions libérales et cadres supérieurs	35,0	34,6	14,7	14,8	9,9	10,4	10,7	11,1
Professions intermédiaires	9,1	8,6	12,9	13,6	10,9	11,2	11,2	11,5
Salariés non cadres	7,2	7,3	21,0	21,2	21,2	21,9	21,1	21,7
Personnes non actives	43,7	44,6	47,6	46,8	47,4	46,4	47,4	46,4
<b>Part du nombre total de comptes-titres</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>13,5</b>	<b>13,0</b>	<b>85,8</b>	<b>86,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 55,6 % des comptes-titres recensés dans l'enquête.

(a) BNP, Crédit Lyonnais et Société générale

L'examen de la répartition des comptes-titres en fonction du critère socio-professionnel et du groupe d'établissements où les titres sont déposés montre que la clientèle des banques d'affaires et des sociétés de bourse (0,6 % du nombre de comptes pour 6,0 % des encours) est caractérisée par une forte proportion de professions libérales et de cadres supérieurs (plus de trois fois supérieure au reste de l'échantillon, l'inverse étant observé pour les salariés non cadres).

**Répartition des portefeuilles titres  
par catégories socio-professionnelles  
et en fonction des groupes de gestionnaires**

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Trois grandes banques (a)		Autres établissements		Total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
	Agriculteurs	0,9	0,9	0,4	0,4	5,7	5,6	4,4
Chefs d'entreprise, artisans et commerçants	10,8	12,8	5,2	4,4	4,9	5,0	5,3	5,3
Professions libérales et cadres supérieurs	33,1	34,6	17,8	18,5	12,2	12,4	14,5	15,0
Professions intermédiaires	3,6	3,9	8,7	9,0	7,3	7,9	7,4	7,9
Salariés non cadres	3,0	3,1	9,7	9,6	15,1	15,1	13,3	13,2
Personnes non actives	48,5	44,7	58,2	58,1	54,7	54,1	55,1	54,4
<b>Part du montant total des portefeuilles-titres</b>	<b>5,7</b>	<b>6,0</b>	<b>20,3</b>	<b>20,8</b>	<b>74,1</b>	<b>73,2</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 51,0 % des portefeuilles recensés dans l'enquête.

(a) Cf. tableau précédent

## 2.2. Répartition par tranches d'âge

### Répartition d'ensemble

*(en pourcentage)*

	Nombre de comptes		Montant global	
	1997	1998	1997	1998
Moins de 18 ans	2,0	1,8	0,7	0,7
De 18 à 25 ans	2,8	2,7	0,8	0,8
De 26 à 35 ans	8,5	8,9	3,6	4,0
De 36 à 45 ans	13,1	13,5	8,6	9,3
De 46 à 55 ans	18,0	17,9	16,2	16,5
De 56 à 65 ans	19,1	18,5	19,3	19,1
Plus de 65 ans	36,3	36,7	50,8	49,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 65,8 % des portefeuilles recensés dans l'enquête.

Les avoirs moyens par tranches d'âge ont peu varié de 1997 à 1998.

La détention de valeurs mobilières augmente fortement avec l'âge. La part des personnes âgées de 56 ans et plus, qui correspond, dans une large mesure, à la catégorie des non-actifs, représente près de 70 % de la valeur des portefeuilles (68,7 %, soit 1,4 point de moins qu'en 1997).

À l'autre extrémité, les moins de 26 ans ne détiennent que 1,5 % des portefeuilles pour 4,5 % des comptes-titres.

### Répartition détaillée

*(en pourcentage)*

	Nombre de comptes	1997						Total
		Valeur des portefeuilles						
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
		françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	2,0	0,5	1,5	0,8	0,7	1,0	0,6	0,7
De 18 à 25 ans	2,8	1,0	0,6	0,6	0,9	1,1	0,8	0,8
De 26 à 35 ans	8,5	4,4	3,0	2,7	2,8	4,7	3,7	3,7
De 36 à 45 ans	13,1	10,6	6,5	7,1	7,4	11,1	8,5	8,8
De 46 à 55 ans	18,0	18,8	13,3	13,9	20,8	20,1	16,3	16,6
De 56 à 65 ans	19,1	19,2	14,5	20,3	17,7	19,4	19,4	19,3
Plus de 65 ans	36,3	45,5	60,7	54,5	49,7	42,7	50,6	50,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	Nombre de comptes	1998						Total des portefeuilles
		Valeur des portefeuilles						
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
		françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	1,8	0,6	1,2	0,7	0,6	1,1	0,6	0,7
De 18 à 25 ans	2,7	0,9	0,8	0,6	1,8	1,2	0,9	0,9
De 26 à 35 ans	8,9	5,1	3,6	2,9	3,4	4,4	4,0	4,1
De 36 à 45 ans	13,5	11,7	7,8	7,1	9,1	11,1	9,2	9,5
De 46 à 55 ans	17,9	18,6	14,4	13,2	25,8	20,4	17,0	16,8
De 56 à 65 ans	18,5	18,9	14,2	19,7	18,4	20,1	19,3	19,2
Plus de 65 ans	36,7	44,0	58,0	55,8	41,0	41,6	48,9	48,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 72,9 % des portefeuilles à fin 1997 et 72,5 % à fin 1998.

Entre 1997 et 1998, la répartition des portefeuilles par tranches d'âge présentée dans le tableau ci-dessus ne s'est que légèrement modifiée, sauf pour les obligations françaises, et principalement au détriment de la tranche d'âge la plus élevée.

Si un certain rajeunissement des détenteurs de valeurs mobilières est perceptible pour les portefeuilles d'actions et d'obligations étrangères et les titres d'OPCVM autres que monétaires, les trois quarts des obligations françaises, 63 % des actions françaises et 67 % des titres d'OPCVM restent détenus par les ménages âgés de cette même tranche d'âge.

### Composition des portefeuilles par tranches d'âge

(en pourcentage)

	1997						Total
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	17,5	8,7	29,0	1,9	14,3	28,6	100,0
De 18 à 25 ans	27,1	3,1	18,0	2,0	13,7	36,2	100,0
De 26 à 35 ans	26,8	3,4	18,4	1,4	13,7	36,3	100,0
De 36 à 45 ans	27,4	3,1	19,9	1,6	13,4	34,6	100,0
De 46 à 55 ans	25,6	3,4	20,8	2,3	12,9	35,1	100,0
De 56 à 65 ans	22,5	3,1	26,1	1,7	10,7	35,9	100,0
Plus de 65 ans	20,7	5,1	27,1	1,9	9,1	36,2	100,0

	1998						Total
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres	
Moins de 18 ans	23,5	7,0	23,5	0,7	14,5	30,8	100,0
De 18 à 25 ans	27,8	3,7	16,4	1,7	13,0	37,4	100,0
De 26 à 35 ans	32,9	3,5	16,3	0,7	10,1	36,5	100,0
De 36 à 45 ans	32,2	3,3	17,1	0,8	10,8	35,9	100,0
De 46 à 55 ans	28,7	3,4	18,1	1,3	11,1	37,4	100,0
De 56 à 65 ans	25,7	3,0	23,6	0,8	9,6	37,3	100,0
Plus de 65 ans	23,4	4,8	26,2	0,7	7,8	37,0	100,0

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 72,9 % des portefeuilles recensés dans l'enquête à fin 1997 et 72,5 % à fin 1998.

On observe dans le tableau ci-dessus que, comme en 1997, la part des placements en actions françaises dans les portefeuilles a augmenté pour toutes les tranches d'âge en 1998.

À l'inverse, la part des placements en obligations françaises a diminué pour toutes les tranches d'âge. La part relative des titres d'OPCVM monétaires, comme en 1997, a diminué de façon relativement homogène pour toutes les tranches. Elle se situe, par ailleurs, à un niveau nettement inférieur à celui des autres valeurs françaises.

**Répartition détaillée des comptes-titres par classes d'âge et en fonction des groupes de gestionnaires**

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Trois grandes banques		Autres établissements		Total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
	Moins de 18 ans	1,8	2,3	0,8	0,8	2,2	1,9	2,0
De 18 à 25 ans	1,9	2,1	2,6	2,8	2,9	2,7	2,8	2,7
De 26 à 35 ans	7,9	8,2	8,0	8,9	8,6	8,9	8,5	8,9
De 36 à 45 ans	13,2	13,2	11,7	12,1	13,3	13,7	13,1	13,5
De 46 à 55 ans	19,8	19,9	18,9	19,1	17,9	17,8	18,0	17,9
De 56 à 65 ans	17,5	17,1	18,3	17,6	19,2	18,6	19,1	18,5
Plus de 65 ans	37,9	37,1	39,7	38,7	35,9	36,5	36,3	36,7
<b>Part du nombre total de comptes-titres</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>9,9</b>	<b>9,8</b>	<b>89,2</b>	<b>89,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 79,3 % des comptes-titres recensés dans l'enquête.

**Répartition détaillée des portefeuilles-titres par classes d'âge et en fonction des groupes de gestionnaires**

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Trois grandes banques		Autres établissements		Total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
	Moins de 18 ans	1,2	1,1	0,4	0,5	0,7	0,7	0,7
De 18 à 25 ans	1,2	1,2	0,5	0,6	0,8	0,8	0,8	0,8
De 26 à 35 ans	4,6	5,3	2,5	3,1	3,7	4,1	3,6	4,0
De 36 à 45 ans	7,4	8,9	6,9	7,8	9,0	9,8	8,6	9,3
De 46 à 55 ans	15,0	15,4	13,3	13,5	17,0	17,3	16,2	16,5
De 56 à 65 ans	18,1	18,0	17,1	16,2	20,0	19,9	19,3	19,1
Plus de 65 ans	52,4	50,1	59,3	58,3	48,8	47,4	50,8	49,6
<b>Part du montant total des portefeuilles-titres</b>	<b>7,8</b>	<b>8,4</b>	<b>17,1</b>	<b>17,8</b>	<b>75,1</b>	<b>73,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 65,8 % des portefeuilles recensés dans l'enquête.

Si l'on examine la répartition des comptes-titres selon l'âge et la catégorie d'établissement dépositaire, on constate peu de différences d'un groupe d'établissements à l'autre et de faibles variations entre 1997 et 1998.

Près des trois quarts (74,5 %) des capitaux investis en valeurs mobilières chez les trois grandes banques concernent des particuliers âgés de 56 ans et plus, contre 68 % environ chez les deux autres groupes de gestionnaires.



## 2.3. Répartition selon le montant du portefeuille

### Répartition d'ensemble

*(en pourcentage)*

	Nombre de comptes		Montant global	
	1997	1998	1997	1998
Moins de 50 000 francs	55,1	55,0	6,4	6,3
De 50 000 à 100 000 francs	17,1	16,7	9,3	8,7
De 100 000 à 250 000 francs	17,2	17,1	20,4	19,6
De 250 000 à 500 000 francs	6,1	6,4	15,9	15,9
De 500 000 à 1 000 000 francs	3,0	3,1	15,4	15,7
Plus de 1 000 000 francs	1,5	1,7	32,5	33,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 67,9 % des comptes-titres recensés dans l'enquête.

Les ventilations par tranches de placement, établies auprès d'un sous-échantillon regroupant environ 70 % des portefeuilles des personnes physiques recensés par l'enquête-titres, montrent que les portefeuilles d'un montant inférieur à 500 000 francs représentaient, comme en 1997, 95 % des comptes-titres pour des montants qui atteignaient 51 % de la valeur des portefeuilles (52 % en 1997).

On observe que ce sont les portefeuilles supérieurs à 1 million de francs qui ont continué à se développer en 1998 (+ 1,3 point). Ces portefeuilles sont, en effet, composés d'actions dans une proportion sensiblement plus forte que la moyenne et ont donc bénéficié plus largement de la valorisation marquée enregistrée depuis 1996 par cette catégorie de valeurs.

Au total, on constate, comme les années précédentes, qu'en dépit d'une meilleure diffusion des valeurs mobilières, la concentration des portefeuilles reste forte : plus de 65 % de l'encours global des titres se trouvent logés dans 11 % des comptes.

### Répartition détaillée

*(en pourcentage)*

	1997							
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						Total des portefeuilles
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres		
Moins de 50 000 francs	55,1	7,3	0,6	5,2	0,7	5,5	7,8	6,3
De 50 000 à 100 000 francs	17,1	6,4	0,8	10,8	1,3	7,6	11,4	9,1
De 100 000 à 250 000 francs	17,2	13,6	2,9	27,9	3,6	15,3	22,6	19,9
De 250 000 à 500 000 francs	6,1	12,7	5,1	19,5	4,8	14,1	17,3	15,7
De 500 000 à 1 000 000 francs	3,0	16,7	9,3	15,0	8,2	14,3	16,1	15,3
Plus de 1 000 000 francs	1,5	43,3	81,4	21,6	81,5	43,3	24,8	33,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

	1998							
	Nombre de comptes	Valeur des portefeuilles						Total des portefeuilles
		Actions		Obligations		Titres d'OPCVM		
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres		
Moins de 50 000 francs	55,0	7,3	0,7	5,0	1,2	4,9	7,1	6,1
De 50 000 à 100 000 francs	16,7	6,4	0,9	10,7	2,1	6,6	10,1	8,5
De 100 000 à 250 000 francs	17,1	12,8	3,0	27,4	5,0	13,7	21,7	19,0
De 250 000 à 500 000 francs	6,4	12,0	5,0	19,7	4,7	12,9	17,9	15,7
De 500 000 à 1 000 000 francs	3,1	15,7	8,9	15,0	6,9	13,9	17,0	15,5
Plus de 1 000 000 francs	1,7	45,8	81,6	22,2	80,0	47,9	26,2	35,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 74,4 % des portefeuilles recensés dans l'enquête à fin 1997 et 74,8 % à fin 1998.

Ce tableau, qui permet d'affiner les informations données précédemment, montre que les portefeuilles allant jusqu'à 250 000 francs comprennent environ 43 % d'obligations françaises, 36,2 % de titres d'OPCVM toutes valeurs confondues (contre 38,7 % en 1997), mais seulement 27,0 % d'actions françaises (chiffre inchangé par rapport à 1996 et 1997), qui restent l'apanage des portefeuilles d'un montant élevé. C'est ainsi que près de 46 % des actions françaises (contre 43 % en 1997) figurent dans les portefeuilles supérieurs à 1 million de francs.

### Composition des portefeuilles par tranches de montant

(en pourcentage)

	1997							Total des portefeuilles
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM			
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres		
Moins de 50 000 francs	25,9	0,4	20,5	0,2	9,3	43,6	100,0	
De 50 000 à 100 000 francs	16,0	0,4	29,6	0,3	9,0	44,7	100,0	
De 100 000 à 250 000 francs	15,5	0,6	35,0	0,3	8,3	40,3	100,0	
De 250 000 à 500 000 francs	18,3	1,4	31,0	0,6	9,7	39,0	100,0	
De 500 000 à 1 000 000 francs	24,6	2,6	24,4	1,0	10,1	37,2	100,0	
Plus de 1 000 000 francs	29,0	10,5	16,0	4,4	13,9	26,1	100,0	

	1998							Total des portefeuilles
	Actions		Obligations		Titres d'OPCVM			
	françaises	étrangères	françaises	étrangères	monétaires	autres		
Moins de 50 000 francs	31,1	0,4	18,5	0,2	7,4	42,3	100,0	
De 50 000 à 100 000 francs	19,6	0,4	28,8	0,2	7,2	43,7	100,0	
De 100 000 à 250 000 francs	17,7	0,6	32,8	0,2	6,7	41,9	100,0	
De 250 000 à 500 000 francs	20,0	1,3	28,8	0,3	7,7	41,9	100,0	
De 500 000 à 1 000 000 francs	26,6	2,4	22,1	0,4	8,3	40,3	100,0	
Plus de 1 000 000 francs	34,1	9,6	14,4	1,9	12,7	27,3	100,0	

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 74,4 % des portefeuilles recensés dans l'enquête à fin 1997 et 74,8 % à fin 1998.

Si l'on observe maintenant la composition du portefeuille des ménages en fonction des différentes tranches, on constate que, pour celles allant de 50 000 francs à 250 000 francs, les titres d'OPCVM (essentiellement non monétaires) représentent toujours à fin 1998 près de la moitié du portefeuille total (49,4 %, contre 50,7 % en 1997). Pour les portefeuilles allant jusqu'à 100 000 francs seulement, l'écart se creuse davantage entre les deux années (respectivement 54 % et 58 %).

En un an, toutefois, la part des titres d'OPCVM monétaires a diminué pour toutes les tranches, au profit des autres titres d'OPCVM (de 100 000 francs à plus de 1 million) et des actions françaises (plus de 5 points pour les portefeuilles inférieurs à 50 000 francs et les comptes-titres supérieurs à 1 million de francs).

### Répartition des comptes-titres par tranches de montant et en fonction des groupes de gestionnaires

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
	Moins de 50 000 francs	21,6	18,7	48,4	48,4	56,2	56,1	55,1
De 50 000 à 100 000 francs	7,6	7,7	14,4	14,1	17,5	17,1	17,1	16,7
De 100 000 à 250 000 francs	15,3	15,5	17,5	17,2	17,2	17,1	17,2	17,1
De 250 000 à 500 000 francs	15,8	16,0	9,4	9,5	5,6	5,9	6,1	6,4
De 500 000 à 1 000 000 francs	18,2	18,0	6,4	6,5	2,4	2,6	3,0	3,1
Plus de 1 000 000 francs	21,6	24,0	3,9	4,3	1,0	1,2	1,5	1,7
<b>Part du nombre total de comptes-titres</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>89,1</b>	<b>89,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 80,0 % des comptes-titres recensés dans l'enquête.

**Répartition détaillée des portefeuilles-titres par tranches de montant et en fonction des groupes de gestionnaires**

*(en pourcentage)*

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Les autres établissements		Total	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998	1997	1998
	Moins de 50 000 francs	0,2	0,2	3,3	3,2	7,9	7,8	6,4
De 50 000 à 100 000 francs	0,4	0,4	4,4	4,1	11,4	10,9	9,3	8,7
De 100 000 à 250 000 francs	2,0	1,8	12,0	11,1	24,5	23,8	20,4	19,6
De 250 000 à 500 000 francs	4,7	4,2	14,2	13,5	17,5	17,9	15,9	15,9
De 500 000 à 1 000 000 francs	11,3	9,8	19,3	18,4	15,0	15,7	15,4	15,7
Plus de 1 000 000 francs	81,4	83,6	46,7	49,8	23,6	23,9	32,5	33,8
<b>Part du montant total des portefeuilles-titres</b>	<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>17,9</b>	<b>18,6</b>	<b>73,9</b>	<b>72,7</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

*NB : Ce tableau est établi à partir d'un sous-échantillon représentant 67,9 % des portefeuilles recensés dans l'enquête.*

Le nombre de comptes-titres des clients des banques d'affaires se répartit de manière relativement uniforme entre les six catégories de montants (à l'exception des tranches allant de 50 000 francs à 100 000 francs). De ce fait, les personnes disposant d'un portefeuille important sont proportionnellement plus nombreuses dans les banques d'affaires que dans les autres établissements.

À l'opposé, près de 80 % des clients des trois grandes banques et 90 % des clients des autres établissements ont un portefeuille inférieur à 250 000 francs. Les trois grandes banques représentent dans ce sous-échantillon 10 % du nombre de comptes, pour 18,6 % des encours, et les autres établissements sont dépositaires de 89 % des comptes, pour près des trois quarts du montant des portefeuilles (72,7 %).