

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 8

AOÛT 1994

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

Aux États-Unis, le rythme de croissance est toujours élevé, mais quelques signes de modération sont apparus récemment. Au Japon, la reprise semble toujours hésitante. Elle s'accélère au contraire en Europe. La hausse des prix est restée modérée dans les pays de l'OCDE. Les taux d'intérêt à long terme ont fléchi en juillet, avant de se tendre à nouveau au début du mois d'août.

L'évolution des principales devises en juillet

Le dollar, orienté à la baisse en début de mois, est tombé à son plus bas niveau historique d'après-guerre contre yen, le 12 juillet, en raison notamment des incertitudes quant à la détermination des autorités monétaires américaines à soutenir leur devise. Il s'est toutefois nettement redressé par la suite, grâce aux prises de position officielles en faveur d'un dollar fort, et a retrouvé en fin de mois une parité par rapport à la devise nipponne supérieure à celle qui prévalait en début de période. La livre sterling a évolué parallèlement au dollar et s'est dépréciée vis-à-vis du deutschemark, surtout en début de mois. La lire italienne, affectée par la crise politique et les inquiétudes persistantes relatives au déficit public, s'est inscrite en fort recul. Au sein du mécanisme de change européen, le deutschemark, principal bénéficiaire des dégagements observés sur la monnaie américaine en début de période, s'est légèrement déprécié par rapport à la plupart des devises dans la seconde moitié du mois, en dépit de la poursuite du processus d'assouplissement des conditions monétaires de la Banque fédérale d'Allemagne. Le franc belge a souffert temporairement de problèmes politiques internes. Le franc français a évolué favorablement, conforté par la publication de plusieurs indicateurs économiques satisfaisants et par la confirmation de l'objectif de réduction du déficit budgétaire pour 1995.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en juillet

Après la dernière enquête de conjoncture de la Banque de France, qui soulignait en juin la progression de l'activité dans l'industrie depuis novembre, les indicateurs économiques récents confirment la poursuite du redressement et la modération des prix. L'indice provisoire des prix de détail a enregistré en juillet une variation comprise entre - 0,1 % et 0 %, succédant à la stabilité observée en juin (soit un glissement annuel de 1,6 % à 1,7 %). Le taux de salaire horaire a progressé de 0,6 % au deuxième trimestre (après 0,7 % au trimestre précédent), soit une hausse de 2,4 % sur un an. La croissance du PIB en volume au premier trimestre a été révisée en hausse à 0,7 %. La production manufacturière, qui, selon l'indice trimestriel de l'INSEE, s'était accrue de 2,9 % au cours des trois premiers mois de l'année, a de nouveau progressé, d'après l'indice mensuel, de 0,5 % en avril et de 2,2 % en mai. La consommation des ménages en produits manufacturés s'est redressée de 0,3 % en juin, après la baisse de 1,1 % enregistrée en mai, ressortant en hausse de 1,6 % sur l'ensemble du premier semestre par rapport à la période correspondante de 1993. L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a augmenté de 0,4 % au deuxième trimestre (après 0,2 % au premier trimestre) et le taux de chômage au sens du BIT est revenu de 12,7 % en mai à 12,6 % en juin.

La balance des paiements en mai

L'excédent du commerce extérieur (FAB-FAB) s'est maintenu à un niveau élevé en données cvs (7,6 milliards de francs, après 7,8 milliards en avril) ; pour les cinq premiers mois de l'année, il ressort à 30,7 milliards de francs, contre 30,0 milliards pour la période correspondante de 1993. En données brutes, il diminue plus sensiblement (4,3 milliards de francs, au lieu de 10,7 milliards) mais l'excédent cumulé depuis le début de l'année est très proche de celui des cinq premiers mois de 1993 : 29,1 milliards de francs, contre 29,3 milliards.

Le solde des transactions courantes, en données brutes, passe d'un mois à l'autre de + 1,8 milliard de francs à - 1,5 milliard, la contraction de l'excédent des exportations et importations de marchandises n'étant pas compensée par l'allègement du déficit des revenus de facteurs ; sur l'ensemble des cinq premiers mois cependant, le solde cumulé s'améliore nettement (10,5 milliards de francs, contre 2,6 milliards pour la période correspondante de 1993), en raison principalement de recettes exceptionnelles perçues en janvier au titre des transferts unilatéraux du secteur officiel. En données cvs, la contraction de l'excédent observée en mai est de moindre ampleur (1,1 milliard de francs, au lieu de 2,8 milliards en avril).

Comme le mois précédent, les mouvements de capitaux à long terme sont à l'origine de sorties nettes (17,3 milliards de francs, après 29,7 milliards en avril). Les mouvements de capitaux à court terme se sont soldés par des entrées nettes de 18,6 milliards de francs, en forte progression par rapport au mois précédent (7,6 milliards).

Les marchés de capitaux en juillet

Les taux d'intérêt ont enregistré une évolution contrastée. La première partie du mois a été marquée par une poursuite de la hausse des taux courts et une certaine stabilisation des taux longs, dans un contexte dominé par l'affaiblissement du dollar. À compter du 12 juillet, les anticipations se sont sensiblement améliorées. Elles ont été confortées par les mouvements de baisse de taux directeurs effectués par un certain nombre de banques centrales européennes.

Ces signes d'assouplissement, conjugués à la remontée du dollar sur les marchés de change et à la confirmation de la reprise de l'activité économique en France, ont favorisé une baisse des rendements sur toutes les échéances. L'indice des emprunts du gisement est ainsi revenu de 7,49 % à 7,27 % d'une fin de mois à l'autre, retrouvant ses niveaux du début du mois de juin.

Dans ce contexte, la Banque de France a poursuivi sa politique de baisse graduelle de ses taux d'intervention et a réduit, le 28 juillet, de 0,10 point son taux des appels d'offres, ramené ainsi de 5,10 % à 5 %.

Les encours des différentes catégories de titres de créances négociables ont enregistré des évolutions divergentes au cours du mois : progression des billets de trésorerie, stabilité des bons à moyen terme négociables et tassement des certificats de dépôts et des bons des institutions et des sociétés financières.

Après la forte baisse intervenue en juin, la Bourse de Paris a enregistré un vif mouvement de reprise au cours du mois de juillet, l'indice CAC 40 progressant de 9,60 %. La détente des taux obligataires et l'amélioration de la situation économique ont incité les investisseurs — notamment non résidents — à reprendre des positions sur les actions françaises.

Les agrégats monétaires

En juin, tous les agrégats monétaires ont progressé : M1 de 1,8 %, M2 de 1,3 % et M3 de 0,6 %.

L'accroissement de M1, qui regroupe les moyens de paiement stricto sensu, découle notamment de la vive augmentation des dépôts à vue qui compense pratiquement le repli ponctuel du mois précédent. Les placements à vue en comptes sur livret, qui constituent M2 – M1, ont de nouveau progressé, comme les mois précédents. Sur douze mois, l'évolution des agrégats de monnaie étroits est nettement positive : 3,9 % pour M1 et 4,4 % pour M2. Cette fermeté s'explique, en partie, par la diminution du coût d'opportunité de la détention d'encaisses non rémunérées ou rémunérées à des taux plafonnés, du fait de la baisse des taux d'intérêt ; elle résulte également du maintien d'avoirs sous forme liquide dans une période d'incertitude accrue quant au choix des placements, mais aussi, probablement, d'une reconstitution des encaisses de transaction, à la fin de 1993 et au début de 1994, liée à l'amélioration de la conjoncture économique.

L'agrégat M3 a également augmenté en juin (0,6 %), en dépit d'une baisse de l'encours des titres d'OPCVM court terme et d'une quasi-stabilité de l'ensemble des avoirs monétaires rémunérés à taux de marché qui constituent M3 – M2. L'évolution sur un an de cet agrégat continue de refléter l'impact des transferts de placements liquides vers des formes d'épargne stable non recensées dans les agrégats de monnaie, transferts qui se sont produits notamment dans la seconde partie de l'année 1993 et depuis le début de 1994. De ce fait, la variation annuelle de M3, en moyennes trimestrielles centrées, se traduit toujours par un recul, de 3,8 % nominalement et de l'ordre de 0,7 % si l'on tient compte des facteurs exceptionnels liés au grand emprunt d'État, aux changements de réglementation fiscale et aux opérations de privatisation.

La progression de l'agrégat de placement P1 (essentiellement composé des plans d'épargne-logement, des plans d'épargne populaire et des bons de capitalisation) reste très vive et ressort à fin juin, entre moyennes trimestrielles centrées, à 17,8 % sur un an.

À fin avril, la croissance de l'endettement intérieur total est restée stable (3,2 % en glissement sur douze mois), la part de l'État se renforçant légèrement.

Les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit sont, sur un an, en recul de 1,5 % à fin avril, ce qui traduit notamment l'aisance de trésorerie des entreprises et la persistance d'un comportement de désendettement de leur part. Les concours à l'économie distribués par les banques ont diminué de 0,4 % en avril.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le Gouvernement et la politique générale

L'Agence nationale pour l'emploi

- 5 juillet** Aux termes du contrat de progrès signé avec l'État, l'ANPE s'engage, pour la période 1994-1998, à privilégier la collecte d'offres d'emplois et à simplifier les démarches des demandeurs d'emploi.
- 19 juillet** Le Conseil d'État annule certaines dispositions d'une circulaire de l'ANPE relatives aux conditions de radiation de ses fichiers et exclut des statistiques du chômage les demandeurs d'emploi exerçant une activité à temps partiel.

Les entreprises publiques

- 6 juillet** Le Conseil des ministres adopte un décret portant de 3 à 5 ans la durée du mandat des présidents des entreprises publiques.
- 12 juillet** Publication du rapport de la Commission d'enquête parlementaire sur le Crédit lyonnais.
- 19 juillet** Le ministre de l'Industrie demande à EDF-GDF de se retirer de quatre secteurs d'activité (domotique, cartographie, télésurveillance et collecte des déchets) et met en place une structure de suivi de la politique de diversification de l'entreprise.
- 27 juillet** La Commission européenne donne son accord, sous certaines conditions, à la recapitalisation d'Air France.

La Fonction publique

- 11 juillet** La loi sur l'organisation du temps de travail, les recrutements et les mutations dans la Fonction publique est définitivement adoptée par le Parlement.

Les aides accordées à certains pays

- 11 juillet** L'aide de la France à l'Algérie sera maintenue cette année au même niveau qu'en 1993 : FRF 6 milliards.
- 21 juillet** Signature d'une série d'accords avec le Vietnam qui annulent la moitié de la dette de ce pays et prévoient une forte progression de l'aide de la France.
- 29 juillet** Le Premier ministre explique qu'après les aides exceptionnelles qui ont accompagné la dévaluation du franc CFA, la politique de la France à l'égard des pays africains consistera à privilégier les projets d'investissement et le cautionnement auprès des banques locales plutôt que le soutien budgétaire et le financement direct.

Les mesures en faveur des artisans

12 juillet Mise en place d'un nouveau dispositif, impliquant la Sofaris, la Chambre syndicale des Banques populaires et les sociétés de cautionnement mutuel de l'artisanat, pour faciliter l'accès au crédit des jeunes artisans.

La lutte contre la contrefaçon

19 juillet Le Gouvernement lance une campagne de sensibilisation des consommateurs.

La préparation du budget 1995

20 juillet Le Premier ministre rappelle l'objectif du Gouvernement de limiter l'an prochain le déficit public à FRF 275 milliards, contre 301 milliards cette année.

La charte de l'exportation

25 juillet Le ministre de l'Industrie signe avec 17 organismes une charte du développement international des entreprises visant à coordonner l'action des différents intervenants de l'exportation.

La Banque de France et la politique monétaire

28 juillet La Banque de France réduit le taux de ses appels d'offres de 5,10 % à 5,00 %.

Les principaux indicateurs conjoncturels**Les perspectives d'activité**

7 juillet Selon l'INSEE, la croissance de l'économie française atteindrait 2 % en moyenne en 1994 et près de 3 % en glissement entre le quatrième trimestre 1993 et le quatrième trimestre 1994.

28 juillet Les industriels interrogés par l'INSEE en juillet font état d'une activité toujours soutenue mais leurs perspectives générales sont un peu moins optimistes que les mois précédents.

La production industrielle

24 juillet En mai, la production industrielle a augmenté de 0,3 % par rapport à avril, mois au cours duquel elle avait progressé de 2,1 %.

Les défaillances et les créations d'entreprises

10 juillet Selon l'INSEE, le nombre des défaillances (données cvs) est revenu à 5 391 en mars, après 5 640 en février et 4 575 en janvier.

15 juillet En juin, les créations d'entreprises se sont élevées à 24 550 (cvs), contre 24 630 en mai.

Les immatriculations d'automobiles

4 juillet En juin, les immatriculations ont progressé de 12,1 % par rapport au mois correspondant de 1993. Sur l'ensemble du premier semestre, leur augmentation ressort à 15,3 %.

Les mises en chantier de logements

24 juillet Selon le ministère du Logement, les mises en chantier se sont élevées à 153 600 au premier semestre, soit un accroissement de 23,1 %, par rapport aux six premiers mois de 1993.

La consommation des ménages

27 juillet Après un recul de 1,1 % en mai (chiffre révisé), la consommation des ménages en produits manufacturés a augmenté de 0,3 % en juin. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, sa hausse ressort à 1,4 %.

L'emploi

29 juillet Selon l'Unedic, les effectifs salariés se sont contractés de 1,6 % en 1993, soit une perte de 211 479 emplois.

Les prix

15 juillet Au premier trimestre, l'indice du coût de la construction a diminué de 0,59 % par rapport à la période correspondante de 1993.

21 juillet Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation sont demeurés stables en juin, leur hausse sur un an se situant à 1,8 %.

Les comptes extérieurs

15 juillet En avril, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 0,5 milliard (cvs), après 3,35 milliards en mars. Sur les quatre premiers mois de l'année, le solde positif ressort à FRF 15,66 milliards, contre 1 milliard sur la période correspondante de 1993.

21 juillet En mai, l'excédent commercial a atteint FRF 7,6 milliards (cvs), après 7,8 milliards en avril. Sur les cinq premiers mois de l'année, le solde positif s'établit à FRF 30,66 milliards, contre 29,98 milliards sur la période correspondante de 1993.

2.2. Étranger

- 1^{er} juillet** Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achat (NAPM) s'établit à 57,5 en léger recul sur un mois.
- Baisse de 10 points de base du taux Gomex de la Banque nationale d'Autriche de 4,90 % à 4,80 %.
- 6 juillet** Baisse de 3 points de base du taux des pensions de la Banque fédérale d'Allemagne de 4,96 % à 4,93 %.
- Croissance de la masse monétaire M3 en Allemagne, en mai, révisée à la baisse à 13,4 %, contre 13,7 % initialement annoncé.
- La réunion du Comité de l'Open-Market aux États-Unis n'engendre aucune modification des taux d'intérêt.
- 7 juillet** La Banque centrale du Danemark réduit de 10 points de base le taux des pensions à 14 jours de 5,60 % à 5,50 %.
- 8 juillet** Aux États-Unis, publication au titre du mois de juin d'un taux de chômage de 6 % (inchangé par rapport au mois de mai) et de 379 000 créations d'emplois, contre 252 000 le mois précédent.
- En Allemagne occidentale, le taux d'inflation atteint 3 % en rythme annuel pour le mois de juin, contre 2,9 % initialement prévu.
- 9 et 10 juillet** Le communiqué de la réunion des chefs d'État du G7 ne fait pas mention du dollar.
- 11 juillet** Publication au Royaume-Uni des prix à la production : + 0,1 % (hors alimentation, énergie, tabac et boisson), soit un rythme annualisé de 1,9 %.
- 12 juillet** Le dollar a atteint son plus bas niveau historique contre yen (96,70) et son plus bas niveau contre deutschemark depuis octobre 1992 (1,5180).
- Stabilité des prix à la production en juin aux États-Unis.
- Publication des statistiques de ventes au détail en Allemagne occidentale : + 5 % en mai en termes réels, soit un rythme annualisé de 3 %.
- 13 juillet** Publication des chiffres de l'inflation aux États-Unis (+ 0,3 % en juin, soit + 2,5 % sur l'année en glissement) et au Royaume-Uni (+ 2,4 % en juin en rythme annuel).
- Baisse de 2 points du taux des prises en pension de la Banque fédérale d'Allemagne de 4,93 % à 4,91 % et baisse de 5 points des taux directeurs de la Banque nationale de Belgique (taux central ramené à 4,90 % et taux de fin de journée à 6,40 %).
- 14 juillet** Hausse de 0,6 % des ventes de détail aux États-Unis en juin.
- Baisse de 10 points du taux des avances spéciales de la Banque des Pays-Bas à 4,80 %.

Étranger

- 15 juillet** Progression de 0,5 % (+ 0,1 % hors électricité) de la production industrielle américaine en juin.
- Forte hausse de l'excédent commercial japonais en juin (USD 11,3 milliards, soit + 14,9 % d'une année sur l'autre), notamment vis-à-vis des États-Unis (USD 4,73 milliards, soit + 43 % d'une année sur l'autre).
- 19 juillet** Creusement du déficit commercial américain au cours du mois de mai (USD 9,7 milliards, contre 8,53 milliards précédemment).
- Hausse de 11,3 % de la masse monétaire allemande M3 en juin (contre + 13,4 % précédemment).
- La Banque fédérale d'Allemagne procède à une prise en pension à 14 jours à taux variable. La plupart des fonds sont alloués à 4,88 %, contre 4,91 %, la semaine précédente.
- 20 juillet** Baisse de 3 points du taux des prises en pension de la Banque fédérale d'Allemagne à 4,88 %.
- M. Greenspan devant le Congrès américain (Humphrey-Hawkins Testimony) n'exclut pas une nouvelle hausse des taux d'intérêt et s'inquiète des conséquences inflationnistes de la baisse du dollar.
- Baisse de 0,1 % des prix à la production, en juin, en Allemagne occidentale (+ 0,4 % sur 12 mois).
- 21 juillet** À l'issue de la réunion du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne, confirmation de l'objectif de croissance de la masse monétaire pour l'année 1994 (4 % à 6 %) et annonce du retour à la procédure des adjudications à taux fixe (au taux de 4,85 %) pour les 4 semaines suivantes.
- M. Summers, sous-secrétaire d'État au Trésor américain, déclare que les États-Unis souhaitent un dollar plus ferme.
- La Banque nationale de Belgique ramène son taux central de 4,90 % à 4,85 % et son taux des découverts de fin de journée de 6,40 % à 6,35 %.
- 22 juillet** Hausse de 0,9 % du PIB au Royaume-Uni au cours du deuxième trimestre 1994 (+ 3,3 % en rythme annuel).
- Baisse de 5 points des taux directeurs de la Banque nationale de Belgique (taux central ramené à 4,85 % et taux de fin de journée à 6,35 %).
- L'inflation en Italie est ramenée à 3,5 % en rythme annuel en juillet.
- 26 juillet** Baisse de 50 points des taux directeurs de la Banque du Portugal (taux d'urgence passant de 13,5 % à 13 % et taux des pensions de 11 % à 10,5 %).
- 27 juillet** Chiffres préliminaires de hausse du coût de la vie en Allemagne occidentale en juillet : + 0,1 %, soit + 2,9 % en rythme annuel.
- Hausse de 1,3 % des commandes de biens durables aux États-Unis au cours du mois de juin.

- 29 juillet** Progression de 3,7 % du PIB aux États-Unis pour le deuxième trimestre 1994 et révision de la progression du PIB au premier trimestre de 3,4 % à 3,3 %.
- Publication du déflateur implicite des prix aux États-Unis au deuxième trimestre : + 2,9 % inchangé par rapport au premier trimestre.
- 31 juillet** Absence d'accord dans le cadre des négociations commerciales nippo-américaines, les sanctions américaines seraient applicables début octobre 1994.
- 3 août** La Banque d'Espagne réduit son taux directeur de 7,50 % à 7,35 %.
- 4 août** La Banque du Portugal diminue son taux de reprise des liquidités de 10,50 % à 9,75 %, et le taux de ses avances exceptionnelles de 13 % à 12,5 %.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

Aux États-Unis, le rythme de croissance est toujours élevé, mais quelques signes de modération sont apparus récemment. Au Japon, la reprise semble toujours hésitante. Elle s'accélère au contraire en Europe.

La **hausse des prix** est restée modérée dans les pays de l'OCDE. Elle s'est accélérée légèrement aux États-Unis, passant de 2,3 % l'an en mai à 2,5 % en juin. Elle a ralenti au Japon, revenant dans le même temps de 0,8 % à 0,6 % l'an. Son rythme est resté stable au Royaume-Uni à 2,6 %. Il a diminué en Allemagne occidentale, de 3,0 % en juin à 2,9 % en juillet. Il a également baissé en Italie, de 4,1 % en mai à 3,7 % en juin et 3,6 % en juillet.

Les **taux d'intérêt** à long terme ont d'abord fléchi dans le cours du mois de juillet, avant de se tendre à nouveau au début d'août, les marchés craignant un nouveau relèvement des taux directeurs américains. Les taux à court terme ont peu varié, sauf aux États-Unis où ils ont légèrement augmenté. Le taux des pensions de la Banque fédérale d'Allemagne a été gelé à partir du 21 juillet pour 4 semaines à 4,85 %.

Aux **États-Unis**, certains signes d'une légère modération de la croissance sont apparus. La croissance annualisée du PIB est certes passée de 3,3 % au premier trimestre 1994 à 3,7 % au deuxième mais sous l'influence principale d'une reconstitution des stocks, les autres composantes de la demande interne progressant moins rapidement. Les commandes à l'industrie ont augmenté de 9,5 % en glissement sur douze mois en juin, contre 11,7 % en mai. Les logements mis en chantier ont diminué de 9,8 % en juin, contre + 1,7 % en mai, progressant de 9,1 % sur un an, au lieu de 20,6 % le mois précédent. Compte tenu

de créations nettes d'emplois moins importantes qu'en mai (259 000 contre 356 000), le taux de chômage est passé de 6 % de la population active à 6,1 % en juin. Le déficit commercial s'est encore creusé, passant de USD 12 milliards en avril à 12,7 milliards en mai. Sur les cinq premiers mois de l'année, le solde cumulé s'établit à USD 56,8 milliards, contre 44,4 milliards de janvier à mai 1993.

Au **Japon**, la reprise semble hésitante. Le recul de la production industrielle s'est atténué, revenant de 1,9 % en glissement annuel en mai à - 0,4 % en juin. La contraction des dépenses de consommation des ménages s'est accentuée, passant de 0,8 % à fin avril à 1,4 % fin mai. Néanmoins, selon l'Agence de planification, l'impact expansif des réductions d'impôt sur le revenu devrait se faire sentir dès les statistiques de juin. La situation sur le marché du travail s'est légèrement dégradée. Le taux de chômage est passé de 2,8 % de la population active à 2,9 % en juin. L'excédent commercial s'est renforcé, passant de USD 8,8 milliards en mai à 13,11 milliards en juin. Sur les six premiers mois de l'année, le solde cumulé s'établit à 71,8 milliards en hausse de 5 % par rapport au premier semestre 1993.

En **Allemagne occidentale**, la reprise se confirme et touche maintenant la demande interne. La production industrielle au cours du bimestre mai-juin s'est accrue de 1,0 % par rapport aux deux mois précédents et de 3,2 % en glissement annuel, essentiellement du fait des biens intermédiaires et de l'énergie. Elle ne retrouve

pendant que son niveau du début de 1990, période antérieure d'un semestre à l'unification. L'indice cvs des commandes à l'industrie a progressé de 0,5 % d'un bimestre à l'autre, enregistrant un glissement annuel de 6,7 %. Les ordres reçus de l'étranger, qui avaient constitué le moteur de la reprise depuis décembre 1993, diminuent de 1,3 % en deux mois. Mais les ventes sur le marché intérieur, en forte reprise depuis le début de 1994, augmentent de 1,6 % en deux mois.

En Allemagne occidentale, le taux de chômage cvs, qui était resté stable à 8,4 % de la population active totale d'avril à mai, a régressé à 8,3 % en juin. Le nombre de chômeurs a légèrement diminué, tandis que le chômage partiel reculait et que le nombre de postes vacants augmentait sensiblement. En Allemagne orientale, le taux de chômage, disponible uniquement en données brutes, atteint 15,1 %, contre 15,3 % un an auparavant.

L'évolution des prix reste très modérée. Les prix à l'importation, en dépit du redressement des cours des matières premières et du pétrole mais grâce à la dépréciation du dollar, n'ont subi qu'un glissement annuel de 0,9 % en juin. Les prix de gros ont augmenté de 1,8 % en un an, et les prix à la production industrielle de seulement 0,4 %.

Au **Royaume-Uni**, le rythme de croissance de l'économie s'accélère. Au deuxième trimestre de cette année la progression du PIB a atteint 3,3 % en glissement annuel, contre 2,9 % au premier trimestre et 2,6 % au dernier trimestre 1993. Ce dynamisme de l'activité permet la poursuite de la réduction du nombre de chômeurs (-0,7 % en juin par rapport à mai), même si le taux de chômage reste inchangé à 9,4 %, en raison de la croissance de la population active. L'amélioration des recettes fiscales a permis de réduire le besoin de financement des administrations publiques, qui est passé de GBP 13,6 milliards sur les trois premiers mois de l'année budgétaire 1993 à 11,5 milliards sur la période correspondante de 1994. Les prix de détail sont restés stables en juin par rapport à mai. Toutefois, la croissance de la demande interne provoque une détérioration des échanges extérieurs : en mai, la balance commerciale a

présenté un déficit de GBP 1 032 millions, contre GBP 770 millions en avril. Sur les cinq premiers mois de l'année, le résultat (GBP - 7,4 milliards) marque une légère amélioration par rapport à 1993 (- 8,5 %).

En **Italie**, les incertitudes politiques ont provoqué des mouvements de défiance sur la lire, dont la parité face au deutschemark est passé plusieurs fois depuis le mois de juillet sous la barre psychologique des ITL 1 000 pour DEM 1. Pour faire face à cette crise, la Banque d'Italie a annoncé le 11 août un relèvement de son taux d'escompte de 7,0 % à 7,5 % et de son taux des avances à échéance fixe de 8,0 % à 8,5 %. Par ailleurs, ces difficultés politiques sont sans doute à l'origine du fort mouvement de retrait des investisseurs étrangers : au mois de juin, la balance des paiements a enregistré des désinvestissements de portefeuille de la part des étrangers à hauteur de ITL 11 695 milliards, soit FRF 40 milliards. Toutefois, la reprise de l'activité se confirme avec une nouvelle hausse de l'indice de la production industrielle pour le mois de juin, qui augmente de 1 % par rapport à mai et de 5,3 % par rapport à juin 1993. Cette reprise ne s'accompagne d'aucune tension sur l'évolution des prix, qui avec une progression de 3,7 % en juin en glissement annuel pour l'indice des prix à la consommation, contre 4,1 % en mai, se rapproche de l'objectif gouvernemental pour 1994 (3,5 %).

En **Espagne**, la reprise permet la poursuite du mouvement de réduction du taux de chômage, qui est passé de 17,4 % en mai 1994 à 17,1 % en juin. L'introduction d'une réforme profonde du marché du travail, en contribuant à améliorer la flexibilité, devrait contribuer à le réduire encore. L'amélioration des rentrées fiscales a permis de réduire le déficit budgétaire, qui est passé en solde cumulé de ESP 1 782 milliards sur les 7 premiers mois de l'année 1993 à 1 378 milliards sur la période correspondante de 1994. En revanche, le déficit du commerce extérieur tend à nouveau à s'aggraver, la reprise de l'économie entraînant une augmentation plus rapide des importations que des exportations depuis le printemps.

3.2. L'évolution des principales devises

Le mois de juillet a d'abord été marqué par un nouvel accès de faiblesse du dollar, qui est tombé à son plus bas niveau historique d'après-guerre contre yen (JPY 96,70 pour USD 1 le 12 juillet 1994), en raison notamment des incertitudes sur la détermination des autorités monétaires américaines à soutenir leur devise.

Cependant le dollar s'est ensuite repris, à la suite des prises de positions de ces autorités en faveur d'un dollar fort et dans l'attente, finalement déçue, d'un accord dans le cadre des négociations commerciales nippo-américaines qui devaient se conclure le 31 juillet.

Les cours du **dollar** sont demeurés orientés à la baisse en début de mois. Demeurant prudents dans les jours précédant les réunions du Comité de l'Open-Market (FOMC), du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne et du G7, les opérateurs n'ont ensuite plus hésité à anticiper une baisse, soutenue par plusieurs facteurs :

- le maintien inchangé des taux directeurs allemands et américains,

- le manque de mesures concrètes en faveur de la devise américaine à l'issue du sommet du G7,

- l'absence de progrès tangibles dans les négociations commerciales nippo-américaines,

- la nouvelle dégradation du marché obligataire américain, aggravée par l'annonce d'une forte progression des emplois non-agricoles aux États-Unis en juin (+ 379 000).

Le dollar a ainsi touché un plus bas historique de 96,70 contre yen et est descendu jusqu'à 1,5180 contre DEM.

Par la suite, il s'est nettement redressé, principalement en raison de déclarations des autorités monétaires américaines et allemandes, qui se sont prononcées en faveur de son appréciation. Ainsi, M. Greenspan, qui n'a pas exclu, lors de son allocution devant le Congrès (Humphrey-Hawkins Testimony), une nouvelle hausse des taux d'intérêt, a souligné son inquiétude quant aux conséquences inflationnistes de la baisse du dollar.

Ces déclarations ont été relayées par celles de M. Summers, sous-secrétaire d'État au Trésor américain, qui a indiqué en outre que les pays du G7 considéraient une baisse supplémentaire du dollar comme une menace pour la croissance.

Dans ce contexte, la publication des statistiques du déficit commercial américain au cours du mois de mai (USD 9,7 milliards, contre 8,53 milliards précédemment) n'a entraîné que des rechutes passagères de la devise américaine. L'annonce, en fin de période, d'une progression de 3,7 % du PIB américain au deuxième trimestre (avec une hausse de 2,9 % du déflateur) a profité au marché obligataire américain. En effet, cette statistique a été interprétée par les opérateurs comme l'indice que la croissance américaine restait soutenue mais en voie de décélération car principalement tirée par les reconstitutions de stocks. On peut toutefois noter que le dollar n'a pas tiré profit de l'amélioration du marché obligataire, contrairement aux réactions observées sur les marchés depuis quelques semaines.

Le **yen** s'est affaibli de 1,32 % contre le dollar. En dépit de la mauvaise orientation d'ensemble de la devise américaine en début de mois, l'éventualité d'un accord dans le cadre des négociations commerciales entre le Japon et les États-Unis a contribué au recul de la devise nippone.

La **livre sterling** a évolué en sympathie avec le dollar et s'est dépréciée contre deutschemark en début de période. Elle a ensuite bénéficié de l'annonce d'une hausse de 0,9 % du PIB au cours du second semestre (+ 3,3 % sur un an, en glissement), confirmant le rythme plus soutenu de la croissance (+ 0,7 % au premier trimestre). Une adjudication de titres d'État à trois mois ayant fait

ressortir un taux de 5,60 %, contre 5 % précédemment, des anticipations de hausse des taux directeurs sont réapparues, ce qui a limité les pertes de la livre sterling face au deutschemark (- 0,61 % sur le mois).

La **lire italienne** s'est inscrite en fort recul, en liaison avec la crise politique et les inquiétudes sur l'ampleur des déficits publics. En particulier, la devise italienne a pâti de l'adoption par le gouvernement d'un décret-loi controversé excluant la corruption des délits passibles de détention préventive. Le deutschemark a franchi le seuil des ITL 1 000, avant de se replier à la suite de l'annonce, par M. Berlusconi, du retrait de ce décret. La publication de chiffres satisfaisants en matière d'inflation (+ 0,2 % en juillet selon les premières estimations, soit + 3,5 % en rythme annuel) a également contribué à ce redressement, qui est toutefois demeuré provisoire. En effet, la mise en examen de plusieurs dirigeants du groupe Fininvest, dont le frère de M. Berlusconi, a ravivé les pressions sur la devise italienne, qui est revenue à son plus bas historique contre deutschemark (ITL 1 010 pour DEM 1).

La **couronne suédoise** a été affectée par la décision de la compagnie d'assurance Skandia de boycotter les émissions d'État puis de vendre les obligations qu'elle détenait déjà, en raison du niveau jugé excessif de la dette publique. La couronne suédoise s'est cependant partiellement redressée à la suite de la présentation d'un budget de rigueur.

Au sein du mécanisme de change européen, le **deutschemark** a été, en début de période, le principal bénéficiaire des dégagements observés sur le dollar. Il a également profité de la publication d'indicateurs économiques favorables : hausse de 0,2 % des prix en

Allemagne occidentale pour le mois de juin et taux brut de chômage en juin de 8 %.

Durant la seconde quinzaine, le deutschemark s'est inscrit en léger recul vis-à-vis de la plupart des devises, principalement en raison du regain de fermeté du dollar. L'annonce d'une progression de 11,3 % de la masse monétaire en juin en rythme annuel (contre + 13,4 % précédemment) ainsi que la publication d'une baisse de 0,1 % des prix à la production ont relancé les espoirs d'une poursuite du processus d'assouplissement des conditions monétaires de la Banque fédérale d'Allemagne. En effet, celle-ci a baissé son taux des « repos » à trois reprises (de 4,96 % à 4,88 %), avant d'annoncer le 21 juillet le maintien des taux Lombard et d'escompte ainsi qu'un « repo » à 4,85 % pour 4 semaines. La Banque fédérale d'Allemagne a par ailleurs indiqué qu'elle maintenait son objectif de croissance de la masse monétaire pour 1994 (de 4 % à 6 % de progression). Ces décisions n'ont permis qu'une appréciation provisoire de la devise allemande.

Le **franc belge** a quelque peu souffert de la mise en cause du vice-Premier ministre Willy Claes dans une affaire de corruption et du mauvais état des finances publiques. Les taux d'intérêt belges se sont temporairement tendus.

Le **franc français** a fait preuve d'un comportement satisfaisant et, d'une fin de mois à l'autre, s'est apprécié contre la plupart des devises. Il semble que les opérateurs aient mieux perçu les données de l'économie française : la production industrielle a progressé en France de 2,1 % en avril, l'excédent commercial est ressorti à 6 milliards de francs en mai, alors que l'inflation est restée contenue en juin (+ 1,8 % en rythme annuel). Enfin, le Premier ministre a confirmé l'objectif de réduction du déficit budgétaire pour l'année 1995 (FRF 275 milliards).

COURS DE CHANGE À PARIS*(en francs)*

Principales monnaies étrangères à Paris		30 juin 1994	29 juillet 1994	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,4715	5,443	- 0,52
Écu privé.....	1 XEU	6,5605	6,53	- 0,46
Allemagne.....	100 DEM	342,94	341,36	- 0,46
Belgique.....	100 BEF	16,647	16,5895	- 0,35
Pays-Bas	100 NLG	305,76	304,27	- 0,49
Italie.....	1000 ITL	3,45	3,413	- 1,07
Danemark	100 DKK	87,34	86,94	- 0,46
Irlande.....	1 IEP	8,303	8,198	- 1,26
Grande-Bretagne ...	1 GBP	8,429	8,314	- 1,36
Grèce.....	100 GRD	2,273	2,26	- 0,57
Suisse.....	100 CHF	406,96	402,74	- 1,04
Suède	100 SEK	71,03	69,85	- 1,66
Norvège	100 NOK	78,64	78,34	- 0,38
Japon.....	100 JPY	5,5268	5,4143	- 2,04
Espagne	100 ESP	4,1535	4,152	- 0,04
Portugal	100 PTE	3,33	3,36	0,90

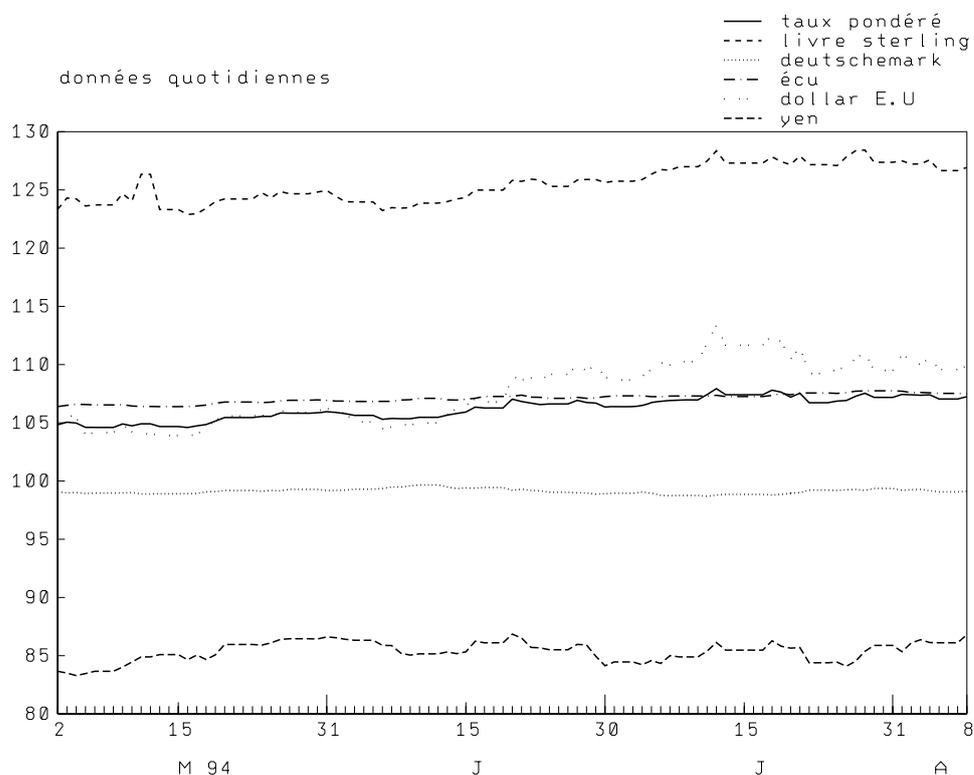
TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES*(en pourcentage)*

	1 mois		3 mois	
	30 juin 1994	29 juillet 1994	30 juin 1994	29 juillet 1994
Dollar.....	4,50	4,437	4,8125	4,8125
Livre sterling	5,0625	5,1875	5,125	5,4375
Deutschemark	4,9375	4,9375	4,9375	4,9375
Franc suisse	4,1875	4,1875	4,25	4,25
Franc français	5,50	5,375	5,5625	5,50

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 31

Mise à jour le 29 juillet 1994

TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS Base 100 en 1988



Le graphique ci-dessus retrace l'évolution des indices des cours de change du franc français contre différentes devises et vis-à-vis d'un panier de 18 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.

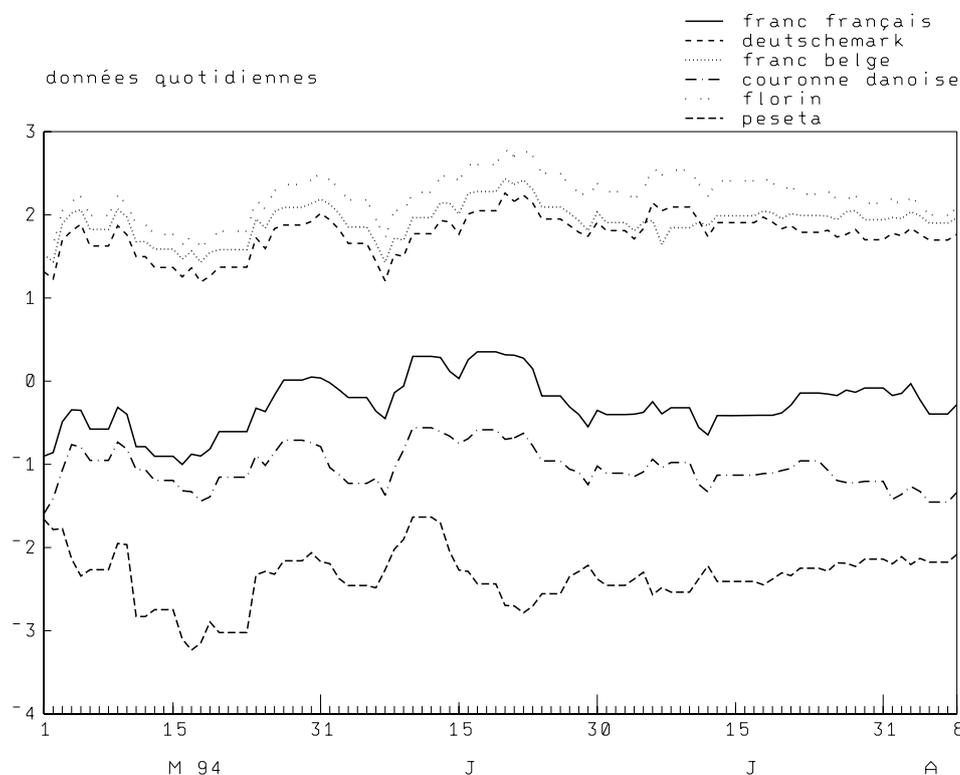
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 9 août 1994

Depuis la fin du mois de juin, l'évolution du franc français par rapport au deutschemark et à l'écu a suivi la tendance des mois antérieurs. Le dollar a continué de se déprécier contre franc jusque dans la deuxième semaine du mois de juillet ; le mouvement s'est ensuite inversé. L'évolution du cours du franc contre livre sterling est demeurée relativement proche de celle enregistrée à l'égard du dollar, l'ampleur des variations étant toutefois atténuée. Enfin, le yen a connu par rapport au franc des mouvements irréguliers d'un jour à l'autre ; il s'est légèrement déprécié depuis fin juin.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

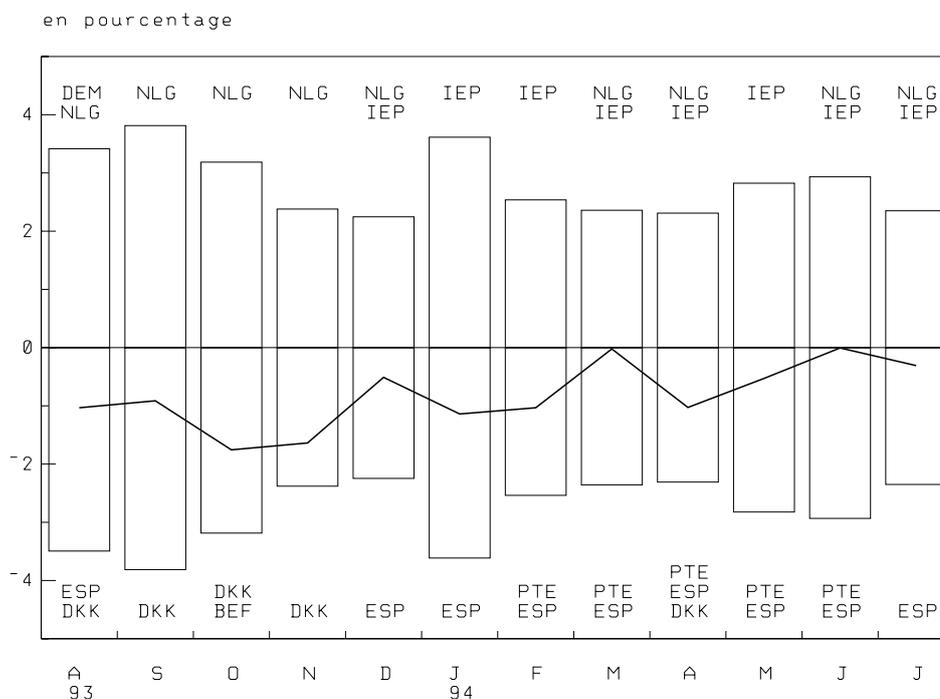
Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 9 août 1994

Durant la période sous revue, l'évolution de la position relative du franc français au sein du Système monétaire européen a évolué parallèlement à celles du deutschemark, du florin et de la couronne danoise ; le franc belge a, quant à lui, connu une faiblesse passagère début juillet. L'orientation de la peseta a été moins défavorable que le mois précédent.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

La peseta et l'escudo n'entrent dans le calcul des valeurs extrêmes qu'à partir d'août 1993.

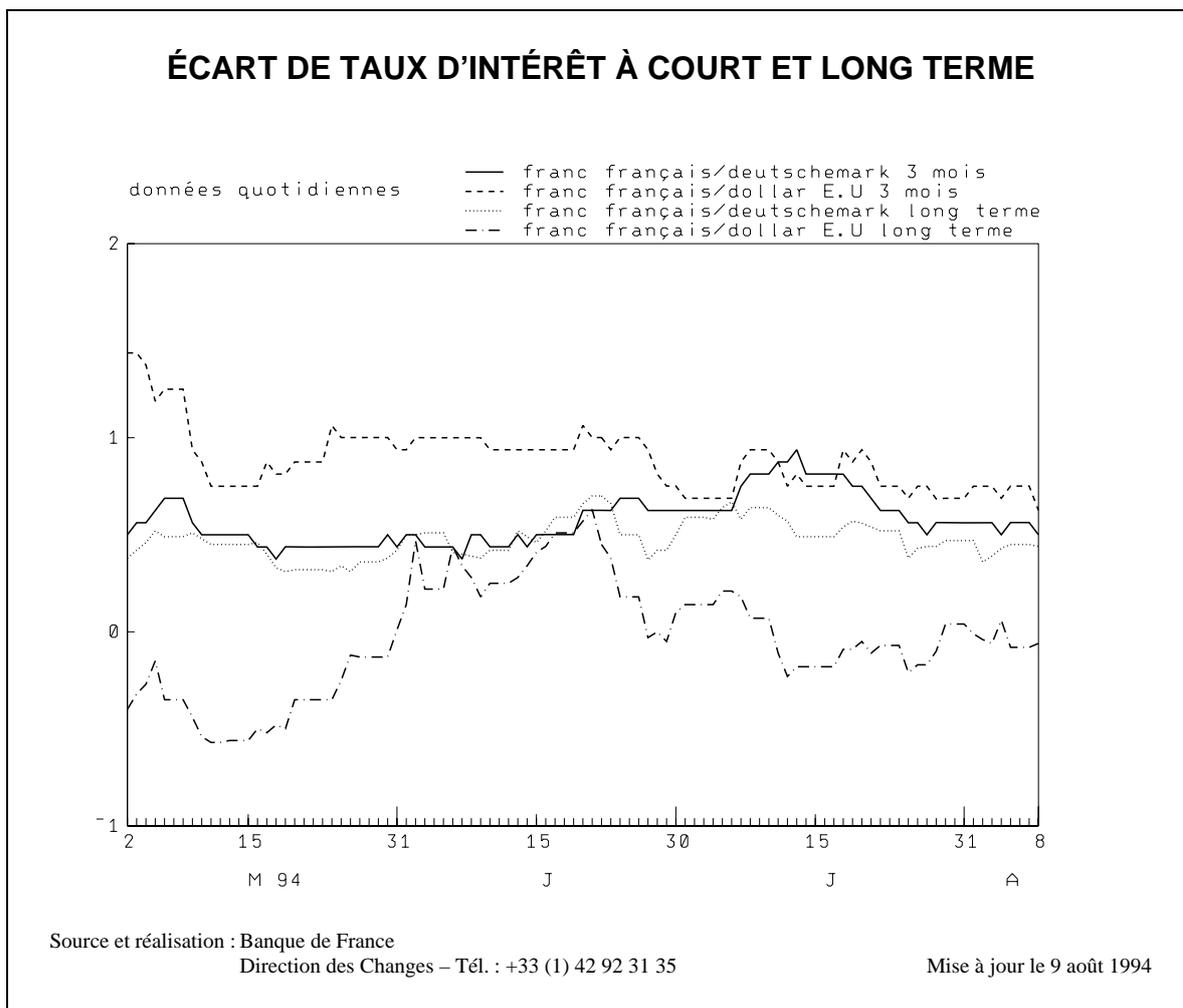
La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 9 août 1994

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise et le florin ont été en opposition à la peseta qui, bien que mieux orientée que précédemment, a enregistré pendant tout le mois de juillet les écarts négatifs moyens les plus importants. Par ailleurs, l'écart entre les extrêmes s'est réduit d'un mois à l'autre.



L'écart entre les taux à court terme français et allemands a continué de s'accroître jusqu'à la deuxième semaine de juillet, puis il s'est sensiblement réduit, essentiellement sous l'effet de la baisse des taux en France, pour revenir en fin de période au niveau des 50 points de base ; de leur côté, après avoir vivement divergé fin juin, les taux longs ont enregistré une baisse légèrement plus forte en France qu'en Allemagne et le différentiel de rémunération a diminué sur l'ensemble de la période. S'agissant des taux français et américains, l'évolution de l'écart de rémunération à court terme a été irrégulière depuis la fin du mois de juin, mais le niveau du différentiel a peu varié d'une fin de période à l'autre ; les taux longs ont, quant à eux, connu des mouvements très contrastés, et leur écart de rémunération reste très inférieur à celui des taux longs français et allemands.

3.3. Le marché de l'or

Au cours du mois de juillet, le marché de l'or est resté très calme et les cours se sont cantonnés dans une fourchette étroite allant de 383 à 389 dollars l'once. Le manque de volatilité a incité les opérateurs à placer leurs actifs sur des marchés plus animés de sorte que la faiblesse des volumes échangés a amplifié les mouvements observés. La nervosité du marché a également été entretenue tout au long du mois par la crainte d'un durcissement de la politique monétaire du Système de Réserve fédérale. En début de mois,

le repli de l'indice du Commodity Research Bureau (CRB) a provoqué le retrait du prix de l'or dans une fourchette basse (383 à 386 dollars l'once). Au niveau plancher de 383 dollars, une demande physique en provenance d'Extrême-Orient a cependant soutenu les cours. En fin de mois, l'or a provisoirement profité d'une forte hausse du platine ainsi que de statistiques économiques américaines encourageantes avant de finir le mois à 384 dollars l'once.

COURS DE L'OR			
	30 juin 1994	29 juillet 1994	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	67 600	67 100	- 0,74
Lingot (le kg).....	68 050	67 350	- 1,03
<i>Pièces</i>			
Napoléon.....	390	389	- 0,26
Vreneli	389	387	- 0,51
Union latine	392	387	- 1,28
Souverain	498	495	- 0,60
20 dollars	126	125	- 0,79
Peso mexicain.....	2 530	2 520	- 0,40
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	388,25	384	- 1,09
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35			
Mise à jour le 29 juillet 1994			

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique ¹

Après la dernière *enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France*, qui soulignait la progression de l'activité dans l'industrie depuis novembre, les indicateurs économiques récents confirment de plus en plus la poursuite du redressement et la modération des prix.

La hausse des prix de détail reste en deçà de 2 % sur un an. D'après l'indice provisoire de l'INSEE, les prix de détail ont enregistré en juillet une variation comprise entre - 0,1 % et 0 %, succédant à la stabilité observée en juin. Sur un an, leur augmentation se situe dans une fourchette de 1,6 % à 1,7 % (contre + 1,8 % en juin).

Le taux de salaire horaire ouvrier a progressé de 0,6 % au deuxième trimestre (après + 0,7 % au cours des trois mois précédents), soit une hausse de 2,4 % sur un an (contre + 2,6 % précédemment).

De son côté, l'activité est toujours favorablement orientée.

La croissance du PIB en volume au premier trimestre a atteint 0,7 %, chiffre révisé en hausse par rapport à la première estimation (+ 0,5 %).

La production manufacturière s'est, quant à elle, selon l'indice trimestriel de l'INSEE, accrue de 2,9 % sur le premier trimestre, progressant notamment de 4,2 % dans les biens intermédiaires et de 6,5 % dans la branche automobiles – biens d'équipement ménagers. Ce mouvement s'est poursuivi en avril et en mai, mois au cours desquels la production manufacturière s'est, d'après l'indice mensuel de l'INSEE, accrue respectivement de 0,5 % et 2,2 %.

La consommation des ménages en produits manufacturés, après la baisse de 1,1 % enregistrée en mai, s'est redressée en juin (+ 0,3 %). Au total, le premier semestre 1994 ressort en progrès de 1,6 % par rapport à la période correspondante de 1993.

Selon le ministère de l'Équipement, le nombre de logements commencés au cours des six premiers mois de l'année a atteint 153 600, s'inscrivant en hausse de 23,1 % par rapport au premier semestre de 1993.

Selon le ministère du Travail, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,4 % au deuxième trimestre (après + 0,2 % le trimestre précédent). Le taux de chômage au sens du BIT est revenu à 12,6 % en juin (contre 12,7 % en mai), le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) ayant fléchi de 0,4 % pendant le mois.

¹ La Banque de France ne réalise pas d'enquête mensuelle de conjoncture pour le mois de juillet, faute d'un nombre suffisant d'informateurs.

4.2. La balance des paiements en mai 1994¹

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>								
	Année 1993 (a)	Janvier 1994 (b)	Février 1994 (b)	Mars 1994 (b)	Avril 1994 (b)	Mai 1994 (b)	5 mois de 1993 (a)	5 mois de 1994 (b)
<i>Transactions courantes.....</i>	59 466	12 477	-10 263	8 038	1 775	-1 538	2 572	10 489
<i>Transferts en capital.....</i>	-569	14	-10	-30	-4	-185	-130	-215
<i>Capitaux à long terme.....</i>	-19 362	-36 907	-41 409	-30 508	-29 652	-17 299	15 600	-155 775
<i>Mouvements de capitaux à court terme du secteur privé non bancaire.....</i>	199 844	-23 173	19 919	-2 585	10 506	-4 412	83 768	255
<i>Mouvements de capitaux à court terme des secteurs bancaire et officiel.....</i>	-254 358	76 024	17 336	28 224	-2 890	23 033	-81 006	141 727
– Secteur bancaire.....	-282 159	117 571	21 632	51 567	592	25 920	45 003	217 282
– Secteur officiel.....	27 801	-41 547	-4 296	-23 343	-3 482	-2 887	-126 009	-75 555
<i>Ajustement.....</i>	14 979	-28 435	14 427	-3 139	20 265	401	-20 804	3 519
(a) Chiffres définitifs								
(b) Chiffres provisoires								
Source et réalisation : Banque de France								
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85						Mise à jour le 4 août 1994		

4.2.1 Les principales évolutions du commerce extérieur

Évolution globale (en données douanières FAB-FAB)

En très léger repli d'un mois à l'autre, le solde commercial de mai, *en données corrigées des variations saisonnières (cvs)*, se maintient à un niveau élevé (+ 7,6 milliards de francs, après + 7,8 milliards en avril). Les importations progressent davantage que les exportations (respectivement + 3,6 % et + 3,1 %), ramenant le taux de couverture de 108,1 à 107,6. Pour les cinq premiers mois de l'année, l'excédent ressort à 30,7 milliards de francs, au lieu de 30,0 milliards pour la même période de 1993.

En données brutes, la contraction de l'excédent est nettement plus marquée qu'en chiffres cvs (+ 4,3 milliards de francs, au lieu de + 10,7 milliards), sous l'effet d'un recul de 2,7 % des exportations conjugué à une montée de 3,7 % des importations. Le taux de couverture revient ainsi de 111,1 à 104,3. Toutefois, pour les cinq premiers mois de l'année, l'excédent cumulé est très proche de celui des cinq premiers mois de 1993 : + 29,1 milliards de francs, au lieu de + 29,3 milliards.

Évolution par produits (en données CAF-FAB cvs)

La dégradation des soldes *agro-alimentaires* (+ 2,9 milliards de francs, au lieu de + 3,2 milliards) et *énergétiques* (- 6,3 milliards de francs, au lieu de - 5,1 milliards) est presque compensée par la progression de l'excédent *industriel* (+ 6,4 milliards de francs, au lieu de + 5,3 milliards).

¹ Cf. tableaux détaillés dans la partie « statistiques »

Le solde agro-alimentaire continue en effet de se replier ; il faut remonter à fin 1988 pour retrouver un aussi faible excédent. Depuis le milieu de l'année 1993, les exportations de produits bruts se sont réduites d'environ 20 %, à la fois sous l'effet d'une baisse des volumes et d'une réduction des prix de certains produits. Pour les cinq premiers mois de 1994, l'excédent agro-alimentaire ne s'élève qu'à 17,3 milliards de francs, contre 20,6 milliards au cours de la période correspondante de 1993.

Le déficit énergétique se creuse fortement d'un mois à l'autre (- 6,3 milliards de francs, au lieu de - 5,1 milliards), en raison d'une hausse des importations de produits pétroliers raffinés et de gaz naturel, associée à une chute des exportations de produits pétroliers raffinés. Sur cinq mois, en revanche, le déficit est plus limité qu'en 1993 (- 27,6 milliards de francs, au lieu de - 31,2 milliards).

L'excédent *industriel* (+ 6,4 milliards de francs, au lieu de + 5,3 milliards en avril) est le plus élevé depuis décembre 1993. Il intervient en outre dans un contexte de développement des échanges (+ 3,7 % pour les exportations et + 2,6 % pour les importations). Ce résultat est dû aux performances de l'*industrie civile* (+ 6,2 milliards de francs, au lieu de + 4,3 milliards), qui enregistre grâce au secteur des *biens d'équipement professionnels* un montant de ventes record. En revanche, le solde du *matériel militaire* pâtit d'une forte baisse des exportations (+ 0,2 milliard de francs, au lieu de + 1,0 milliard). Sur cinq mois, l'excédent industriel demeure légèrement en deçà des résultats de 1993 (+ 18,4 milliards de francs, au lieu de + 19,9 milliards).

Les exportations de *biens d'équipement professionnels*, qui avaient progressé de 5,5 % en avril, poursuivent leur ascension en mai (+ 3,5 %), tandis que le courant d'importations se maintient au niveau élevé atteint depuis janvier 1994, sous l'effet de la reprise de l'investissement industriel. L'excédent passe ainsi de 4,0 milliards de francs à 5,1 milliards. Parmi les fortes opérations de vente figurent 8 Airbus pour un montant de 3,4 milliards de francs (contre 13 appareils en avril pour un montant de 4,4 milliards). L'excédent cumulé sur cinq mois demeure très proche de celui réalisé en 1993 : + 13,0 milliards de francs, contre + 12,8 milliards.

Le déficit des *biens intermédiaires* se contracte (- 0,1 milliard de francs, au lieu de - 0,5 milliard), en raison du retournement du solde des produits sidérurgiques (+ 0,1 milliard de francs, au lieu de - 0,4 milliard), qui bénéficient d'une poussée de 7,1 % des exportations.

Le déficit du secteur *électroménager et électronique grand public* se maintient à 0,8 milliard de francs. Les volumes échangés se redressent, après la contraction observée en avril, les exportations atteignant même leur plus haut point depuis le début de l'année. Le déficit des *biens de consommation*, qui ressortait à 2,0 milliards de francs en janvier, est revenu à 0,3 milliard en avril et se trouve résorbé en mai. Depuis plusieurs exercices, une montée des exportations et une décline des importations, confirmant l'attentisme des consommateurs observé depuis plusieurs mois, ont conduit à un rééquilibrage des échanges. Sur cinq mois, le déficit est ramené à 3,7 milliards de francs, au lieu de 5,6 milliards pour la même période de 1993. Le solde de l'*équipement automobile des ménages* est inchangé à + 0,1 milliard de francs, mais est obtenu dans un contexte d'expansion des flux : + 12,1 % pour les exportations et + 12,7 % pour les importations. Ces dernières croissent régulièrement depuis mars, en liaison avec les mesures de relance gouvernementales. Enfin, l'excédent du secteur des *pièces détachées* et du *matériel utilitaire de transport terrestre* se renforce (+ 2,0 milliards de francs, au lieu de + 1,8 milliard) à la suite d'une augmentation de 4,2 % des exportations.

Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)

Si l'excédent envers l'*Union européenne* est inchangé à 2,4 milliards de francs, le déficit à l'égard de l'*OCDE hors Union européenne* s'accroît (- 3,0 milliards de francs, au lieu de - 2,1 milliards), tandis que l'excédent réalisé avec la zone *hors OCDE* se renforce (+ 3,4 milliards de francs, au lieu de + 1,8 milliard).

La stabilité de l'excédent avec l'*Union européenne* recouvre des évolutions contrastées. L'excédent envers le *Royaume-Uni* se maintient au niveau élevé atteint depuis l'automne 1993, en liaison avec la vigueur de la demande interne dans ce pays. D'un mois à l'autre, il passe de 2,0 milliards de francs à 2,7 milliards, les exportations progressant de 7,4 %. Sur cinq mois, l'excédent atteint 11,7 milliards de francs, au lieu de 7,3 milliards au cours de la période correspondante de 1993. Le déficit de 0,5 milliard de francs apparu en avril vis-à-vis de l'*UEBL* se résorbe grâce à un essor de 5,6 % des exportations. En revanche, l'excédent total de 0,6 milliard de francs réalisé en avril avec l'*Irlande*, la *Grèce* et le *Portugal* disparaît, les exportations se réduisant d'un quart. Les échanges avec l'*Allemagne*, équilibrés en avril, sont déficitaires de 0,3 milliard de francs en mai, les importations augmentant davantage que les exportations (respectivement + 3,9 % et + 2,3 %). Sur cinq mois, le déficit s'élève à 2,6 milliards de francs, au lieu de 1,5 milliard en 1993. Les résultats obtenus vis-à-vis des autres partenaires sont quasi inchangés d'un mois à l'autre. On relève toutefois sur cinq mois une sensible augmentation du déficit envers l'*Italie* : - 2,7 milliards de francs, au lieu de - 0,2 milliard.

L'accentuation du déficit à l'égard des pays de l'*OCDE hors Union européenne* a pour origine la dégradation du solde envers les *États-Unis* (- 1,5 milliard de francs, au lieu de - 1,0 milliard), qui résulte d'un tassement de 6 % des exportations. En outre, une poussée de 9 % des importations entraîne une contraction de l'excédent à l'égard de la *Suisse* (+ 1,3 milliard de francs, au lieu de + 1,6 milliard). Enfin, le déficit envers le *Japon* est inchangé à 2,1 milliards de francs.

Hors *OCDE*, les résultats s'améliorent nettement avec le *Moyen-Orient* (+ 1,2 milliard de francs, au lieu de + 0,5 milliard), vers lequel les exportations progressent de 34 % en raison de ventes de matériel aéronautique. Sur cinq mois, l'excédent s'élève à 3,8 milliards de francs, au lieu de 0,2 milliard au cours des cinq premiers mois de 1993. Le solde s'améliore également à l'égard des *pays de l'Est* (- 0,5 milliard de francs, au lieu de - 0,9 milliard), à la suite d'une hausse de 10 % des exportations conjuguée à une baisse de 7 % des importations. Le solde est inchangé avec l'*Afrique* (+ 1,2 milliard de francs). Les *pays d'Asie à économie en développement rapide* font exception, avec une dégradation du solde (- 0,5 milliard de francs, au lieu de + 0,5 milliard), sous l'effet d'une hausse de 8 % des importations conjuguée à un tassement de 11 % des exportations. Enfin, un essor de 23 % des exportations vers le « *reste du monde* » fait passer le solde vis-à-vis de cette zone de + 0,6 milliard de francs à + 1,9 milliard.

4.2.2. Les transactions courantes

Le solde des transactions courantes, *en données brutes*, passe d'un mois à l'autre de + 1,8 milliard de francs à - 1,5 milliard, la contraction de l'excédent des exportations et importations de marchandises n'étant pas compensée par l'allègement du déficit des *revenus de facteurs*. Cependant, sur l'ensemble des cinq premiers mois, le solde des transactions courantes s'améliore nettement (+ 10,5 milliards de francs, au lieu de + 2,6 milliards au cours de la période correspondante de 1993), en raison principalement de recettes exceptionnelles perçues en janvier au titre des transferts unilatéraux du secteur officiel.

En données corrigées des variations saisonnières (cvs), la contraction en mai de l'excédent des transactions courantes est de moindre ampleur (+ 1,1 milliard de francs, au lieu de + 2,8 milliards en avril), avec un raffermissement de l'excédent des *services* et un allègement du déficit des *revenus de facteurs*.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

Soldes des transactions courantes

(en données brutes – en millions de francs)

	Avril 1994 (b)	Mai 1994 (b)	5 mois de 1993 (a)	5 mois de 1994 (b)
TRANSACTIONS COURANTES.....	1 775	-1 538	2 572	10 489
<i>Marchandises.....</i>	7 913	950	15 289	18 067
– Exportations et importations	6 807	943	10 104	14 824
– Négoce international.....	1 106	7	5 185	3 243
<i>Services.....</i>	5 842	5 221	17 162	21 348
– Transports	-325	-1 224	-3 489	-2 305
– Services techniques	1 925	1 104	9 264	6 754
– Voyages	4 428	4 836	18 232	20 042
– Autres services	-186	505	-6 845	-3 143
<i>Revenus de facteurs.....</i>	-11 428	-5 550	-31 127	-37 245
<i>Autres biens et services.....</i>	2 600	2 500	12 325	12 200
<i>Transferts unilatéraux.....</i>	-3 152	-4 659	-11 077	-3 881
– dont Transferts du secteur officiel.....	-3 073	-4 453	-10 127	-3 285
TRANSFERTS EN CAPITAL.....	-4	-185	-130	-215

(en données cvs* – en millions de francs)

	Avril 1994 (b)	Mai 1994 (b)	5 mois de 1993 (a)	5 mois de 1994 (b)
TRANSACTIONS COURANTES.....	2 753	1 141	16 261	24 219
<i>Exportations et importations</i>	4 743	150	9 125	13 325
<i>Services.....</i>	5 542	6 261	22 472	26 798
– Transports	-340	-1 045	-3 016	-1 746
– Voyages	4 050	5 155	22 360	24 516
<i>Revenus de facteurs.....</i>	-6 860	-5 886	-24 078	-28 536
<i>Autres biens et services.....</i>	2 494	2 721	12 754	12 688

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

(*) Actualisation des coefficients de désaisonnalisation

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85

Mise à jour le 4 août 1994

Graphiques non disponibles

Les exportations et importations en balance des paiements ¹

D'un mois à l'autre, l'excédent des exportations sur les importations subit une contraction, en données brutes (+ 0,9 milliard de francs, au lieu de + 6,8 milliards) comme en données cvs (+ 0,2 milliard de francs, au lieu de + 4,7 milliards).

Sur cinq mois, au contraire, l'excédent se renforce nettement par rapport à la même période de 1993 : + 14,8 milliards de francs, au lieu de + 10,1 milliards en données brutes et + 13,3 milliards de francs, au lieu de + 9,1 milliards en données cvs.

Le négoce international (en données brutes)

Excédentaire de 1,1 milliard de francs en avril, le solde du négoce international est équilibré en mai, à la suite d'une hausse des dépenses dans le secteur agro-alimentaire. Sur cinq mois, l'excédent de cette ligne enregistre un tassement par rapport à la même période de 1993 (+ 3,2 milliards de francs, au lieu de + 5,2 milliards), du fait d'un repli des flux plus marqué en recettes qu'en dépenses. Cette évolution, due notamment au négoce de produits pétroliers, est concentrée sur un petit nombre d'opérateurs.

Les services (en données cvs)

D'un mois à l'autre, l'excédent des services enregistre une légère progression : + 6,3 milliards de francs, au lieu de + 5,5 milliards. L'évolution la plus marquante concerne les *voyages*, dont l'excédent passe de 4,1 milliards de francs à 5,2 milliards sous l'effet d'une montée de 9 % des recettes. En revanche, le solde de la *coopération technique* se dégrade (+ 0,2 milliard de francs, au lieu de + 1,1 milliard) ; des firmes du secteur aéronautique et spatial enregistrent une baisse de recettes et, surtout, une forte hausse de leurs dépenses.

Sur cinq mois, l'excédent des services se renforce (+ 26,8 milliards de francs, au lieu de + 22,5 milliards), mais cette évolution résulte, à l'exception de la ligne voyages, d'une diminution des flux, plus marquée en dépenses qu'en recettes. L'excédent des voyages s'accroît (+ 24,5 milliards de francs, au lieu de + 22,4 milliards), les recettes progressant de 7 % et les dépenses de 6 %. Le solde des *assurances* se retourne (+ 1,3 milliard de francs, au lieu de - 0,6 milliard), sous l'effet d'une baisse de 8 % des dépenses, à laquelle contribuent fortement les sociétés de réassurances. Le solde des *transports autres* s'inverse également (+ 0,9 milliard de francs, au lieu de - 0,4 milliard), essentiellement du fait d'une contraction des dépenses (- 8 %), notamment dans le secteur du transport aérien. En sens contraire, l'excédent de la *coopération technique* subit une nette contraction (+ 1,5 milliard de francs, au lieu de + 3,9 milliards) imputable à une baisse de 17 % des recettes, principalement dans le secteur aéronautique et spatial.

Les revenus de facteurs (en données cvs)

Le déficit des revenus de facteurs se contracte d'un mois à l'autre (- 5,9 milliards de francs, contre - 6,9 milliards), à l'image de celui des *revenus du capital* (- 4,7 milliards de francs, au lieu de - 6,1 milliards). Sur cinq mois, en revanche, il se creuse sensiblement (- 28,5 milliards de francs, au lieu de - 24,1 milliards). La charge de la dette obligataire des résidents est à l'origine de ce mouvement, tant pour le secteur officiel que pour le secteur bancaire. Le solde des intérêts réglés au titre du coupon couru non échu lors des négociations d'obligations et de valeurs similaires sur le marché secondaire exerce un effet négatif pour un montant de 7,2 milliards de francs, traduisant principalement des cessions nettes d'OAT par les non-résidents. Il exerçait au contraire un impact positif de 3,7 milliards de francs au cours des cinq premiers mois de 1993.

¹ Statistiques douanières du commerce extérieur corrigées, selon les principes d'élaboration de la balance des paiements, des différences de champ territorial et des opérations sans transfert de propriété

Les autres biens et services

Le solde de ce poste, qui résulte du rapprochement des données douanières du commerce extérieur et des règlements correspondants, atteint + 2,5 milliards de francs en mai, après + 2,6 milliards le mois précédent.

Les transferts unilatéraux (en données brutes)

Le déficit des transferts unilatéraux se creuse en mai (- 4,7 milliards de francs, au lieu de - 3,2 milliards), reflétant l'évolution des *transferts du secteur officiel* (- 4,5 milliards de francs, au lieu de - 3,1 milliards), qui font apparaître de moindres recettes en provenance du Fonds européen d'orientation et de garantie agricole (FEOGA). Sur cinq mois, le déficit des transferts unilatéraux est considérablement allégé (- 3,9 milliards de francs, au lieu de - 11,1 milliards au cours de la période correspondante de 1993), toujours sous l'influence des transferts du secteur officiel (- 3,3 milliards de francs, au lieu de - 10,1 milliards). Il convient ici de rappeler qu'au mois de janvier les mécanismes de garantie du FEOGA ont joué favorablement à hauteur de 21,6 milliards de francs. Ces recettes correspondaient en majeure partie au remboursement des primes à la jachère dont l'avance avait été opérée en 1993 par le gouvernement français.

4.2.3. Les transferts en capital

Ces opérations, qui correspondent principalement à des abandons de créances, n'ont porté que sur des montants négligeables au cours des cinq premiers mois de l'année.

4.2.4. Les mouvements de capitaux

Au cours du mois de mai 1994, les mouvements de capitaux se sont soldés par des entrées nettes de 1,3 milliard de francs, après les sorties de 22,0 milliards de francs du mois précédent. Ce mouvement résulte de l'amélioration du solde des capitaux à court terme (18,6 milliards de francs, après 7,6 milliards) ainsi que de la moindre dégradation du solde des capitaux à long terme.

Les capitaux à long terme

Les mouvements de capitaux à long terme sont, comme le mois précédent, à l'origine de sorties nettes (17,3 milliards de francs, après 29,7 milliards).

Les opérations de *prêts à long terme* ont donné lieu à des entrées de 11,4 milliards de francs, principalement du fait du secteur bancaire avec des mises en place nettes de prêts de l'étranger (5,2 milliards de francs) et des remboursements nets de prêts à l'étranger à hauteur de 7,1 milliards de francs.

Les mouvements de sorties sur les *investissements de portefeuille*, bien qu'atténués par rapport à avril 1994, se sont poursuivis (25,5 milliards de francs, contre 43,2 milliards).

Les achats de titres étrangers par les résidents ont progressé passant de 7,7 milliards de francs à 11,3 milliards pour l'essentiel en obligations et bons du Trésor. Les non-résidents ont, pour leur part, continué à se dégager des titres français à hauteur de 14,3 milliards de francs. Ces dégagements ont porté principalement sur les bons du Trésor à long terme et sur les obligations (hors OAT).

La progression des investissements français à l'étranger du secteur privé et bancaire (3,9 milliards de francs, contre 1,5 milliard en avril) a dépassé la hausse des investissements étrangers en France (2,1 milliards de francs, contre 1,9 milliard en avril) et a contribué ainsi à dégrader le solde des *investissements directs* qui passe de 0,4 milliard de francs à - 2,2 milliards.

Les capitaux à court terme

Les mouvements de capitaux à court terme se sont soldés par des entrées nettes de 18,6 milliards de francs, en forte progression par rapport au mois précédent (7,6 milliards de francs).

Les flux du *secteur privé non bancaire* se sont retournés et ont engendré des sorties de 4,4 milliards de francs, après des entrées de 10,5 milliards en avril.

Le solde du *secteur bancaire* a traduit des entrées de 25,9 milliards de francs, en nette progression par rapport au mois précédent (0,6 milliard de francs en avril). Ce mouvement résulte essentiellement de l'amélioration du solde des opérations en devises de la clientèle résidente (9,9 milliards de francs, au lieu de - 23,4 milliards). Les entrées correspondant aux opérations en francs des non-résidents se sont, pour leur part, ralenties, revenant à 28,6 milliards de francs, au lieu de 57,8 milliards en avril.

Les avoirs nets à court terme du *secteur officiel* se sont renforcés en mai de 2,9 milliards de francs, en léger retrait par rapport au mois précédent (3,5 milliards de francs).

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

Au cours du mois de juillet, les taux d'intérêt ont enregistré une évolution contrastée.

La première partie du mois a été marquée par une poursuite de la hausse des taux courts et une certaine stabilisation des taux longs, dans un contexte dominé par un affaiblissement du dollar.

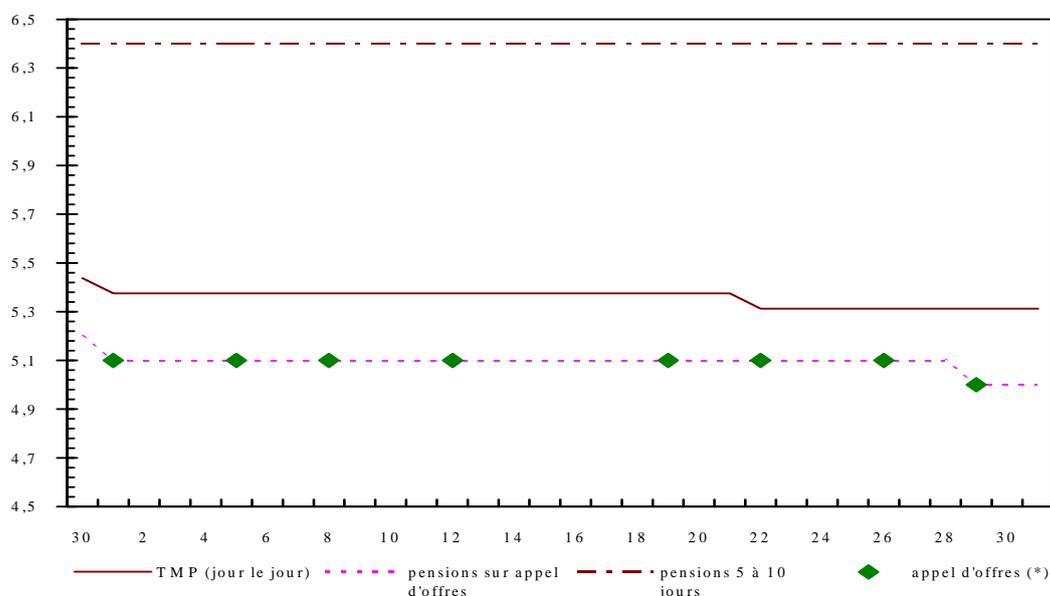
À compter du 12 juillet, les anticipations se sont sensiblement améliorées. Elles ont été confortées par les mouvements de baisse de taux directeurs effectués par un certain nombre de banques centrales européennes.

Ces signes d'assouplissement, conjugués à la remontée du dollar sur les marchés de change, et à la confirmation de la reprise de l'activité économique en France ont favorisé une baisse des rendements sur toutes les échéances. L'indice des emprunts du gisement est ainsi revenu de 7,49 % à 7,27 % d'une fin de mois à l'autre, retrouvant ses niveaux du début du mois de juin.

Dans ce contexte, la Banque de France a poursuivi sa politique de baisse graduelle de ses taux d'intervention, et a réduit de 0,10 point son taux des appels d'offres de 28 juillet, ramené ainsi de 5,10 % à 5 %.

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE 30 juin 1994 au 31 juillet 1994



(*) Jour de règlement de l'opération

Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

Sur l'ensemble du mois, le taux de l'argent au jour le jour a très peu varié.

Stable à 5 3/8 % depuis le 15 juin, il a enregistré une baisse d'1/16 de point à 5 5/16 % le 22 juillet, et est demeuré à ce niveau jusqu'à la fin du mois. Le taux moyen mensuel s'est établi à 5,35 %, contre 5,44 % le mois précédent.

Lors de sa réunion du 28 juillet, le Conseil de la politique monétaire a décidé une baisse de 0,10 point du taux des appels d'offres, le ramenant ainsi de 5,10 % à 5 %. Cette mesure s'est inscrite dans un contexte de poursuite du mouvement de baisse des taux directeurs de plusieurs banques centrales européennes.

La Banque fédérale d'Allemagne, en particulier, a réduit son taux des prises en pension de 4,96 % à 4,85 % d'une fin de mois à l'autre et des décisions similaires sont intervenues en Belgique et au Danemark.

Le volume des concours de la Banque de France au système bancaire est revenu de 146,2 milliards de francs le 30 juin à 129,1 milliards le 29 juillet, cette réduction s'étant opérée au travers de la décroissance des encours alloués aux appels d'offres.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 juin/15 juillet ont atteint 19,9 milliards de francs (dont 12,3 milliards d'encaisses en billets), soit un montant légèrement supérieur à la moyenne requise de 18,7 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Juin 1994	Juillet 1994	Variation
BILLETS EN CIRCULATION.....	-241,9	-251,0	-9,1
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-6,7	-7,8	-1,1
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	101,4	110,6	9,2
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE.....	1,3	2,9	1,6
DIVERS	4,1	3,6	-0,5
TOTAL	-141,8	-141,7	0,1
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	106,1	114,3	8,2
– Autres pensions	7,6	3,0	-4,6
– Bons du Trésor achetés ferme	28,0	26,9	-1,1
– Opérations d'escompte net.....	0,8	0,7	-0,1
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-0,7	-3,2	-2,5
TOTAL	141,8	141,7	-0,1

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

(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets, que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.

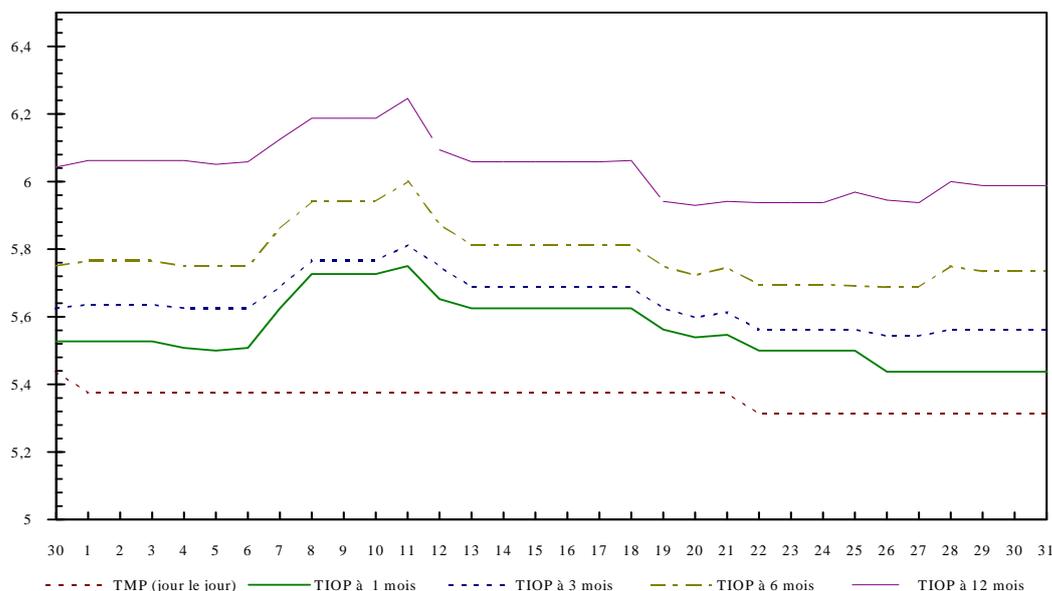
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

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

**TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE
du 30 juin 1994 au 31 juillet 1994**



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

Au cours de la première décade, les taux interbancaires à plus d'un mois ont poursuivi le mouvement de remontée enregistré tout au long du mois de juin, dans la crainte des conséquences éventuelles de la baisse du dollar sur le fonctionnement du Système monétaire européen (SME).

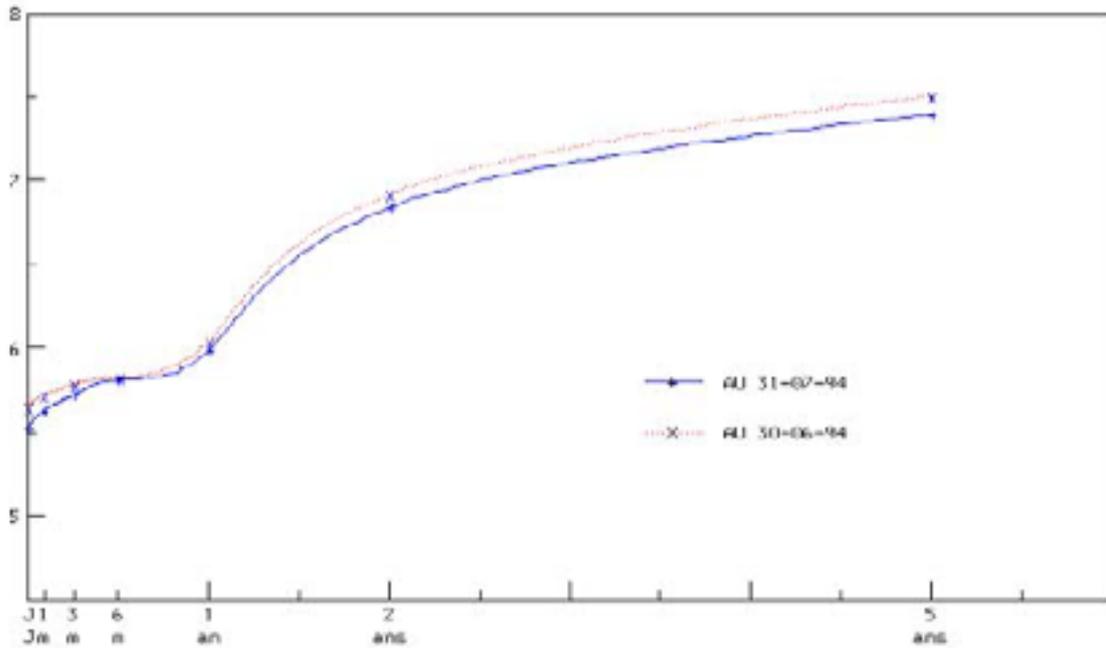
À partir du 12 juillet, le redressement du dollar a provoqué un net mouvement de correction. Au cours de la seconde quinzaine, les échéances courtes jusqu'à un mois se sont ainsi régulièrement détendues comme dans d'autres pays du SME ; toutefois, les taux interbancaires à six mois et au-delà demeuraient à fin juillet à des niveaux légèrement supérieurs à ceux constatés fin mai.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	<i>(en pourcentage)</i>		
	30 juin 1994	31 juillet 1994	Variation
TIOP à 1 mois.....	5,5273	5,4375	-0,0898
TIOP à 3 mois.....	5,625	5,5625	-0,0625
TIOP à 6 mois.....	5,75	5,7344	-0,0156
TIOP à 1 an.....	6,043	5,9883	-0,0547
Taux à 2 ans.....	6,92	6,8400	-0,08
Taux à 5 ans.....	7,51	7,4000	-0,11

Par rapport à fin juin, la courbe des rendements du marché interbancaire enregistre une légère translation vers le bas. Elle demeure ascendante sur l'ensemble des échéances.

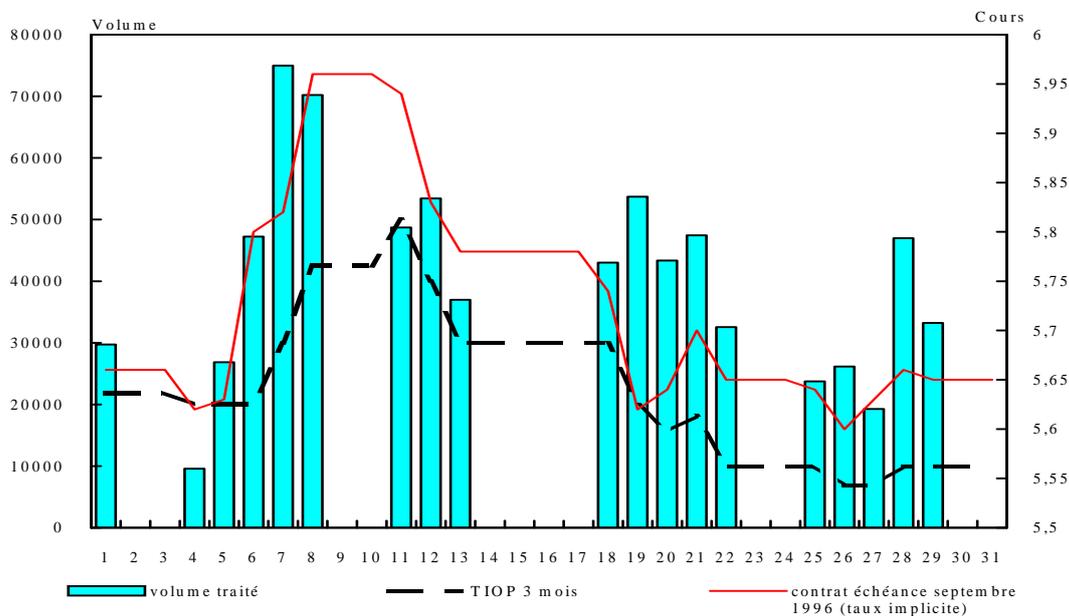
STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE
Taux actuariels



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67 Mise à jour le 10 août 1994

Sur le Matif, les cours des contrats Pibor se sont d'abord nettement repliés jusqu'au 8 juillet (de 94,35 jusqu'à 94,04 en ce qui concerne l'échéance septembre). Puis la tendance s'est nettement redressée permettant au contrat échéance septembre de clôturer à 94,35 à l'issue de la séance du 29 juillet. D'une fin de mois à l'autre, on constate que le taux implicite du contrat Pibor échéance septembre était supérieur de 9 points de base au taux à 3 mois sur le comptant à fin juillet, alors que cet écart était pratiquement égal à zéro au début du mois, reflétant un amenuisement des anticipations de baisse de taux à très court terme.

**ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ
SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS
Du 30 juin 1994 au 31 juillet 1994**



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de juillet, le Trésor a procédé à l'adjudication de 87,2 milliards de bons à taux fixes en francs (66,4 milliards de BTF et 20,8 milliards de BTAN) auxquels il convient d'ajouter 0,2 milliard de bons en écus. Ce montant est en nette progression par rapport à celui du mois précédent (59,5 milliards de bons émis en juin).

L'encours total de bons en circulation est en hausse (860,4 milliards de bons en francs et 3,9 milliards de bons en écus le 29 juillet, contre 851,3 milliards de bons en francs et 3,8 milliards de bons en écus le 30 juin).

ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES EN FRANCS									
Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumissions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux interbancaire (f)
					(d)				
4 juillet 94	BTF	13 sem.	33 450	9 006	0	5,38	5,40	5,58	5,83
4 juillet 94	BTF	48 sem.	10 950	3 007	0	5,78	5,80	5,88	6,06
11 juillet 94	BTF	13 sem.	37 200	14 518	1 510	5,61	5,64	5,83	6,02
11 juillet 94	BTF	26 sem.	11 600	5 585	585	5,75	5,79	5,94	6,18
18 juillet 94	BTF	13 sem.	55 554	11 414	1 562	5,47	5,49	5,67	5,83
18 juillet 94	BTF	46 sem.	13 764	5 170	717	5,82	5,84	5,93	6,01
21 juillet 94	BTAN 9%	2 ans	28 075	11 950	0	100,52	100,46	6,24	6,80
21 juillet 94	BTAN 9%	5 ans	18 009	8 897	162	101,07	100,98	6,76	7,30
25 juillet 94	BTF	4 sem.	25 545	4 000	95	5,22	5,23	5,42	5,72
25 juillet 94	BTF	13 sem.	35 650	12 059	50	5,37	5,39	5,57	5,76
25 juillet 94	BTF	28 sem.	12 550	3 185	185	5,52	5,54	5,69	5,85

(a) Date d'adjudication
 (b) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté ; BTAN : bons du Trésor à intérêt annuel
 (c) En millions de francs
 (d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)
 (e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté.
 (f) Taux interbancaire calculé en termes actuariels pour des opérations de durée équivalente

Source et réalisation : Banque de France
 DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES EN ÉCUS				
Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Montants émis (c)	Taux actuariel annuel (d)
13 juillet 94	BTAN 5 % en écus	5 ans	184	7,35

(a) Date de placement
 (b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté ; BTAN : Bons du Trésor à intérêt annuel
 (c) Valeur en millions d'écus
 (d) en pourcentage

Source et réalisation: :
 Banque de France
 DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

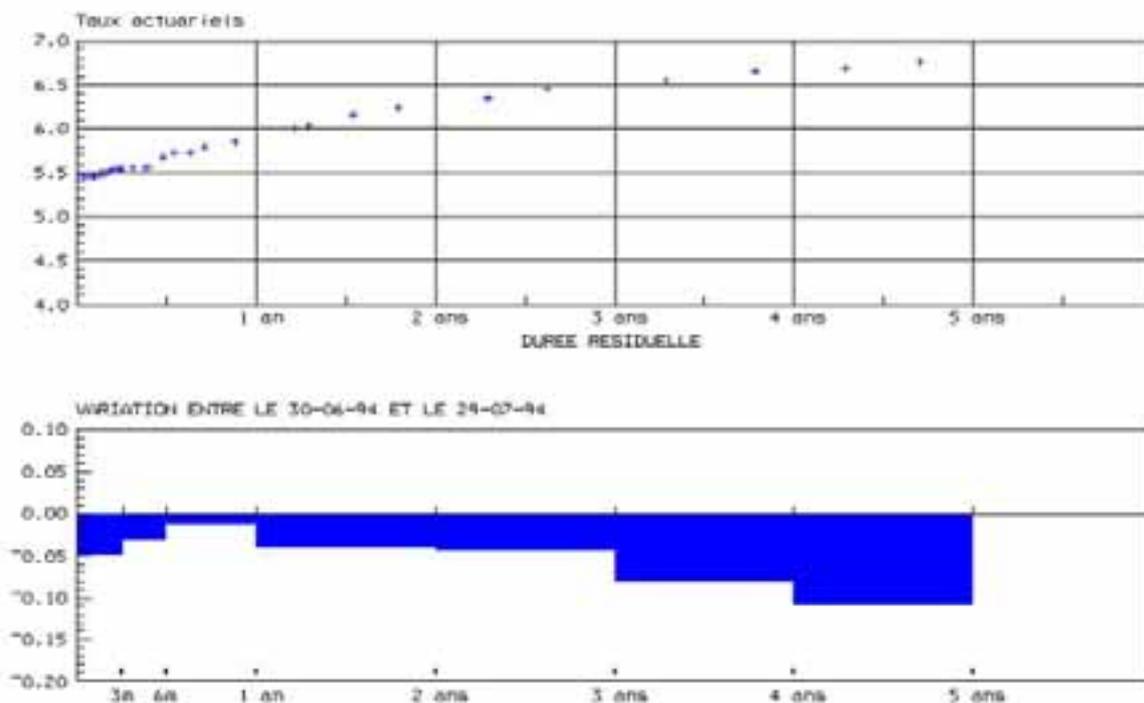
Sur les BTF à 13 semaines, les taux à l'émission ont d'abord enregistré une hausse (+ 0,25 point entre l'adjudication du 4 juillet et celle du 11 juillet) pour revenir par la suite à leur niveau de début du mois.

En ce qui concerne les BTAN en francs émis le 21 juillet, on note une baisse de 0,11 point sur la tranche à 2 ans et de 0,33 point sur celle à 5 ans par rapport à l'adjudication du 16 juin.

Marché secondaire

Au cours du mois de juillet, les taux de rendement des bons du Trésor se sont orientés à la baisse, en particulier sur les échéances supérieures à 3 ans.

BONS DU TRÉSOR Taux de référence Banque de France au 31 juillet 1994



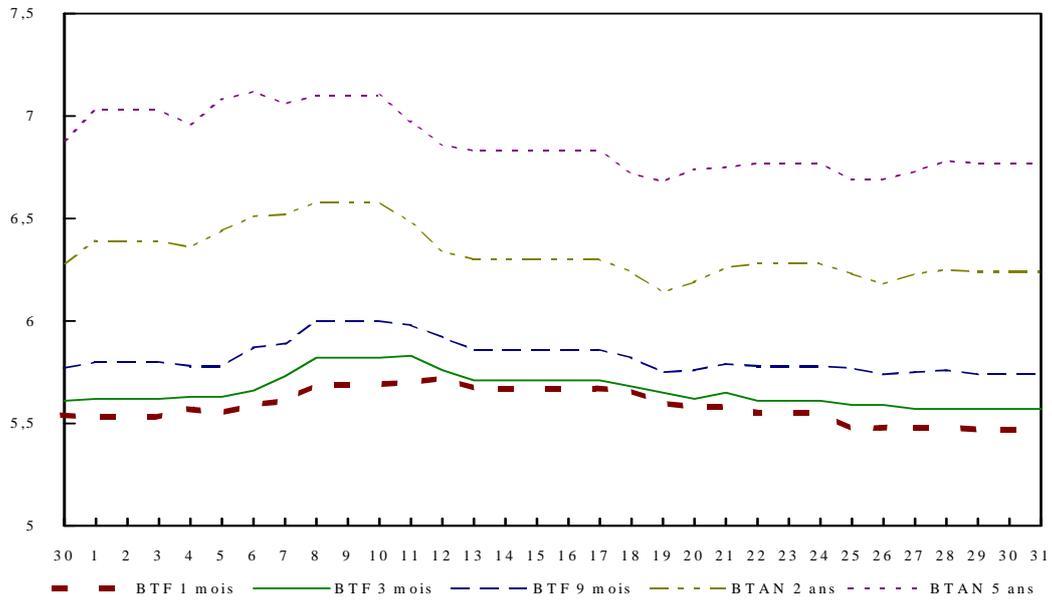
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 10 août 1994

Sur le compartiment des BTF, les titres d'échéance inférieure à six mois ont répercuté partiellement la légère détente intervenue sur le marché interbancaire : les échéances à un mois et trois mois enregistrent une baisse de respectivement 7,3 points de base et 4 points de base. Au-delà de ces durées, les taux de rendement ont fluctué dans des marges étroites pour retrouver à la fin du mois de juillet leur niveau du 30 juin.

L'amélioration a été plus sensible sur le compartiment des BTAN, en particulier sur les échéances supérieures à trois ans, qui ont bénéficié après le 11 juillet d'un regain d'intérêt de la part des investisseurs non résidents et d'un rallongement des portefeuilles¹. La demande est toutefois restée modeste en ce début de période estivale, et la baisse des rendements, assez irrégulière, n'a pas dépassé 4 points de base sur les BTAN de durée inférieure à 2 ans, et une dizaine de points de base sur le compartiment 3 ans-5 ans.

**TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR
Du 30 juin 1994 au 31 juillet 1994**



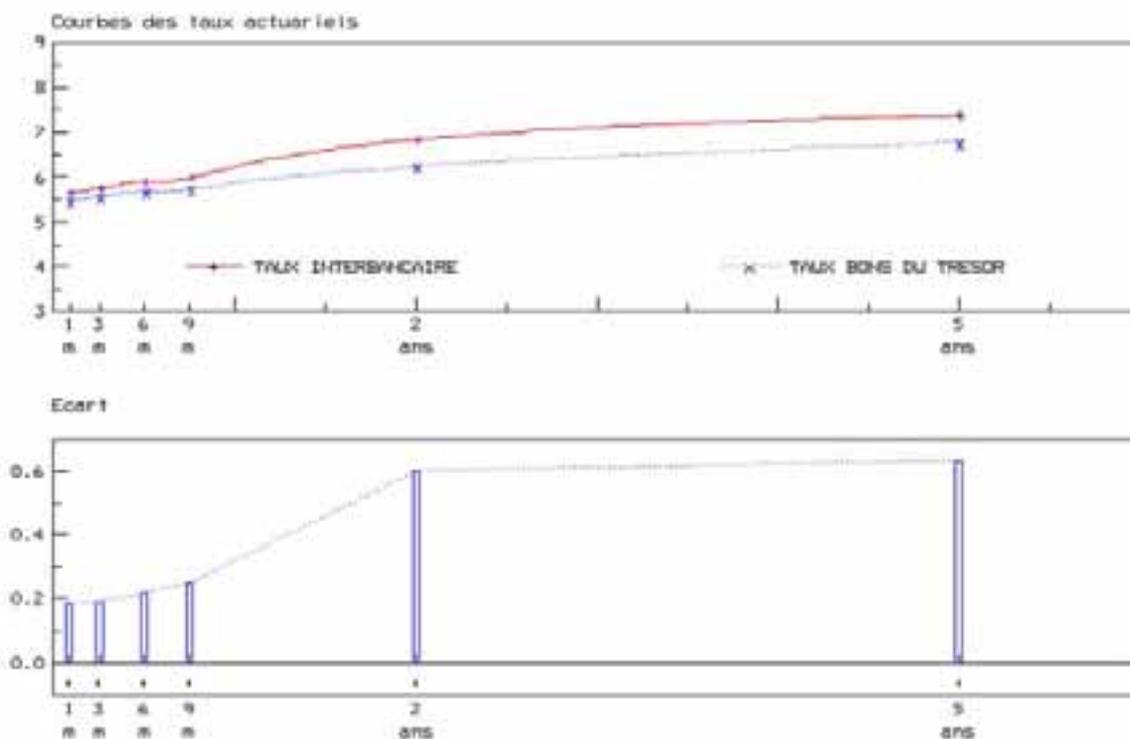
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

Actualité

Le rapprochement des rendements des bons du Trésor et de ceux du marché interbancaire ne fait pas non plus ressortir d'évolution notable.

COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 31 juillet 1994



Source et réalisation :

Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 10 août 1994

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notional

Au mois de juillet, le marché obligataire français, s'inscrivant dans un mouvement dont ont bénéficié les principales places européennes, a enregistré une amélioration qui s'est traduite par une baisse de quinze à vingt points de base de la courbe des taux et une réduction des écarts de rendement avec les emprunts allemands. En particulier, l'écart entre les emprunts phare à 10 ans est revenu de 50 à 43 points de base. Sur le Matif, les cours du contrat notional ont progressé de 175 à 180 points de base sur les principales échéances.

COURBE DES RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT**Juillet 1994****Graphique non disponible**

durée de vie résiduelle en années

Source et réalisation : Banque de France

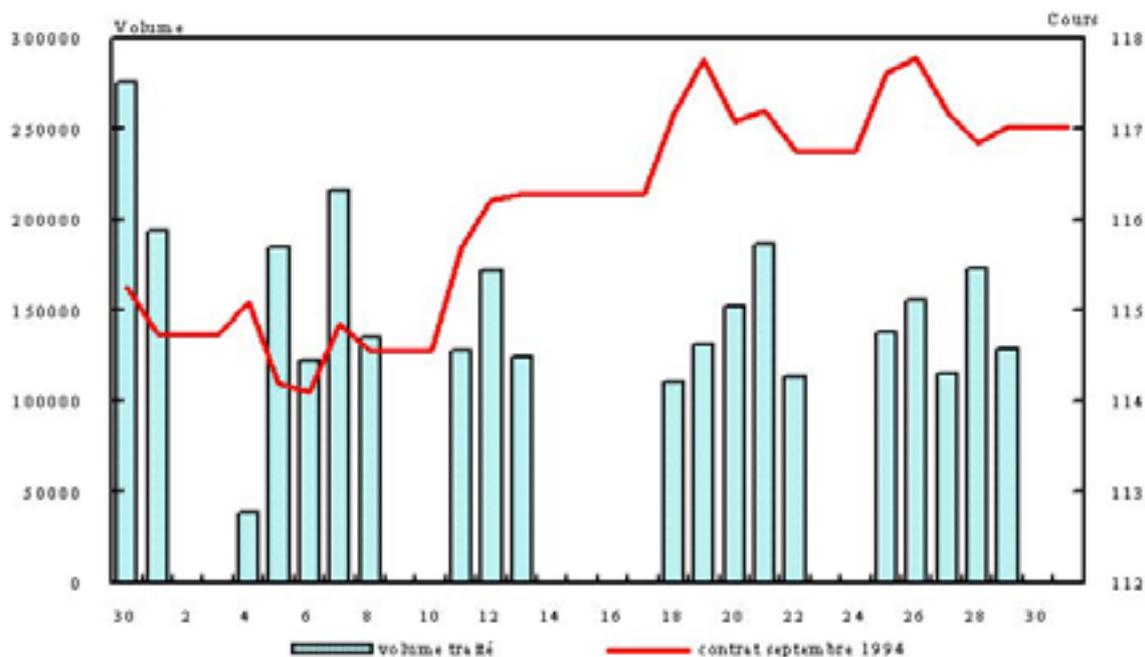
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 10 août 1994

Jusqu'au 11 juillet, le marché des titres d'État et le contrat notionnel ont fluctué dans des marges étroites. Les mouvements de prix ont été déterminés principalement par des considérations d'ordre technique pour des volumes d'échanges limités, l'attentisme prévalant au cours d'une période marquée notamment par la réunion du Comité de l'Open-Market du Système de Réserve fédérale américain et celle des chefs d'État et de gouvernement des sept pays les plus industrialisés.

À partir du 12 juillet, la hausse du dollar sur les marchés de change a suscité un regain d'intérêt de la part des investisseurs pour les marchés européens et notamment le marché français qui a bénéficié de la publication d'indicateurs confirmant la reprise de l'activité économique et de l'affirmation par le gouvernement français de sa volonté de réduire le déficit budgétaire.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF Du 30 juin 1994 au 31 juillet 1994

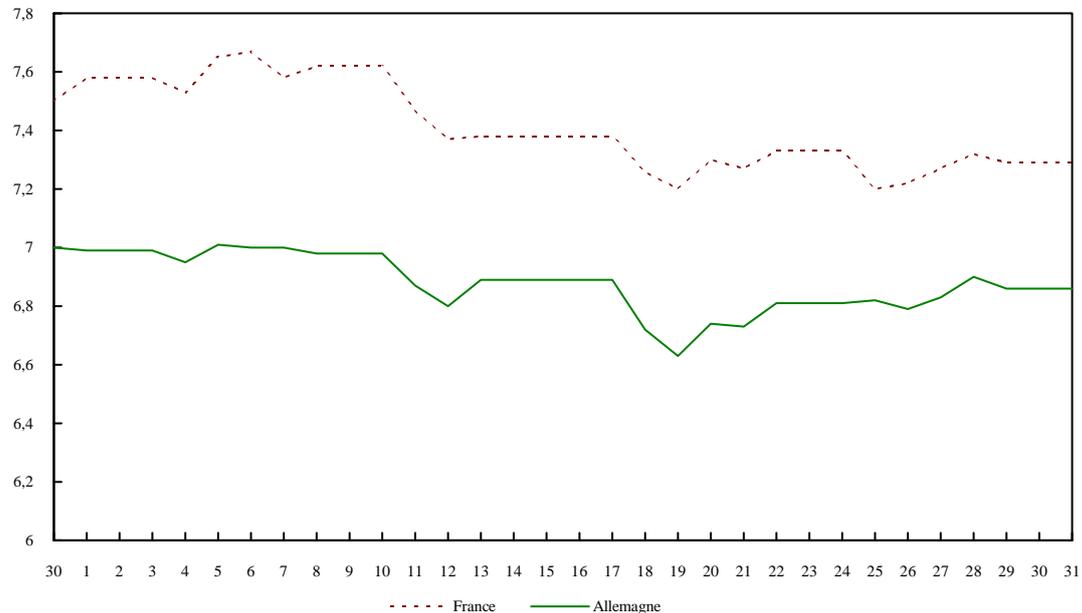


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

L'amélioration du marché obligataire français s'est toutefois réalisée dans un contexte de sensible décline des volumes traités sur les marchés à terme et d'une faible présence des investisseurs finaux sur le marché au comptant. Pour l'ensemble du mois de juillet, le nombre de contrats notionnels échangés sur le Matif a baissé de 56,1 % par rapport au niveau très élevé qu'il avait atteint en juin et la position ouverte s'est réduite de 9 %. L'étrécissement des échanges, associée au poids pris par des considérations d'ordre technique, ont contribué à la volatilité des cours observée à la fin de la période sous revue.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS Du 30 juin 1994 au 31 juillet 1994



Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994

Actualité

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

(arrêtée au 12 septembre)

Durant la première semaine d'août, les marchés de taux d'intérêt ont été moins bien orientés qu'en juillet. En Allemagne, les signes d'une accélération de la reprise (les prévisions de croissance du PIB ont été révisées de 1,5 % à 2 % pour 1994 et de 2 % à 3 % pour 1995) ont fait craindre aux marchés un renforcement des tensions inflationnistes de nature à favoriser l'interruption de la baisse des taux d'intérêt. Aux États-Unis, les anticipations d'un relèvement rapide des taux courts par le Système de Réserve fédérale se sont renforcées.

Ces éléments ont été à l'origine d'une modeste remontée des taux sur le marché obligataire français, l'indice des emprunts du gisement passant de 7,27 % à 7,32 %.

Pour leur part, les rendements interbancaires jusqu'à un an, après un repli durant les premiers jours d'août, sont revenus à leurs niveaux de fin juillet.

5.2. Les émissions

Les encours des différentes catégories de titres de créances négociables ont enregistré des évolutions divergentes au cours du mois de juillet : progression des billets de trésorerie, stabilité des bons à moyen terme négociables et tassement des certificats de dépôt et des bons des institutions et des sociétés financières.

Sur le marché primaire obligataire, les flux d'émissions brutes relatifs aux emprunts réglés au cours du mois ont fortement fléchi, notamment sur le compartiment de l'eurofranc qui souffre depuis plusieurs mois de l'absence des investisseurs non résidents.

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

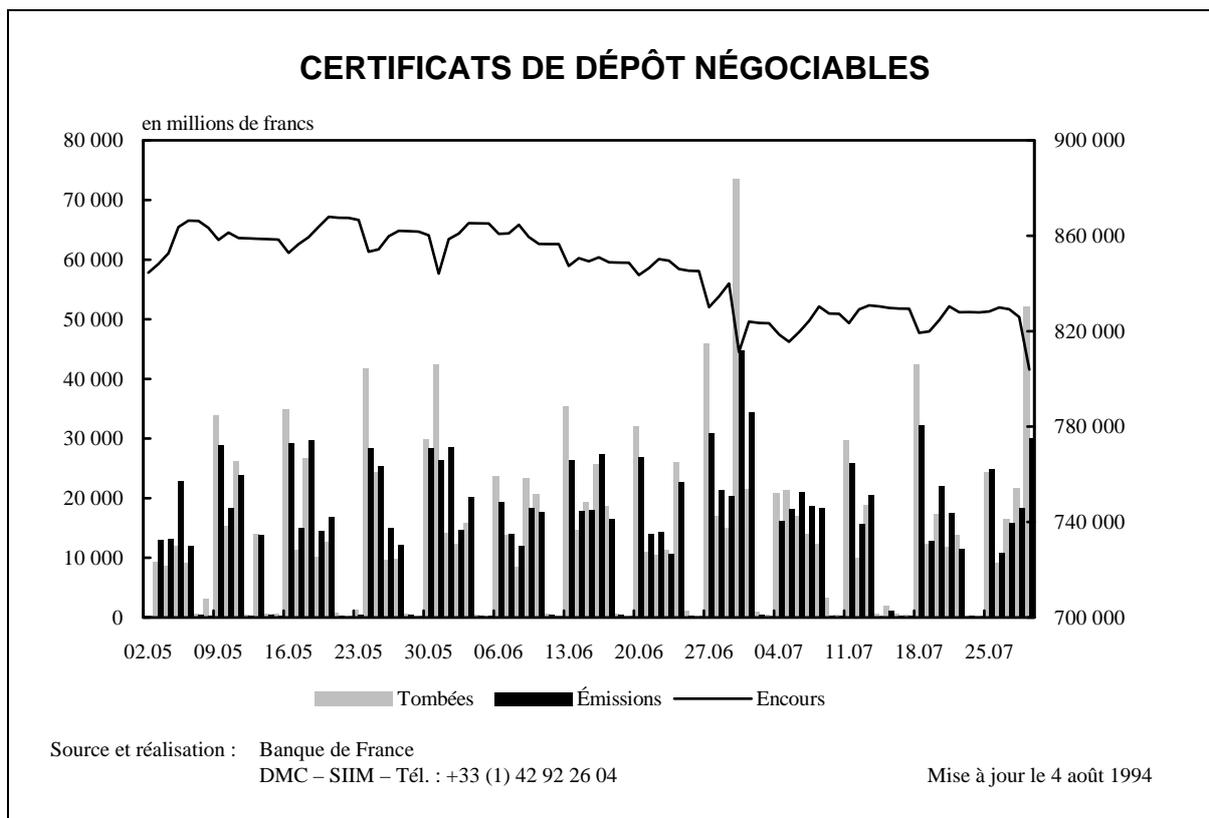
Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'élevait en données provisoires à 803,9 milliards de francs le 29 juillet, contre 811,2 milliards le 30 juin et 844,1 milliards le 31 mai.

Les émissions réalisées entre le 1^{er} et le 29 juillet ont atteint 387,6 milliards de francs (chiffre provisoire), contre 458,1 milliards en juin et 419,8 milliards en mai.

Les baisses d'encours les plus vives sont observées à la Caisse des dépôts et consignations (– 9,8 milliards de francs), la Caisse centrale des Banques populaires (– 4,3 milliards), The Mitsubishi Bank Limited (– 2,9 milliards), la Banque internationale de placement (– 2,1 milliards), The Dai-Ichi Kangyo Bank Limited (– 2,0 milliards), la Société générale (– 1,6 milliard) et The Sanwa Bank Limited (– 1,5 milliard).

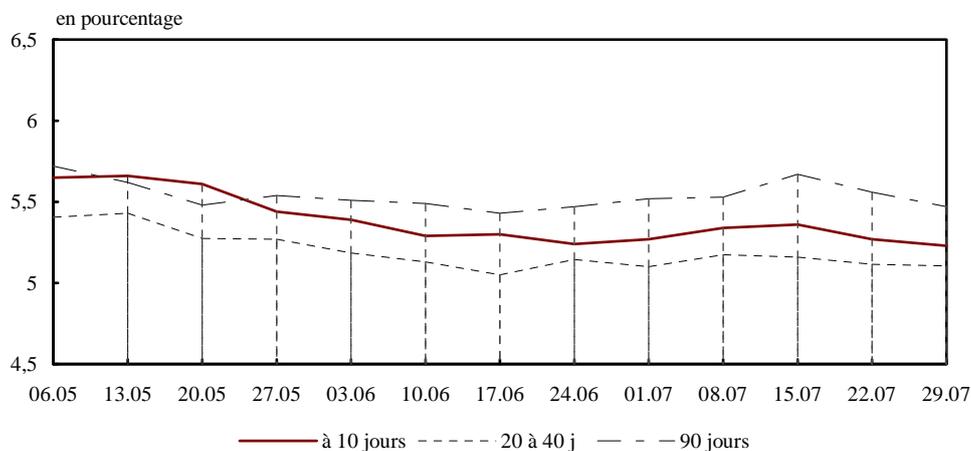
Certains établissements ont toutefois augmenté leurs encours, notamment la Banque Paribas (+ 10,7 milliards de francs), la Banque Indosuez (+ 6,4 milliards), la Banque nationale de Paris (+ 4,2 milliards) et la Compagnie parisienne de réescompte (+ 3,2 milliards).



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 407 le 29 juillet 1994.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	4 au 8 juillet	11 au 15 juillet	18 au 22 juillet	25 au 29 juillet
Certificats à 10 jours (moyenne)	5,34	5,36	5,27	5,23
Certificats à 30 jours (moyenne)	5,39	5,51	5,45	5,31
Certificats à 90 jours (moyenne)	5,53	5,67	5,56	5,47
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	4,75	4,70	4,70	4,80
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	5,60	5,62	5,53	5,41

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



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 04

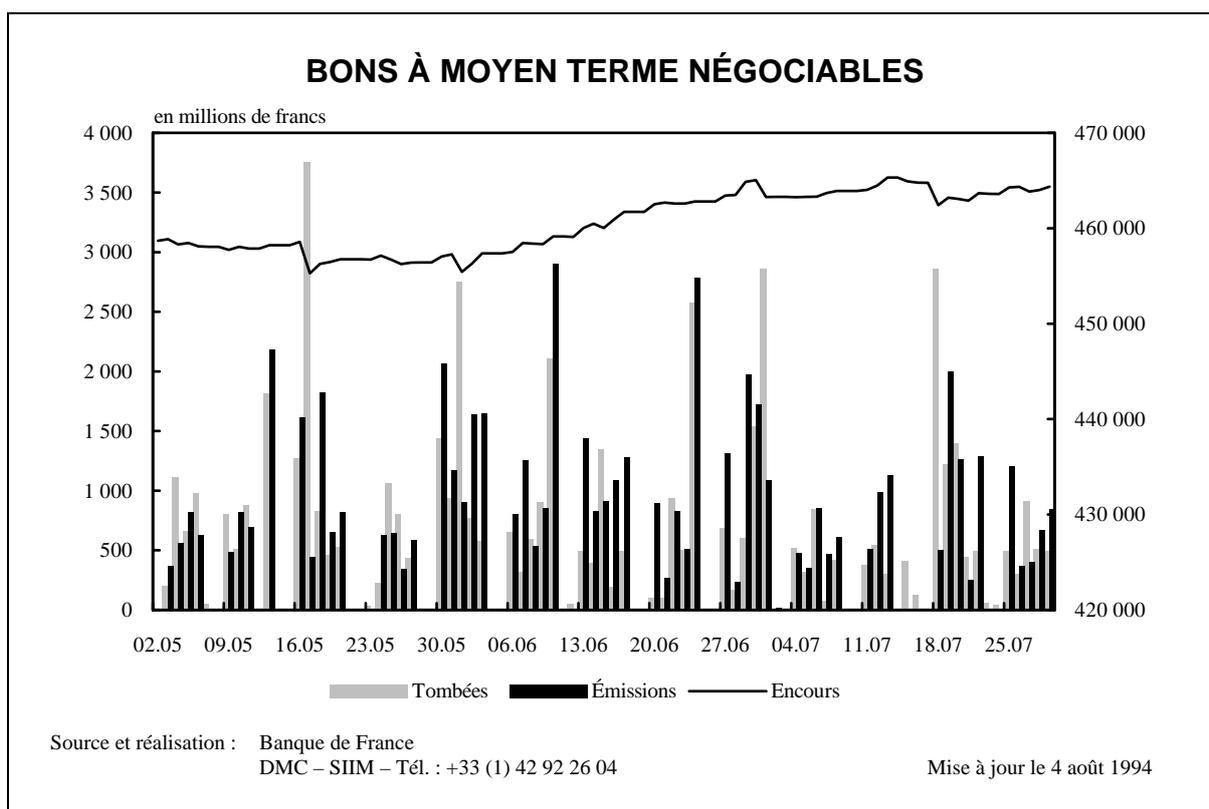
Mise à jour le 4 août 1994

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 464,4 milliards de francs le 29 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 465,1 milliards le 30 juin et 457,3 milliards le 31 mai.

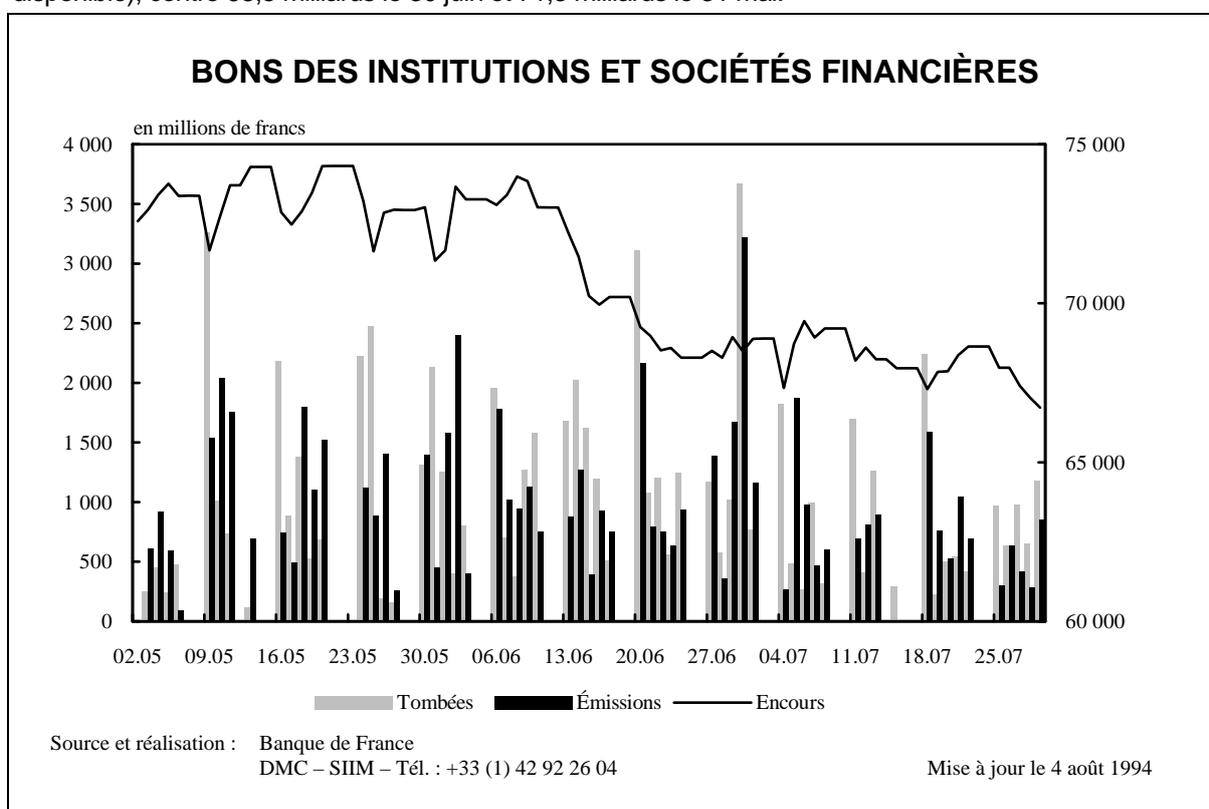
Les émissions se sont élevées à 15,3 milliards de francs entre le 1^{er} et le 29 juillet, contre 26,6 milliards en juin et 18,5 milliards en mai.

Enfin, 165 émetteurs avaient un encours en gestion au 29 juillet, contre 163 à fin juin et fin mai.



Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

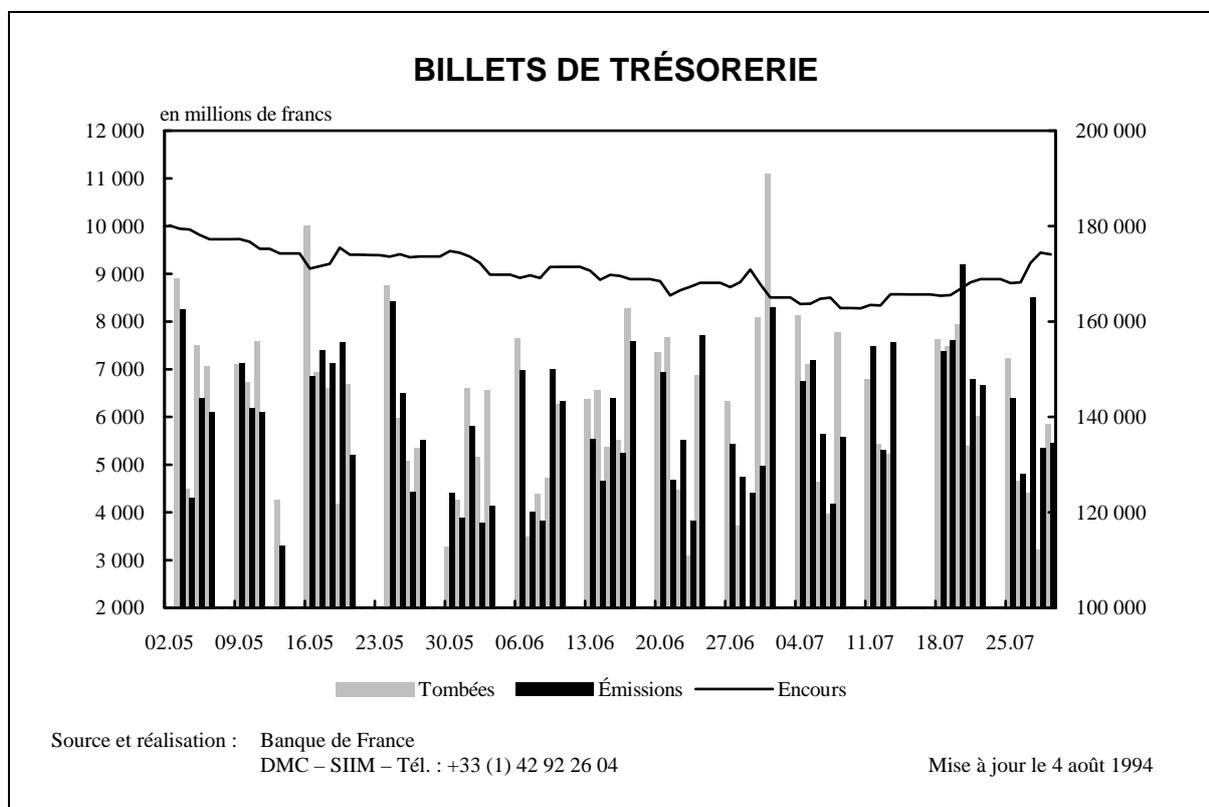
L'encours de ces bons est passé à 66,7 milliards de francs le 29 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 68,5 milliards le 30 juin et 71,3 milliards le 31 mai.



Billets de trésorerie (BT)

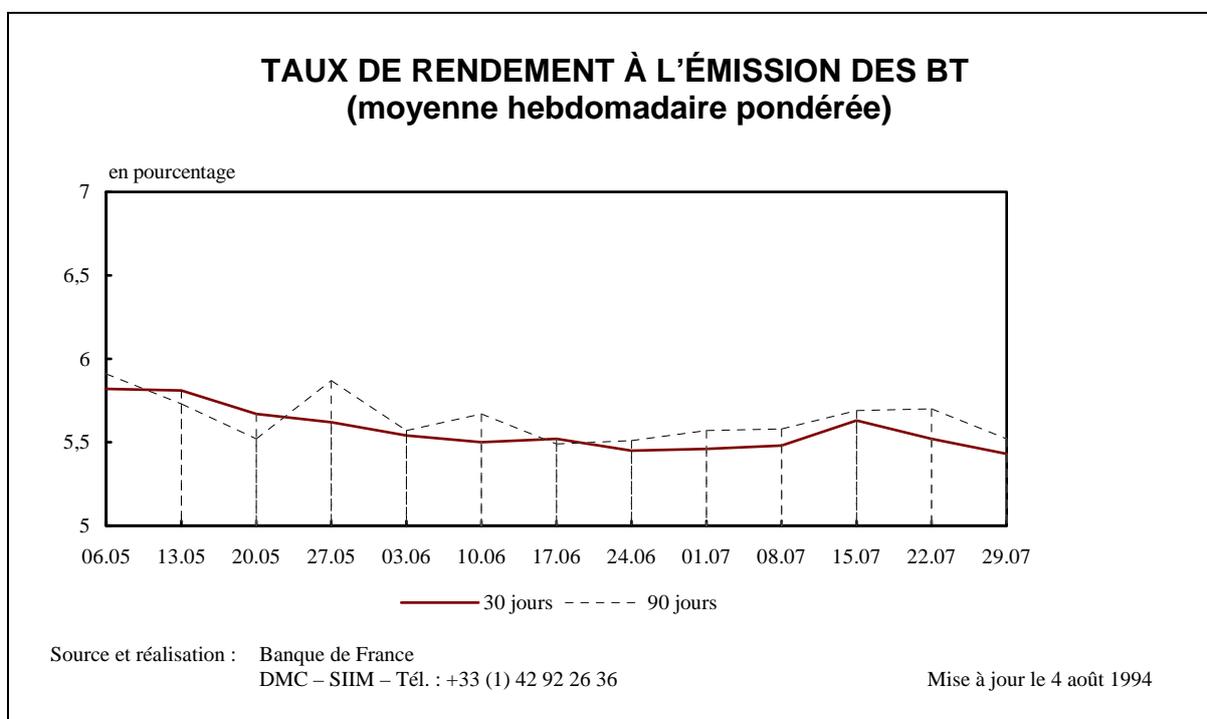
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 174,3 milliards de francs le 29 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 167,8 milliards le 30 juin et 174,4 milliards le 31 mai.

Le montant des émissions intervenues entre le 1^{er} et le 29 juillet a atteint 126,4 milliards de francs, contre 119,7 milliards en juin et 121,1 milliards en mai (respectivement 119,9 milliards de francs, contre 126,3 milliards et 129,8 milliards pour les tombées). Les hausses d'encours les plus significatives entre le 30 juin et le 29 juillet ont concerné Thomson SA (+ 2,5 milliards de francs), Alcatel Alsthom (+ 2,3 milliards), Rhône-Poulenc (+ 1,9 milliard), Suez Finance SA (+ 1,5 milliard) et Guinness PLC (+ 1,2 milliard) ; dans le même temps, cinq émetteurs ont réduit leur encours de plus d'un demi-milliard de francs : la SNC Commerciale Kléber (- 2,5 milliards), LVMH (- 0,9 milliard), La Poste (- 0,9 milliard), Axa (- 0,8 milliard) et L'Oréal (- 0,6 milliard).



Le 29 juillet, le nombre des entreprises émettrices s'élevait à 105 ; 42 banques étaient domiciliataires de billets de trésorerie, et les cinq plus importantes géraient à ce titre 53,6 % de l'encours global.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT					
<i>(en pourcentage)</i>					
		4 au 8 juillet	11 au 15 juillet	18 au 22 juillet	25 au 29 juillet
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	5,37	5,40	5,37	5,29
	Plus haut	5,75	5,75	5,70	5,54
Tiop à un mois	Plus bas	5,50	5,63	5,50	5,50
	Plus haut	5,73	5,75	5,63	5,44

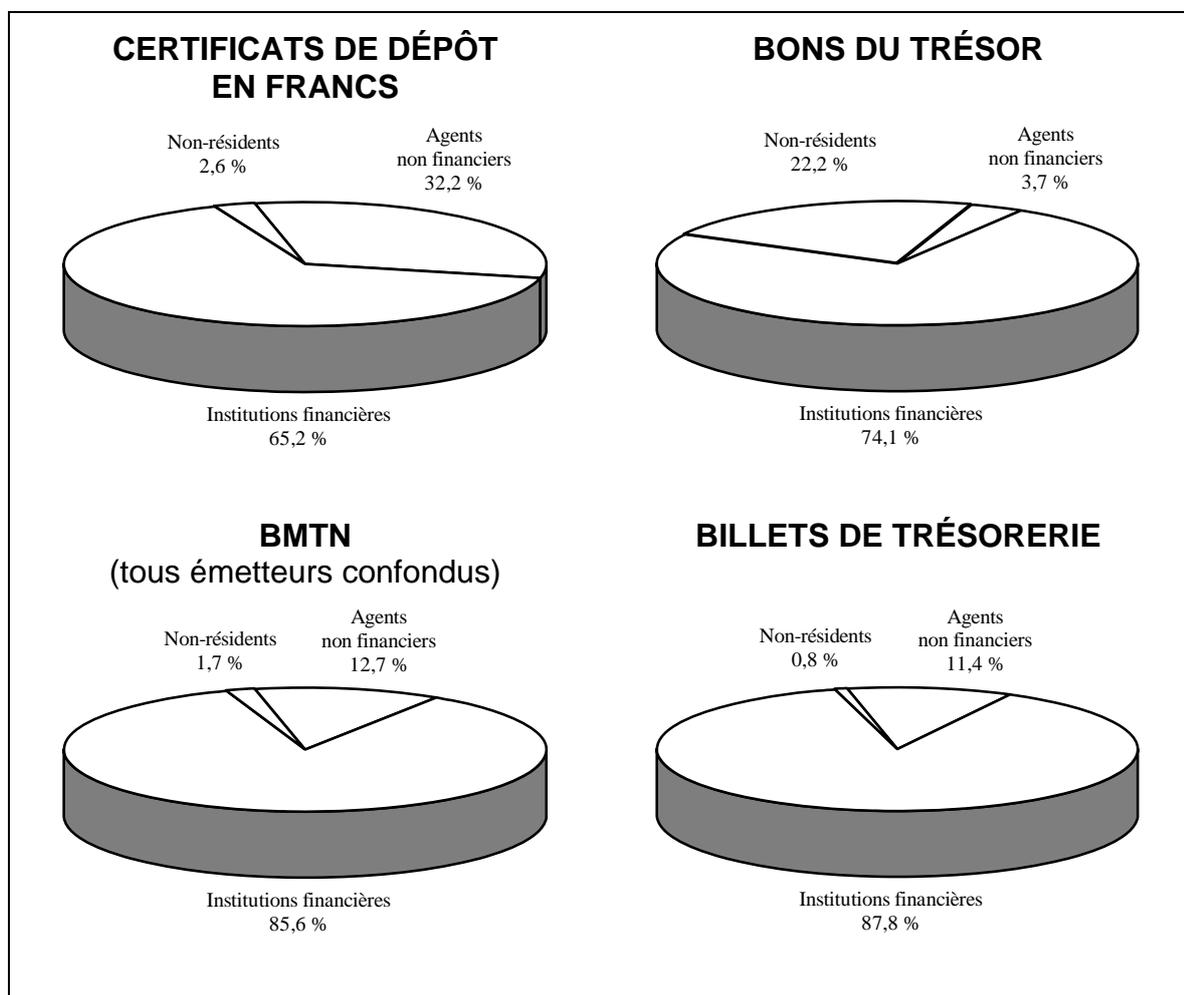


Répartition par catégorie de détenteurs (statistiques à fin juin 1994)

L'encours global des titres de créances négociables s'élève à 2 401 milliards de francs.

La part de détention des non-résidents s'est très légèrement renforcée sur l'ensemble des titres de créances négociables. Elle est passée de 9,4 % du total à 9,6 %.

L'encours détenu par les agents non financiers s'est réduit en juin sur les certificats de dépôt (32,2 %, au lieu de 32,7 %), mais s'est accru sur les autres titres de créances négociables (7,4 %, au lieu de 7 %) ; le portefeuille détenu par les institutions financières a évolué de façon inverse (65,2 %, au lieu de 64,8 % pour les certificats de dépôt et 79,3 %, au lieu de 79,8 % pour les autres titres de créances négociables).



5.2.2. Le marché primaire obligataire en juillet

Les flux d'émissions en francs et en écus (cotées à la Bourse de Paris)

Depuis le mois de février, la volatilité des marchés de taux incite les émetteurs comme les investisseurs à la prudence et la hausse récente des taux d'intérêt à long terme a sérieusement ralenti le flux des émissions réalisées, tant par les établissements de crédit que par les sociétés non financières.

L'activité sur les marchés primaires obligataires a été particulièrement réduite en juillet, notamment sur le compartiment de l'eurofranc. L'absence prolongée des investisseurs non résidents sur ce compartiment conduit les émetteurs à se tourner désormais vers le marché intérieur¹ et notamment vers la clientèle des particuliers attirée par les conditions de rémunération attachées aux nouveaux emprunts.

Les émissions brutes réglées en juillet ont ainsi atteint 36 milliards de francs, contre 47 milliards en juin et 37 milliards en mai, alors qu'en 1993 la moyenne mensuelle des émissions (hors grand emprunt d'État) s'est établie à 52 milliards. Près de 90 % des titres réglés au cours du mois sous revue ont été émis en francs (et 3 % en écus) sur le marché intérieur, le solde ayant été constitué d'émissions en eurofrancs.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par marché								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juillet 1994	7 mois 1994	7 mois 1993	Année 1993		Juillet 1994	7 mois 1994	7 mois 1993	Année 1993
MARCHÉ INTÉRIEUR								
20,6	148,1	260,0	360,2	État	20,4	121,5	229,1	304,0
5,0	39,7	78,1	114,1	Établissements de crédit et assimilés	- 3,2	- 23,5	18,1	12,5
4,7	35,9	32,8	48,2	Sociétés non financières	- 3,0	11,1	11,7	12,3
-	23,6	2,8	4,1	Autres émetteurs résidents	- 0,4	21,4	- 0,5	- 0,5
30,2	247,3	373,7	526,6	Ensemble des résidents	13,7	130,5	258,4	328,3
3,0	5,0	-	-	Non-résidents	2,9	3,7	- 1,4	- 1,5
33,2	252,3	373,7	526,6	TOTAL	16,6	134,2	257,0	326,8
1,0	4,9	8,1	16,4	dont émissions en écus (b)	1,0	3,9	8,1	16,4
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
2,9	40,5	43,3	79,9	Établissements de crédit et assimilés	2,9	28,4	33,8	65,5
-	12,0	30,8	43,7	Sociétés non financières	- 0,5	9,5	30,5	42,9
-	0,8	1,4	4,9	Autres émetteurs résidents	-	0,5	1,4	4,9
2,9	53,3	75,5	128,5	Ensemble des résidents	2,4	38,4	65,7	113,3
-	52,6	46,7	79,4	Non-résidents	- 4,3	44,2	43,1	72,0
2,9	105,9	122,2	207,9	TOTAL	- 2,0	82,6	108,8	185,2
-	5,0	-	-	dont émissions en écus	- 3,3	- 2,5	- 1,5	- 2,5
-	4,3	-	-	dont émissions en écus des résidents	-	1,4	- 1,5	- 2,5

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)
(b) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.

Source et réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 2 août 1994

¹ Plusieurs émetteurs résidents ont également émis en euro-devises pour des montants importants.

La **collecte des résidents** ressort à 33 milliards de francs (30 milliards en juin), soit 92 % des émissions réglées en juillet.

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 20,6 milliards de francs (22,7 milliards en valeur nominale), après 20,7 milliards en juin. L'essentiel des fonds a été levé en francs sur deux lignes, l' « OAT 6,75 % octobre 2004 » créée en juin dernier et l' « OAT 6 % octobre 2025 ». Le montant nominal des soumissions retenues a atteint 18,9 milliards de francs, soit le bas de la fourchette annoncée (19 à 21 milliards de francs), auxquels il faut ajouter 2,8 milliards au titre des soumissions non compétitives. Les taux de rendement se sont de nouveau tendus pour s'établir à 7,69 % et 8,29 % pour chacune des OAT 2004 et 2025, en hausse respectivement de 25 et 23 points de base par rapport aux adjudications du mois précédent.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée le 13 juillet et portant sur la ligne « OAT 6 % avril 2004 » créée en octobre 1993. Le montant nominal émis s'est élevé à 167 millions d'écus, soit près de 1 milliard de francs. Le taux de rendement est ressorti à 7,85 %, contre 6,60 % en mars 1994.

Hors État, la collecte des résidents a atteint 12,5 milliards de francs (11 milliards en juin), moins de 23 % des fonds provenant d'émissions réalisées sur le compartiment international (44 % pour l'ensemble de l'année 1993).

Les **établissements de crédit** ont recueilli les deux tiers environ de ce montant, soit près de 8 milliards de francs (comme en juin). L'essentiel des fonds (5 milliards de francs) provient d'emprunts émis sur le marché intérieur.

Les **sociétés non financières** ont levé un peu moins de 5 milliards de francs en juillet (3 milliards en juin), exclusivement sur le marché intérieur.

La **collecte des non-résidents**, réalisée entièrement sur le marché intérieur, est revenue d'un mois à l'autre de 16 à 3 milliards de francs correspondant au montant d'un emprunt à 5 ans d'échéance émis fin juin par la Banque européenne d'investissement.

Au terme des sept premiers mois, la **collecte brute cumulée en francs** et en écus des résidents a fléchi très sensiblement du fait de l'incidence du grand emprunt d'État (110 milliards de francs) réglé en juillet 1993. D'une année à l'autre, son montant est revenu de 449 à 301 milliards de francs.

Globalement, les résidents ont légèrement réduit en proportion leur appel au compartiment international (18 % environ du montant de leurs emprunts en 1994, contre 20 % pour l'ensemble de l'année 1993). Ils ont en revanche légèrement accru la part de leurs émissions libellées en écus, qui représentait 3 % du total des émissions sur ces marchés à fin juillet 1994, contre 2,5 % pour l'ensemble de l'année 1993. Ces évolutions doivent être toutefois nuancées en raison du poids du grand emprunt d'État dans la collecte des résidents en 1993. En effet, près des deux tiers (65 %) des fonds collectés en 1994 par les résidents autres que l'État, concernent des émissions lancées sur le marché intérieur, contre 56 % pour l'ensemble de l'année 1993.

Si la part de l'État reste prépondérante sur le marché intérieur (avec 60 % des émissions brutes), elle représente à fin juillet 1994 près de la moitié de la collecte brute globale en francs et en écus des résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 55 % pour l'ensemble de l'année 1993.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juillet 1994	7 mois 1994	7 mois 1993	Année 1993		Juillet 1994	7 mois 1994	7 mois 1993	Année 1993
ÉMISSIONS en FRANCS								
19,6	143,2	251,9	343,8	État	19,4	117,6	221,0	287,6
7,8	75,8	121,4	194,0	Établissements de crédit et assimilés	- 0,4	3,2	53,4	80,5
4,7	47,9	63,6	91,9	Sociétés non financières	- 3,5	20,7	42,2	55,2
-	24,4	4,2	9,0	Autres émetteurs résidents	- 0,4	22,2	0,9	4,4
32,1	291,3	441,0	638,8	Ensemble des résidents	15,1	163,6	317,5	427,7
3,0	56,9	46,7	79,4	Non-résidents	1,9	51,7	41,7	70,5
35,1	348,3	487,7	718,1	TOTAL	17,0	215,3	359,2	498,2
32,2	247,3	365,5	510,2	dont émissions intérieures	15,6	130,3	248,9	310,5
29,2	242,3	365,5	510,2	dont émissions intérieures des résidents	12,7	126,6	250,3	312,0
ÉMISSIONS en ÉCUS								
1,0	4,9	8,1	16,4	État	1,0	3,9	8,1	16,4
-	4,3	-	-	Établissements de crédit et assimilés	-	1,7	- 1,5	- 2,5
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	- 0,3	-	-
1,0	9,3	8,1	16,4	Ensemble des résidents	1,0	5,3	6,6	13,9
-	0,7	-	-	Non-résidents	- 3,3	- 3,8	-	-
1,0	9,9	8,1	16,4	TOTAL	- 2,4	1,5	6,6	13,9
1,0	4,9	8,1	16,4	dont émissions intérieures	1,0	3,9	8,1	16,4
1,0	4,9	8,1	16,4	dont émissions intérieures des résidents	1,0	3,9	8,1	16,4

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

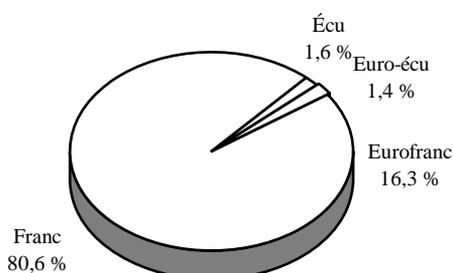
Source et réalisation : Banque de France

DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

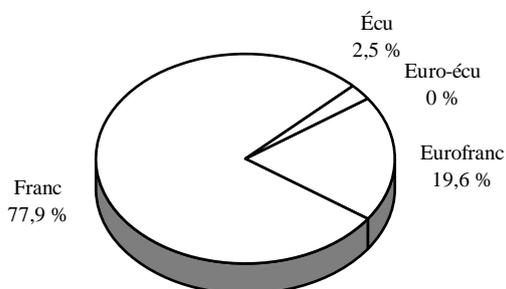
Mise à jour le 2 août 1994

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

7 MOIS 1994

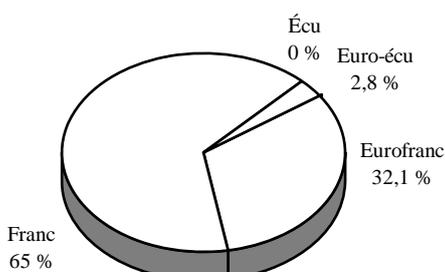


ANNÉE 1993

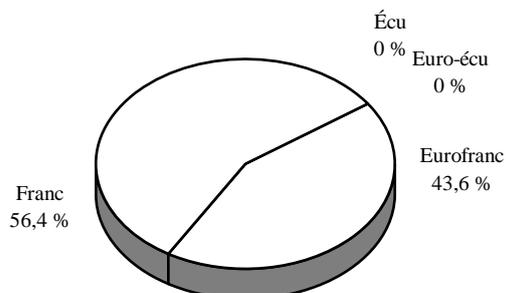


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS (HORS ÉTAT)

7 MOIS 1994

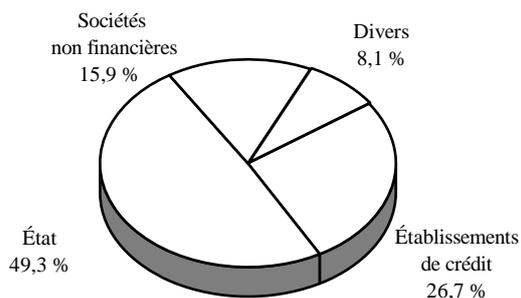


ANNÉE 1993

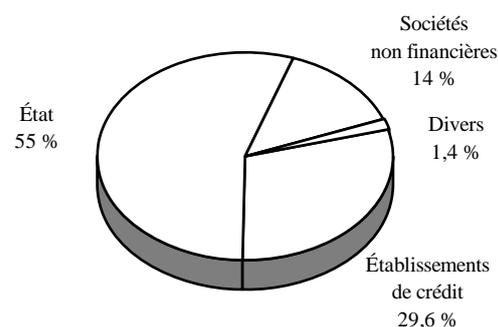


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

7 MOIS 1994



ANNÉE 1993



Réalisation : Banque de France
DESM - PVM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 09

Mise à jour le 2 août 1994

Autres événements intervenus sur le marché primaire au cours du mois de juillet

Parmi les événements qui sont intervenus au cours du mois sous revue, on retiendra plus particulièrement les faits suivants.

En vue de faciliter l'accès des émetteurs au marché intérieur¹, la réforme de l'organisation du calendrier (présentée en mai dernier par la direction du Trésor au Comité des émissions) est entrée en application le 4 juillet 1994. L'accès au marché obligataire reste régulé par la direction du Trésor en concertation avec les autres membres du Comité des émissions. Ce dernier veille en particulier à ce que l'accès au marché soit facilité aux grands emprunteurs récurrents et gère les priorités au niveau global. Dans la pratique, l'accès au marché intérieur est libre pour les émetteurs français et pour ceux ressortissants d'un des États membres de l'OCDE. Les émetteurs désireux de lancer un emprunt sur le marché intérieur doivent toutefois obtenir l'accord du Trésor au plus tard avant midi la veille du jour prévu pour cette opération. Cependant, pour les émetteurs les plus réguliers, un droit de priorité est institué le lundi et le mardi de chaque semaine, à charge pour le Trésor de veiller à ce qu'il n'y ait pas plus de deux émetteurs disposant de ce droit au cours de la même semaine. Par ailleurs, le Trésor doit faire en sorte qu'aucune opération autorisée ne porte préjudice aux opérations prioritaires. Pour bénéficier de ce droit, les émetteurs devront établir avec le Trésor, durant la première semaine de décembre, leurs besoins prévisionnels d'emprunts pour l'année à venir².

Afin d'élargir la population des investisseurs sur le marché obligataire en franc, la direction du Trésor étudie le principe d'émissions directes auprès des particuliers d'emprunts d'État à long terme. Ces emprunts pourraient leur être proposés de façon quasi continue, à des prix référencés sur ceux de l'adjudication effectuée le premier jeudi de chaque mois. Les premières émissions devraient intervenir en octobre prochain sous réserve que les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) et la direction du Trésor en définissent les modalités techniques (niveau de commission, répartition des titres, fongibilité des lignes...).

¹ Sur le marché intérieur, une inscription au calendrier devait être demandée au Comité des émissions trois semaines au moins avant le lancement d'un emprunt sur le « grand marché » (émission supérieure à 1 milliard de francs, toutes tranches confondues inscrites à un même Balo). Sur le « petit marché » (émission inférieure à 1 milliard de francs dans la limite de 2 milliards par émetteur et par année civile), les opérations étaient libres. Toutefois, il était demandé aux émetteurs ou à leurs chefs de file d'informer le Comité au plus tard la veille de l'opération envisagée.

² Le calendrier d'émission ainsi défini sera révisable trimestriellement ; mais si l'émetteur annule son opération moins de deux semaines avant la date d'émission programmée, il perdra son droit de priorité pendant deux mois.

5.2.3. Le marché primaire des actions en juin

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Mai 1994	Juin 1994	6 mois 1994	6 mois 1993	Année 1993
TOTAL ÉMIS (a)	20,44	30,79	134,43	109,11	240,31
Dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	4,18	16,84	41,86	10,76	66,17
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	4,00	18,37	42,63	11,32	67,01
(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 et second marché (c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB.					
Source : Crédit lyonnais Réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 09					
Mise à jour le 5 août 1994					

Les émissions d'actions ont progressé sensiblement d'un mois à l'autre pour atteindre près de 31 milliards de francs en juin, contre 20 milliards en mai.

Au terme du premier semestre, leur montant (134 milliards de francs) ressort en hausse de 15 milliards d'une année à l'autre. Les émissions de titres cotés et/ou réalisées avec appel public à l'épargne ont, pour leur part, très fortement progressé d'une période à l'autre, pour atteindre près de 42 milliards de francs à fin juin 1994, contre 11 milliards un an auparavant.

5.3. Le marché secondaire des actions

Après la forte baisse intervenue en juin, la Bourse de Paris a enregistré un vif mouvement de reprise au cours du mois de juillet, l'indice CAC 40 progressant de 9,60 %. La détente des taux obligataires et la confirmation de la reprise économique ont incité les investisseurs — notamment non résidents — à reprendre des positions sur les actions françaises.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

Le mouvement de baisse des cours s'est d'abord poursuivi et, le 4 juillet, l'indice CAC 40 a atteint son plus bas de l'année à 1 866,2 sous l'effet d'une chute de 10 % de l'action Alcatel Alsthom.

Par la suite, une reprise s'est manifestée sous l'effet de facteurs techniques. Puis le mouvement de hausse de l'indice CAC 40 s'est nettement accéléré le 13 juillet (+ 1,67 %) et le 18 (+ 2,56 %), permettant à celui-ci de repasser au-dessus du seuil des 2 000 points pour la première fois depuis le 13 juin. Finalement, la liquidation boursière de juillet (le 22) s'est soldée par un gain de 5,28 % de l'indice CAC 40, soit le premier résultat positif depuis janvier dernier. Durant les premiers jours du nouveau mois boursier, la tendance est demeurée bien orientée.

Outre les effets favorables du repli des taux obligataires et du redressement du dollar sur les marchés de change, la hausse enregistrée sur les actions apparaît liée principalement à la prise de conscience par les investisseurs de la solidité du mouvement de reprise économique, plusieurs indices étant venus confirmer au cours de la période cette amélioration (hausse de 2,2 % de la production industrielle en mai et de 23,1 % des mises en chantier de logements durant le premier semestre de 1994 ; excédent de 7,5 milliards de francs du commerce extérieur en mai avec une hausse parallèle des exportations et des importations). Dans ce contexte, les perspectives de bénéfices des sociétés cotées pour 1994 et 1995 sont constamment revues à la hausse.

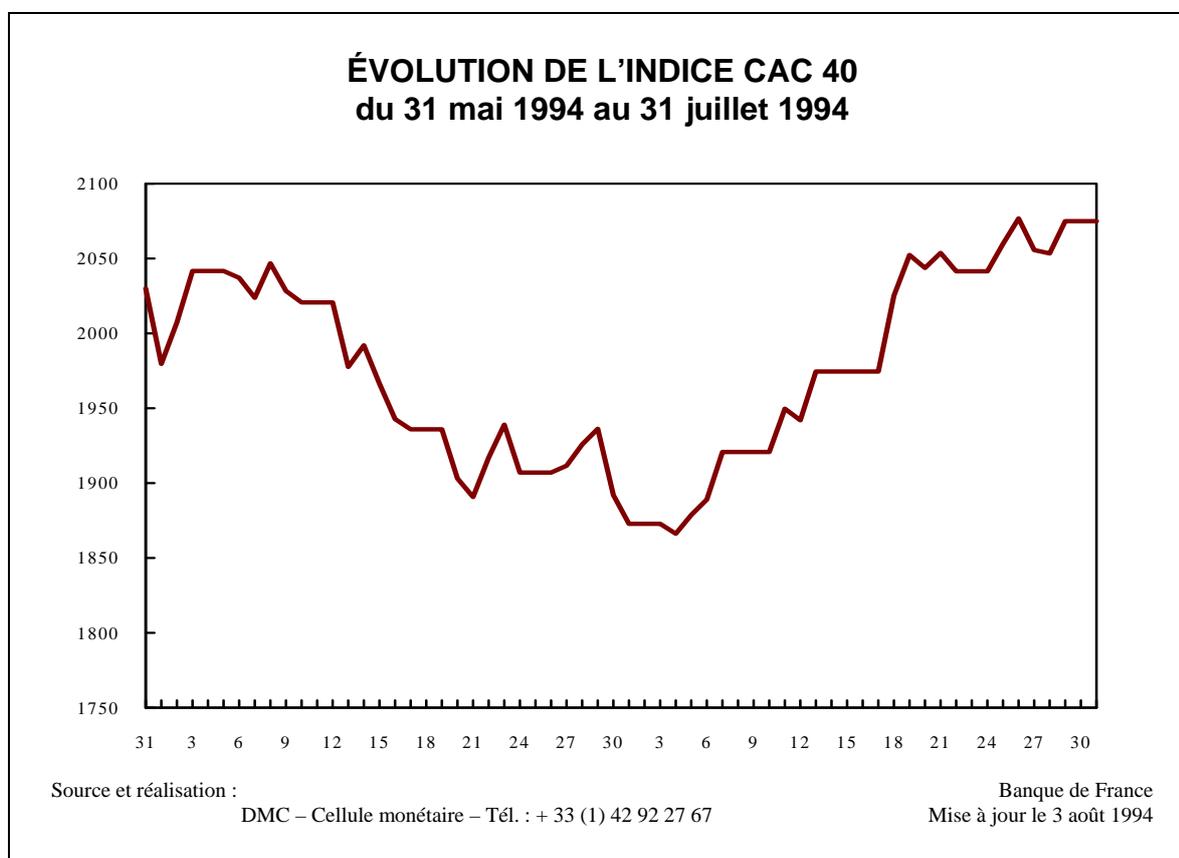
En outre, la demande de titres a été nourrie par les liquidités provenant du paiement des dividendes sur l'exercice 1993. Ce mouvement de reprise sur le marché des actions s'est effectué cependant dans des volumes d'échanges relativement limités (3,8 milliards de francs par jour en moyenne au cours du mois de juillet).

Au total, sur le mois de juillet, la Bourse de Paris affiche la meilleure performance des cinq principales bourses internationales, ce qui correspond essentiellement à un phénomène de rattrapage puisque l'indice CAC 40 avait plus baissé que les autres en juin. À l'exception de Tokyo, toutes les autres places financières ont également été favorablement orientées.

INDICES BOURSIERS				
	30 juin 1994	31 juillet 1994	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1994
Wall Street (Dow Jones).....	3 624,96	3 764,50	3,80	0,28
Londres (FT 100).....	2 919,20	3 082,60	5,60	-9,82
Tokyo (Nikkei).....	20 643,93	20 449,39	-0,90	17,41
Paris (CAC 40).....	1 892,00	2 074,99	9,60	-8,52
Francfort (Dax).....	2 025,34	2 146,64	5,90	-5,30

Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 3 août 1994



5.3.2. La tendance au début du mois d'août (arrêtée au 8)

La Bourse de Paris est demeurée sur une note positive grâce à d'amples courants d'achats sur l'ensemble de la cote. Après avoir progressé de 2,30 % au cours de la séance du 2 août, l'indice CAC 40 a franchi la barre des 2 100 pour la première fois depuis mai dernier. Par la suite, des prises de bénéfiques ont stabilisé l'indice autour de ce niveau.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En juin 1994, tous les agrégats monétaires ont progressé : M1 de 1,8 %, M2 de 1,3 % et l'agrégat large M3 de 0,6 %.

L'accroissement de M1, qui regroupe les moyens de paiement stricto sensu, découle notamment de la vive augmentation des dépôts à vue (2,1 %) qui compense pratiquement le repli ponctuel du mois précédent. Pour leur part, les placements à vue en comptes sur livret qui constituent M2 – M1 ont de nouveau progressé (+ 0,5 %), comme les mois précédents.

Sur douze mois, l'évolution des *agrégats de monnaie étroits* est nettement positive : la progression de M1 s'élève à 3,9 % sur les douze derniers mois et celle de M2 à 4,4 %. Cette fermeté s'explique, en partie, par la diminution du coût d'opportunité de la détention d'encaisses non rémunérées ou rémunérées à des taux plafonnés, du fait de la baisse des taux d'intérêt ; elle résulte également du maintien d'avoirs sous forme liquide dans une période d'incertitude accrue quant au choix des placements, mais aussi, probablement, d'une reconstitution des encaisses de transaction, à la fin de 1993 et au début de 1994, liée à l'amélioration de la conjoncture économique.

L'*agrégat M3* a également augmenté en juin (0,6 %), en dépit d'une baisse de l'encours des titres d'OPCVM court terme (– 0,5 %) et d'une quasi-stabilité de l'ensemble des avoirs monétaires rémunérés à taux de marché qui constituent M3 – M2 (– 0,1 %).

L'évolution sur un an de cet agrégat continue de refléter l'impact des transferts de placements liquides vers des formes d'épargne stable non recensées dans les agrégats de monnaie, transferts qui se sont produits notamment dans la seconde partie de l'année 1993 et depuis le début de 1994. De ce fait, la variation annuelle de M3, entre moyennes trimestrielles centrées, se traduit toujours par un recul, de 3,8 % nominalement et de l'ordre de 0,7 % si l'on tient compte des facteurs exceptionnels liés au grand emprunt d'État, aux changements de réglementation fiscale et aux opérations de privatisation qui ont influé sur la répartition des placements.

La progression de l'*agrégat de placement P1* (essentiellement composé des plans d'épargne-logement, des plans d'épargne populaire et des bons de capitalisation) reste très vive et ressort à fin juin, entre moyennes trimestrielles centrées, à 17,8 % sur un an. En particulier, le développement des plans d'épargne-logement atteint 19,5 % sur un an, et sur la même période, la croissance des plans d'épargne populaire s'élève à 22,9 %.

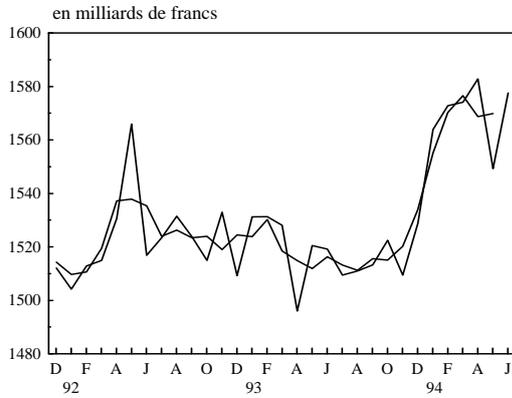
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

À fin avril 1994, la croissance de l'*endettement intérieur total* est restée stable (3,2 % en glissement sur douze mois), la part de l'État se renforçant légèrement (16,4 % en glissement sur douze mois, après 15,8 % à fin mars).

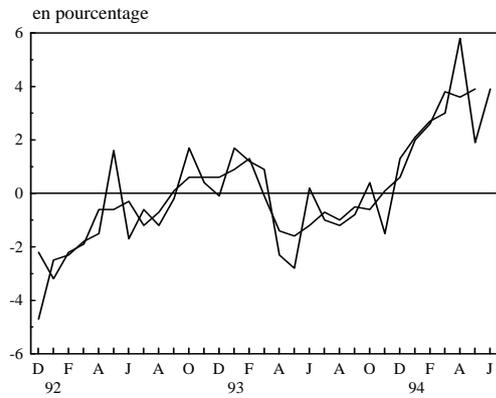
Les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit sont, sur un an, en recul de 1,5 % à fin avril, ce qui traduit notamment l'aisance de trésorerie des entreprises et la persistance d'un comportement de désendettement de leur part. Les concours à l'économie distribués par les banques ont diminué de 0,4 % au cours du mois d'avril.

AGRÉGATS MONÉTAIRES				
Statistiques à fin juin 1994	Encours données brutes en milliards de francs	Variations du mois en cvs et en pourcentage	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Avril 1994 (a) en pourcentage	Mai 1994 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
– M1	1 603,0	1,8	3,6	3,9
– M2	2 829,2	1,3	3,8	4,2
– M3	5 288,0	0,6	-4,2	-3,8
– M4	5 340,4	0,7	-4,4	-3,9
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
– P1	1 299,8		18,4	17,8
Statistiques à fin avril 1994		Variations sur 12 mois en glissement		
		Février 1994 en pourcentage	Mars 1994 en pourcentage	Avril 1994 en pourcentage
AGRÉGATS DE CRÉDIT				
– Endettement intérieur total	9 665,8	4,5	3,2	3,2
– Ensemble des crédits à l'économie	6 116,9	-1,6 (b)	-1,2	-1,5 (b)
– Crédits des banques à l'économie	3 485,9	-4,5	-3,3	-3,7
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés :				
M1 : 3,8 % ; M2 : 4,0 % ; M3 : - 4,1 % ; M4 : - 4,3 % ; P1 : 18,4 %				
(b) Données estimées				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29			Mise à jour le 3 août 1994	

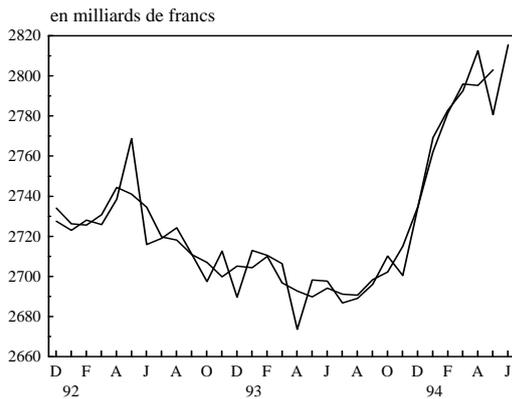
M1
Encours cvs



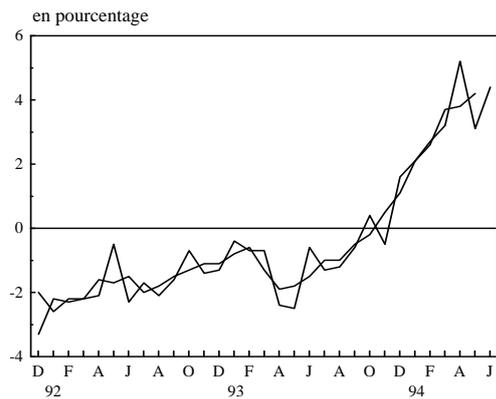
M1
Glissements sur 12 mois



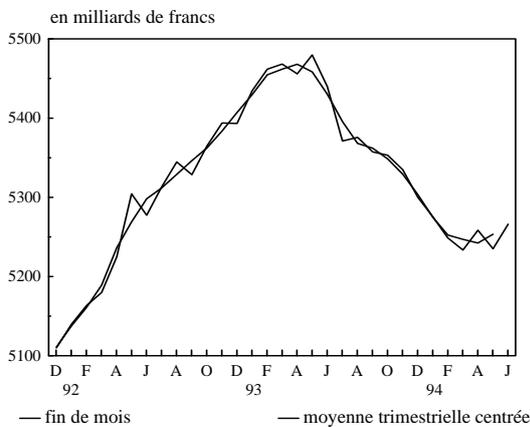
M2
Encours cvs



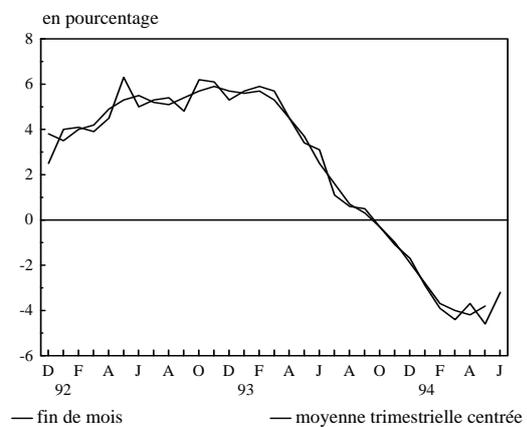
M2
Glissements sur 12 mois



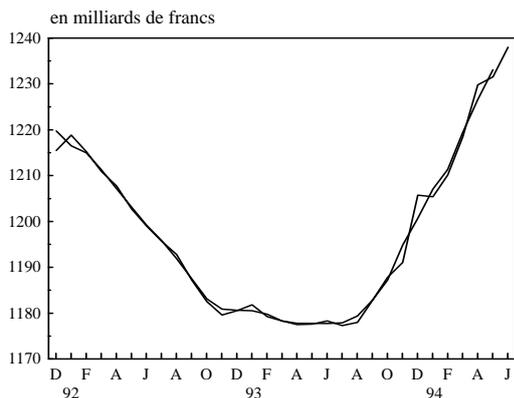
M3
Encours cvs



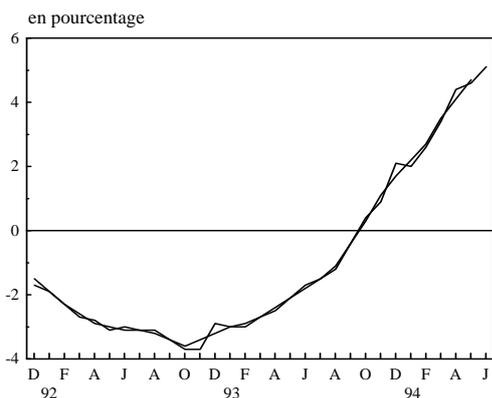
M3
Glissements sur 12 mois



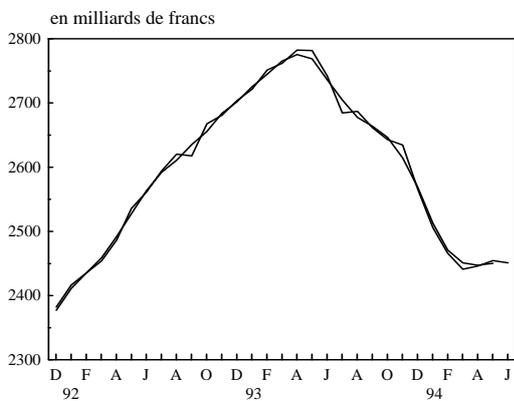
**M2 – M1
Encours cvs**



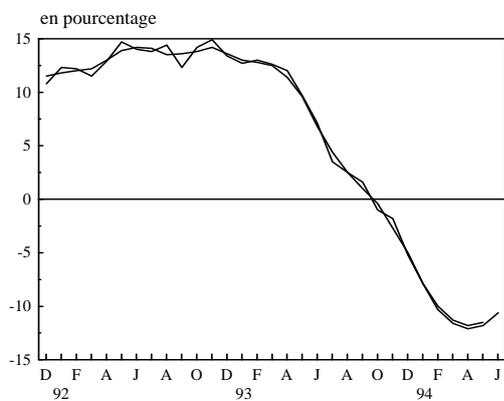
**M2 – M1
Glissements sur 12 mois**



**M3 – M2
Encours cvs**



**M3 – M2
Glissements sur 12 mois**



— fin de mois

— moyenne trimestrielle centrée

— fin de mois

— moyenne trimestrielle centrée

ÉVOLUTION DES AGRÉGATS

Tableau non disponible

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

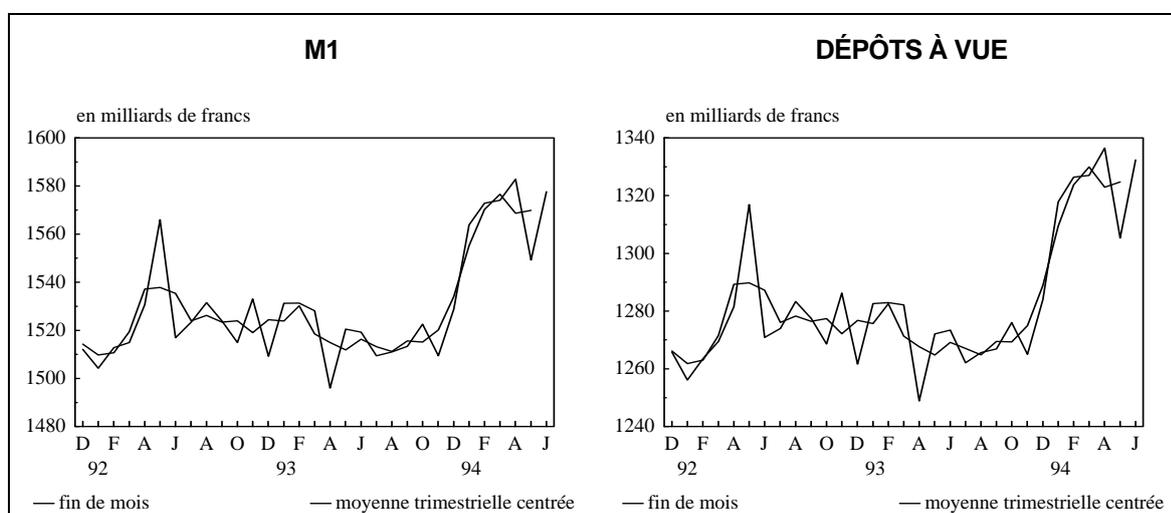
Évolution des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin juin 1994)

M1

L'agrégat M1 s'est accru de 1,8 % en juin, effaçant ainsi pratiquement la baisse ponctuelle de mai (2,1 %). En glissement sur 12 mois, sa progression s'établit à 3,9 %, après + 3,6 % à fin mai.

Les dépôts à vue ont augmenté de 2,1 % (après - 2,3 % le mois précédent) et ressortent, en glissement annuel, à + 4,8 % à fin juin (après + 4,4 %).



L'encours des billets et monnaies a augmenté de 0,5 % en juin, après - 1 % en mai. Sur un an, cependant, l'évolution ressort à - 0,8 %, après - 0,6 % à la fin du mois précédent.

M2 - M1

Après une quasi-stagnation en mai (+ 0,1 %), les comptes sur livrets ont augmenté en juin de 0,5 %. Sur un an, leur progression s'inscrit toujours dans un mouvement de hausse régulier et atteint 4,7 % à fin juin, après + 4,1 % à fin mai.

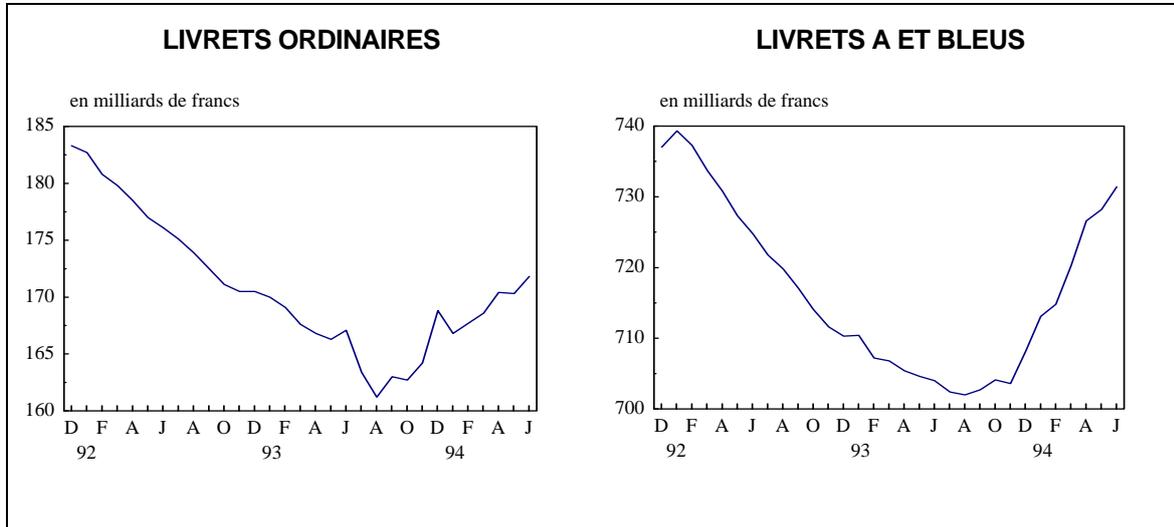
Les livrets A et bleus se sont accrus de 0,4 % (contre + 0,2 % en mai), et sont, sur un an, en hausse de 3,4 % (après + 2,8 % à fin mai).

Les comptes d'épargne-logement ont augmenté de 0,4 %, après avoir baissé de 0,5 % en mai. Sur un an, leur progression se ralentit régulièrement (+ 6,7 % à fin décembre, + 5,5 % à fin mai et + 5 % à fin juin).

Les Codevi ont augmenté de 1 %, après + 1,4 % en mai ; leur progression annuelle reste élevée (24,7 %).

¹ Tous les graphiques sont en encours (en milliards de francs). Les données sont corrigées des variations saisonnières, à l'exception des titres de créances négociables et de P1. Les évolutions annuelles sont calculées en glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées.

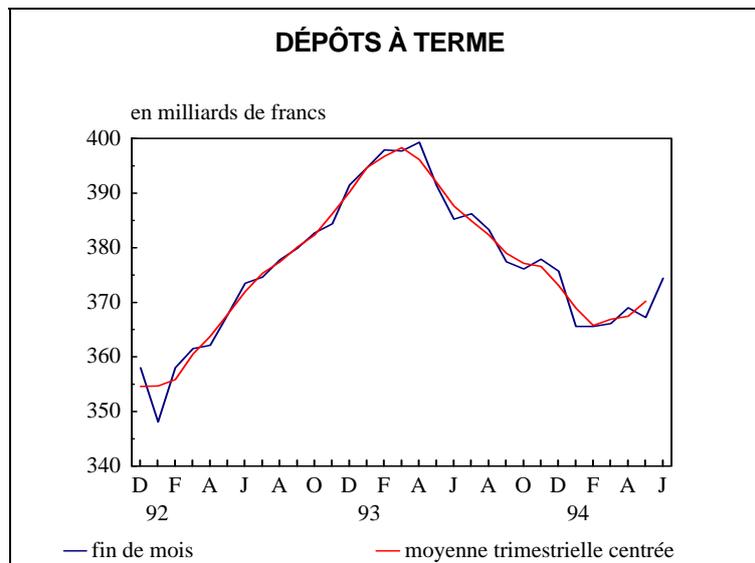
Les livrets soumis à l'impôt se sont accrus de 0,9 %, après une relative stabilité en mai (-0,1 %). Sur un an, leur évolution est redevenue positive depuis trois mois (-3,3 % à fin décembre, +0,6 % à fin avril et +2,4 % à fin juin).



M3 – M2

L'agrégat M3 – M2 est resté pratiquement stable en juin (-0,1 %), après une légère progression en avril (+0,2 %) et mai (+0,3 %). Sur douze mois, son repli atteint -11,5 % à fin juin, après -11,8 %.

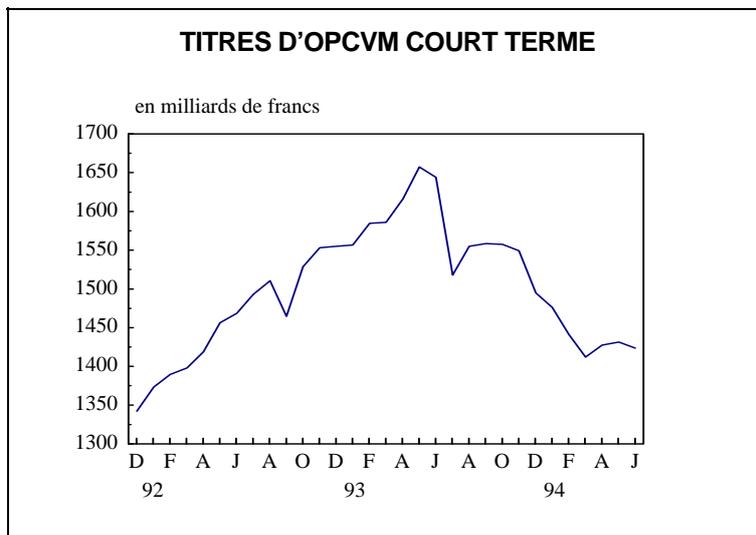
Les placements à terme ont augmenté de 1,3 % essentiellement sous l'effet de la hausse des dépôts à terme (+2 %, après -0,5 % en mai). En un an, leur contraction est revenue de -9,8 % à 8,6 % d'une fin de mois à l'autre.



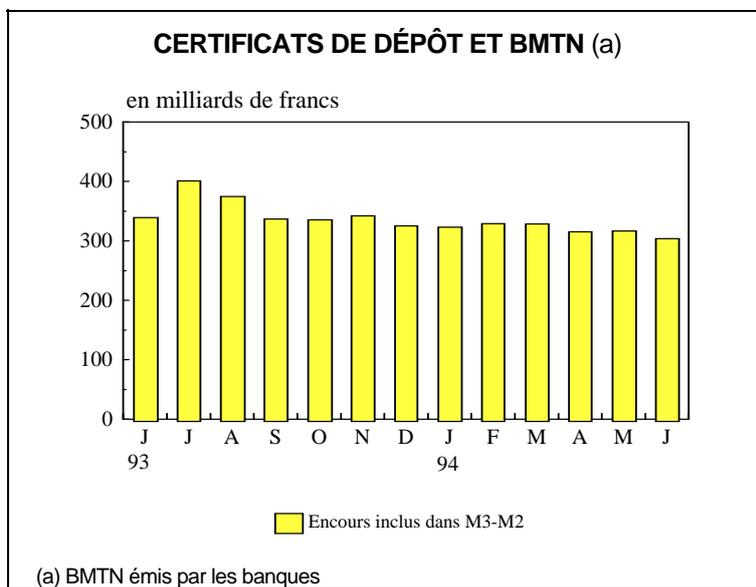
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les agrégats de monnaie et de placement

L'encours des titres d'OPCVM court terme s'est réduit de 0,5 % (contre + 0,3 % en mai) et, sur un an, son recul est passé de - 12,1 % à fin mai à - 12,9 % à fin juin.



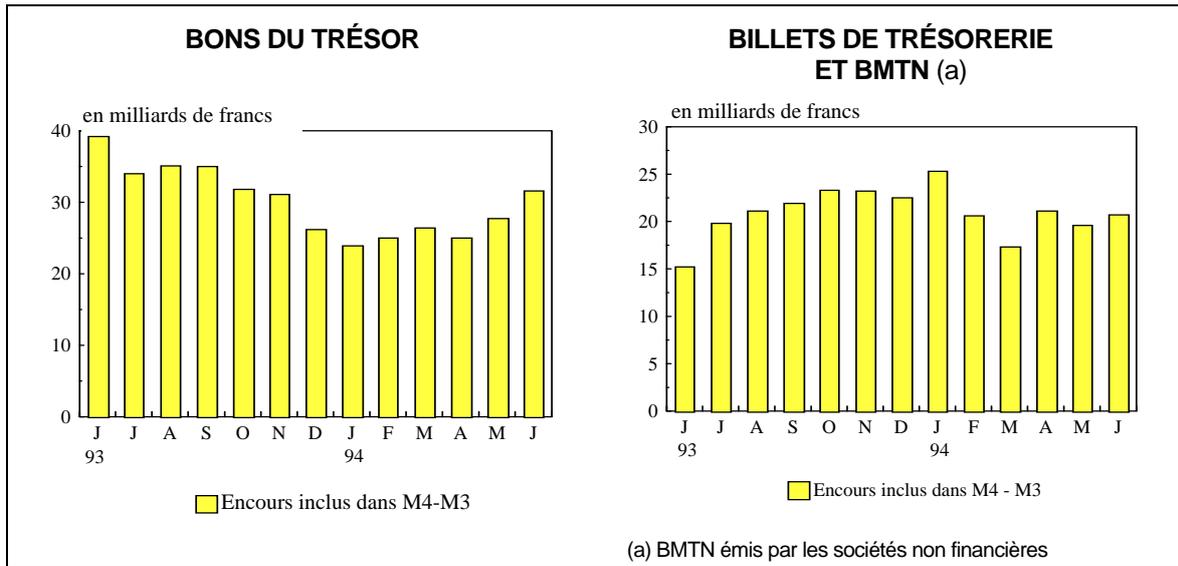
L'encours des certificats de dépôt en francs et des bons à moyen terme négociables émis par les banques et acquis par les agents non financiers s'est contracté de 13,4 milliards de francs et atteint 320,6 milliards en mai. Leur encours global est passé de 1 188 milliards de francs à 1 162,4 milliards d'une fin de mois à l'autre.



M4 – M3

L'encours des bons du Trésor détenus par les agents non financiers est passé de 27,7 milliards de francs à 31,6 milliards d'un mois à l'autre.

Le montant des titres de créances négociables émis par les sociétés et souscrits par les agents non financiers s'est accru de 1,2 milliard de francs et s'élève à 20,8 milliards.

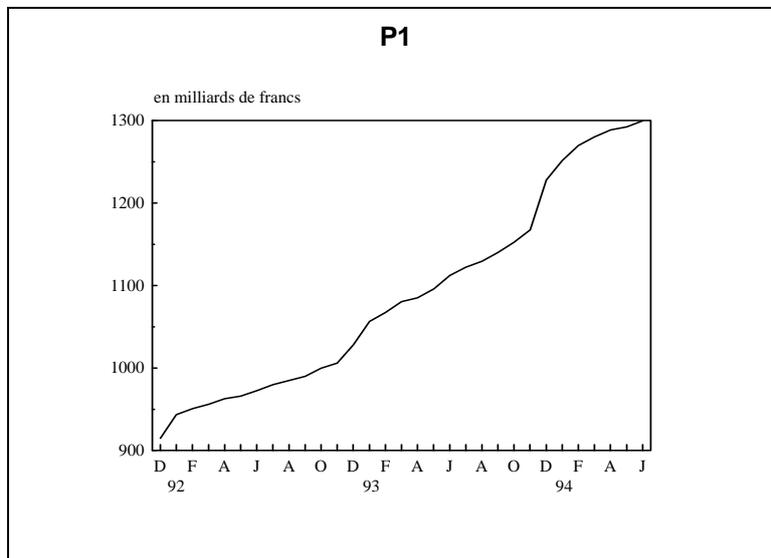


P1

Sur un an, le rythme de progression de l'agrégat de placement P1, même s'il reste élevé, tend à se réduire très légèrement (+ 18,7 % à fin avril, + 18,4 % à fin mai, + 17,8 % à fin juin).

L'accroissement des plans d'épargne-logement a atteint 1,1 % en juin (comme le mois précédent). Sur 12 mois, leur hausse s'élève à 19,5 %, après 19,1 % à fin mai.

Le rythme de progression des plans d'épargne populaire s'est de nouveau ralenti (+ 33,9 % à fin décembre, + 25,5 % à fin mai et + 22,9 % à fin juin).



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Évolution des crédits

(statistiques à fin avril 1994) ¹

Vue d'ensemble

À fin avril 1994, l'encours des crédits accordés par l'ensemble des établissements de crédit s'établit, en glissement sur douze mois, en contraction de 1,5 % (– 1,2 % à fin mars et – 1,6 % à fin février). L'analyse de ces concours par agents bénéficiaires fait ressortir des évolutions relativement similaires à celles enregistrées à fin mars. Les crédits attribués aux sociétés et aux ménages sont en repli, respectivement de 3,3 % et de 0,8 % (après – 3 % et – 0,4 % à fin mars). En revanche, les crédits aux autres agents sont toujours en hausse, de 3,4 % (après 3,7 % à fin mars).

Pour leur part, les concours accordés par les seules banques ont diminué en avril de 0,4 %, après avoir progressé de 0,3 % en mars. Sur un an, leur repli s'établit à 3,7 % (après – 3,3 % le mois précédent). Toutes les catégories d'agents bénéficiaires sont, à des degrés divers, concernées par ce mouvement de baisse. Les crédits aux sociétés sont en recul, sur un an, de 6 % (après 6 % à fin mars), les concours aux ménages de 1 % (après – 0,7 % à fin mars). Le rythme de contraction des prêts attribués aux autres agents s'est accéléré (– 6,0 %, après – 0,8 % à fin mars).

VARIATION DE L'ENSEMBLE DES CRÉDITS SUR 12 MOIS					
<i>(en pourcentage)</i>					
	1992	1993		1994	
	Décembre	Septembre	Décembre	Mars	Avril
BANQUES					
– Total des crédits.....	3,1	-2,8	-3,7	-3,3	-3,7
– Sociétés.....	3,4	-5,0	-7,4	-6,0	-6,0
– Ménages.....	0,7	-0,5	-0,3	-0,7	-1,0
– Autres agents.....	21,9	-2,8	1,6	-0,8	-6,0
ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT					
– Total des crédits.....	3,0	-1,2	-0,8	-1,2	-1,5 (a)
– Sociétés.....	3,0	-3,7	-6,0	-3,0	-3,3 (a)
– Ménages.....	0,5	1,0	0,7	-0,4	-0,8 (a)
– Autres agents.....	11,4	2,6	15,5	3,7	3,4 (a)
(a) Données estimées					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28					
Mise à jour le 5 août 1994					

¹ Les nouveaux documents issus de la réforme Bafi, entrée en vigueur en janvier 1993, ne peuvent pas être systématiquement raccordés avec ceux existant précédemment. Les ruptures les plus importantes, consécutives à ce changement, ont conduit à effectuer des corrections statistiques visant à éliminer les mouvements sans fondement réel. L'évolution des crédits, ventilés par objet et par agent, reste néanmoins à interpréter avec prudence lorsqu'elle porte sur une période incluant l'arrêté de décembre 1992.

Les crédits des banques par agent bénéficiaire et par objet économique

Après avoir augmenté en mars 1994, les crédits des banques à l'économie s'inscrivent de nouveau en baisse (-0,4 %, après +0,3 % en mars et -0,7 % en février). Cette évolution recouvre une diminution des crédits aux sociétés de 0,3 % (après une progression de 0,4 % en mars), des concours aux ménages de 0,4 % (après -0,1 % en mars) et des crédits aux autres agents de 2 % (après +0,1 % en mars).

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DES BANQUES À L'ÉCONOMIE					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Données cvs			Données brutes	
	Variations mensuelles			Variations sur 12 mois	
	1993	1994		1994	1994
	Décembre	Mars	Avril	Mars	Avril
TOTAL	-0,3	0,3	-0,4	-3,3	-3,7
SOCIÉTÉS	-0,9	0,4	-0,3	-6,0	-6,0
– Investissement des sociétés	-2,4	-1,0	0,4	-2,1	-2,1
– Trésorerie des sociétés	-0,9	1,6	-0,7	-9,1	-9,0
– Autres crédits	0,9	0,3	-0,2	-4,9	-5,0
MÉNAGES	0,2	-0,1	-0,4	-0,7	-1,0
– Habitat ménages	0,3	0,3	-0,0	1,4	1,2
– Trésorerie des particuliers	0,5	0,0	-0,6	-1,1	-1,3
– Autres crédits	-0,4	-0,7	-1,0	-5,4	-5,7
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	0,5	0,1	-2,0	-0,8	-6,0

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28
Mise à jour le 5 août 1994

La baisse des crédits aux sociétés est principalement imputable au repli des crédits de trésorerie (-0,7 %, après +1,6 % en mars) et, dans une moindre mesure, au recul des autres crédits (-0,2 %, après +0,3 % en mars) qui traduisent une certaine aisance de leur trésorerie et la poursuite d'un comportement de désendettement de leur part. En revanche, les crédits à l'investissement renouent avec la croissance après une diminution ininterrompue depuis novembre 1993 (0,4 %, contre -1 % en mars et -0,5 % en février).

Sur un an, la contraction des crédits aux sociétés est la même qu'à la fin du mois précédent (-6,0 % à fin avril et à fin mars). L'évolution des différentes composantes de ces concours présente un profil quasiment semblable à celui observé en mars. Les crédits à l'investissement sont en diminution de 2,1 % à fin avril comme à fin mars. Les crédits de trésorerie sont en retrait de 9 %, après -9,1 %. Les autres crédits se sont repliés de 5 %, après -4,9 %.

Sur un mois, les crédits aux ménages enregistrent une légère baisse (-0,4 %, après -0,1 % en mars). Cette évolution recouvre une stabilité des crédits à l'habitat et une diminution des crédits de trésorerie (-0,6 %) ainsi que des autres crédits (-1 %).

Sur un an, le recul des crédits aux ménages s'est poursuivi (-1 %, après -0,7 % à fin mars).

Nonobstant une légère décélération, les crédits à l'habitat constituent la composante la plus dynamique des prêts bancaires aux ménages (leur progression est de 1,2 %, après 1,4 % à fin mars). En revanche, la variation des crédits de trésorerie demeure négative (-1,3 %, après -1,1 % à fin mars) à l'instar de celle des autres crédits (-5,7 %, après -5,4 % à fin mars).

Après avoir progressé de 0,1 % en mars, les crédits aux autres agents ont diminué de 2 %. En glissement sur douze mois, leur recul s'est nettement accentué pour atteindre -6 % (après -0,8 % à fin mars).

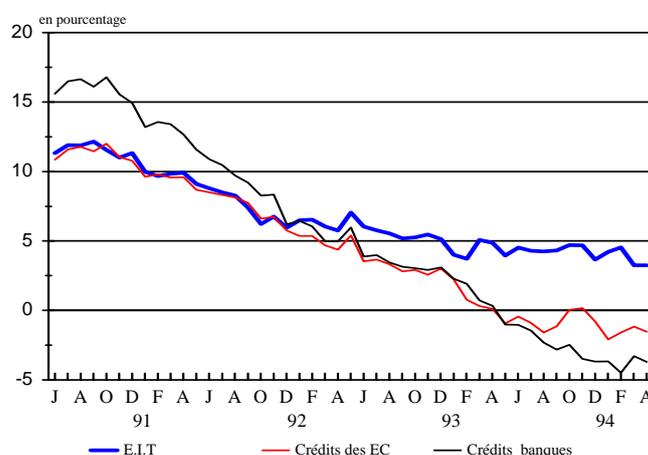
6.2.2. Évolution de l'endettement intérieur total

(statistiques à fin avril 1994)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total a été la même à fin avril qu'à fin mars (3,2 %). Sur un an, l'endettement de l'État continue d'apparaître en croissance rapide (16,4 %, après 15,8 % à fin mars), alors que les financements obtenus par les autres agents non financiers se sont repliés (-1 %, après -0,8 %).

Les encours de crédits octroyés par l'ensemble des établissements de crédit aux ménages et aux sociétés s'établissent ainsi en repli, respectivement de 0,8 % et de 3,3 % à fin avril en glissement annuel (après -0,4 % et -3 % à la fin du mois précédent). Seuls les crédits aux autres agents ont enregistré une progression de 3,4 %, légèrement inférieure à celle observée fin mars (3,8 %).

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DE L'EIT ET DES CRÉDITS



La variation annuelle des financements collectés sur le marché monétaire devient nulle à fin avril, alors qu'elle était positive, de 1,6 %, à fin mars. Cette évolution résulte d'un ralentissement des financements de ce type obtenus par l'État, déjà sensible à fin mars (4,4 %, après 10,6 % à fin février), et qui s'est confirmé en avril (1,4 %) alors que le recul sur un an de l'encours émis par les sociétés s'atténue (-5,5 % à fin avril, après -9,4 % à fin mars).

En revanche, la dette obligataire des agents non financiers a continué de progresser de manière soutenue, au rythme annuel de 23,3 % à fin mars comme à fin avril. L'augmentation des encours des titres d'État et des obligations émises par les sociétés ressort respectivement à 29,4 % et 3,8 %, soit des chiffres comparables à ceux du mois précédent. S'agissant des financements obligataires collectés par les autres agents non financiers, la forte progression annuelle (61,6 % à fin avril) observée depuis le mois de février correspond, pour l'essentiel, à une émission obligataire de l'Unedic, d'une vingtaine de milliards de francs.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

Enfin, la croissance en un an des crédits et obligations internationaux a atteint 4,3 % à fin avril, après 4,0 % un mois plus tôt.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
<i>(Données brutes – variations sur 12 mois, en pourcentage)</i>					
	1992	1993	1994		
	Décembre	Décembre	Février	Mars	Avril
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL.....	5,1	3,7	4,5	3,2	3,2
– État	13,8	20,2	23,5	15,8	16,4
– Ménages	0,5	0,7	-0,0	-0,4	-0,8
– Sociétés (a)	4,3	-4,9	-5,5	-2,5	-2,5
– Autres (b)	4,3	14,4	16,7	5,9	5,7
CRÉDITS (c).....	1,5	-0,4	-0,2	-1,3	-1,1
– État	-26,8	17,1	35,2	-3,6	5,8
– Ménages	0,5	0,7	-0,0	-0,4	-0,8
– Sociétés	3,0	-6,0	-7,0	-3,0	-3,3
– Autres (b)	5,3	15,5	15,1	3,8	3,4
FINANCEMENT SUR LES MARCHÉS INTERNES (d) .	15,7	14,7	16,9	15,0	14,4
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>25,1</i>	<i>4,1</i>	<i>7,5</i>	<i>1,6</i>	<i>0,1</i>
– État	28,3	7,7	10,6	4,4	1,4
– Sociétés	13,2	-11,0	-4,7	-9,4	-5,5
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>10,8</i>	<i>20,9</i>	<i>22,4</i>	<i>23,3</i>	<i>23,3</i>
– État	14,5	28,7	28,5	29,6	29,4
– Sociétés	4,3	3,0	3,1	3,8	3,8
– Autres	-13,2	-11,3	52,3	54,5	61,6
CRÉDITS ET OBLIGATIONS INTERNATIONAUX	14,0	4,0	5,0	4,0	4,3

(a) L'endettement extérieur du secteur privé non bancaire est assimilé à celui des sociétés.
 (b) Obtenu par solde. Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des assurances et des administrations publiques hors État.
 (c) Crédits accordés par les agents résidents aux agents non financiers résidents
 (d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents

Source et réalisation : Banque de France
 DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 08

Mise à jour le 4 août 1994

Actualité

COMMUNICATIONS

INTERVENTION DE M. TRICHET, GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE, DEVANT LA COMMISSION DE BRETTON WOODS

Monsieur le Président, Cher Wilfried Guth,

C'est un grand privilège que de participer à cette table ronde de la Commission de Bretton Woods sur « The International Monetary Regime: Enhanced Coordination to Promote Stability ». Et c'est un plus grand privilège encore que de parler devant une audience si distinguée, au sein de laquelle se trouvent tant d'hommes ayant joué un rôle important dans l'histoire économique et monétaire du monde au cours des dernières années. Vous avez été assez aimable, cher Wilfried Guth, pour mettre au crédit de la Banque de France indépendante la politique de monnaie stable et forte poursuivie par mon pays. Puis-je souligner que le Conseil de la politique monétaire s'est vu remettre cette bonne monnaie par Jacques de Larosière, mon prédécesseur, qui est ici parmi nous et auquel je veux rendre hommage.

Les anniversaires ont une double vertu contradictoire. Ce sont des moments de fête, de réjouissance, de retrouvailles. Ce sont aussi des moments où l'on prend, parfois un peu cruellement, la mesure du temps qui passe et du temps qui a passé. Célébrer les accomplissements et prendre la mesure des illusions perdues, c'est un peu à ce double exercice que nous convie la Commission de Bretton Woods et je l'en remercie.

Je limiterai mon propos à l'examen de trois points fondamentaux.

D'abord, l'instabilité des changes comporte des coûts qu'il ne faut pas sous-estimer. Les valeurs fondatrices du système de Bretton Woods ne doivent pas être perdues de vue.

Ensuite, le monde a changé depuis 1944. Les contraintes du temps présent sont d'une autre nature que les contraintes de l'après-guerre. Il faut faire preuve d'humilité, en tenir compte et savoir en tirer les conséquences.

Enfin, il est nécessaire — de manière aussi pragmatique et réaliste que possible — de renforcer les éléments de discipline dont le système monétaire s'est doté de facto, tout particulièrement au cours des dix dernières années.

L'instabilité des changes comporte des coûts importants. Certains sont bien connus et je ne m'y arrêterai pas. D'autres sont parfois méconnus et, pourtant, ce sont souvent à mes yeux les plus graves.

En particulier, je n'insisterai pas sur les coûts micro-économiques. En réalité, l'impact d'une variation arbitraire de la valeur externe de la monnaie modifie la structure des prix relatifs et donc crée un élément de distorsion micro-économique qu'il serait dangereux de sous-estimer.

Il est manifeste que les agents économiques, en particulier les entreprises, ont, du seul fait de l'instabilité des changes et des incertitudes quant à leur évolution, beaucoup plus de difficultés à faire des projets à long terme. Si les taux de change fluctuent très fortement, comme tel a été le cas dans les années quatre-vingt, les chefs d'entreprise ne peuvent plus les utiliser comme des indicateurs fiables. Dès lors, il devient impossible d'assurer une allocation internationale optimale des ressources.

On dit souvent que les techniques de couverture se sont considérablement améliorées et c'est vrai, bien entendu. Il n'en demeure pas moins que nombre de risques de change ne sont que médiocrement couverts en raison des incertitudes liées à la nature de l'activité des entreprises. Comme l'a souligné Kenichi Ohno, « ex post, les fluctuations de change auront eu de très importantes répercussions sur la rentabilité des projets. Toutefois, ex ante, il n'existe aucun moyen efficace de se soustraire au risque de change. ».

Sur le plan des politiques macro-économiques, l'instabilité des cours de change peut inciter à un certain laxisme et créer une illusion d'autonomie. L'idée selon laquelle un régime de changes flottants accroît l'autonomie de chaque pays, permettant à l'inflation de s'accélérer et à la politique budgétaire de demeurer laxiste pendant une longue période, sans qu'il soit nécessaire de corriger rapidement ces déséquilibres, a probablement été source de graves méprises... Il va sans dire que même dans un tel système, l'inflation et les déficits, budgétaires ou externes, sont insupportables à long terme, même s'ils peuvent durer plus longtemps que dans un cadre plus contraignant. Malheureusement, au cours des années soixante-dix et quatre-vingt — pour ne rien dire des années quatre-vingt-dix ! —, nombre de pays ont pris l'habitude de différer les ajustements réels inévitables et les actions visant à réduire les déséquilibres commerciaux, sous prétexte que des ajustements spontanés des taux de change redresseraient automatiquement les comptes extérieurs.

Ces inconvénients du système mondial de changes flottants sont bien connus. Mais, j'aimerais souligner deux éléments, mentionnés dans le rapport de la Commission, et qui, à mon avis, sont d'une grande importance pour l'économie mondiale d'aujourd'hui.

— Le premier est relatif au niveau global de l'épargne dans le monde industrialisé. J'estime qu'il existe un lien entre la contraction de l'épargne totale en pourcentage du PIB, observée dans la zone OCDE pendant les vingt-cinq dernières années, et l'absence d'une discipline internationale appropriée en matière de change pendant cette même période.

En effet, la signification des événements du début des années soixante-dix, c'est qu'un choix avait été fait, au niveau mondial, en faveur de la satisfaction des besoins à court terme au détriment des intérêts à plus long terme ; en d'autres termes, on a donné la priorité à la consommation au détriment de l'investissement et au présent à l'encontre du futur.

Que les circonstances économiques, financières et politiques de l'époque aient ou non imposé ce choix est une autre histoire. Mais, les décisions du début des années soixante-dix peuvent être considérées aussi bien comme la conséquence que comme la cause d'un nouvel arbitrage, à mon avis critiquable, entre les intérêts présents et futurs des démocraties occidentales.

En fin de compte, nous avons tous dû payer le prix de ce nouvel arbitrage mondial par un ralentissement de la croissance, un manque d'investissements dans de nombreux domaines, une préparation déficiente de l'avenir, des exportations de capitaux insuffisantes pour financer le développement du tiers monde et de l'Europe de l'Est, etc.

– Le second élément sur lequel j'aimerais attirer votre attention est la complexité de la relation entre le manque de discipline en matière de change et le protectionnisme. D'une part, les groupes de pression protectionnistes peuvent tirer argument des éventuelles fluctuations erratiques des devises pour prétendre qu'il ne faut pas libéraliser davantage le commerce international tant que l'on pourra, dans une large mesure, relever ou abaisser des barrières invisibles aux échanges. Naturellement, ils ont tort, mais cette opinion est assez répandue. D'autre part, certains pourraient être tentés de proposer une utilisation délibérée du flottement pour obtenir directement des avantages commerciaux. Ce serait bien entendu une grave erreur. Mais, la seule existence du système des changes flexibles crée de telles possibilités théoriques...

Le deuxième point fondamental de ma réflexion est que le monde a bien changé depuis cinquante ans. Si nous voulons être réalistes, nous devons prendre en considération cette mutation profonde, de caractère international, de l'économie, des marchés financiers et du système monétaire.

Tout ceci n'est pas nouveau et je me contenterai de souligner trois caractéristiques principales de la situation actuelle qui sont, à mes yeux, de la plus haute importance.

– D'abord, il y a cinquante ans, nous nous trouvions dans un système unipolaire, sous la domination du dollar et de l'économie des États-Unis. Or, la structure monétaire internationale est devenue multipolaire et tout nouveau système devrait en tenir compte.

Cette multipolarité provient de l'émergence, à l'échelle de régions du monde ou de continents, de marchés puissants et ambitieux, communs ou uniques, entre économies sur la voie d'une totale intégration. Cette évolution requiert une organisation monétaire adaptée et, en fin de compte, des unions monétaires.

– En outre, nous devrions reconnaître qu'avec la très forte expansion des échanges, nous avons progressivement construit une économie mondiale ; même l'économie américaine est désormais interdépendante du reste du monde, ce qui n'était pas le cas il y a vingt ans.

– Enfin, nous avons mis en place un système financier international fondé sur de nouvelles technologies de communication et de traitement des données. Dans ce domaine, les quinze dernières années ont été une période de changements spectaculaires, avec la création ex nihilo d'un réseau mondial d'opérateurs de marché. À mes yeux, le puissant mouvement mondial qui a poussé un certain nombre de banques centrales, Banque de France en tête, à devenir indépendantes, est largement lié à l'apparition de ce système financier mondial. En effet, un tel système a besoin des garanties de continuité, de stabilité et de crédibilité que procure une banque centrale indépendante.

Désormais, il est clair que la stabilité et la prospérité de tous nécessite une gestion adéquate des nouvelles entités que constituent l'économie mondiale elle-même et le système financier et monétaire international intégré. Telle est l'une des principales conclusions de la Commission de Bretton Woods et je partage entièrement ce point de vue. Actuellement, on n'a pas assez conscience du fait que seule une approche d'ensemble est appropriée et pertinente.

Face au nouvel environnement international, la coopération entre pays doit se faire plus étroite. Il ne peut s'agir simplement d'un retour au système élaboré par les pères fondateurs en 1944.

Le troisième point qui m'apparaît fondamental est la nécessité de renforcer — de manière aussi pragmatique et réaliste que possible — les éléments de discipline qui existent au sein du système monétaire international.

Il me semble visible que le système tend vers plus de discipline depuis le début des années quatre-vingt, même s'il s'agit d'un processus complexe comportant des avancées et des reculs. Je mentionnerai, à cet égard, la création du Système monétaire européen et les projets complémentaires de marché unique et d'union monétaire. Le système communautaire s'est avéré bien plus solide que beaucoup d'observateurs ne le prévoyaient et l'on peut tirer nombre d'enseignements de cette expérience.

Au niveau mondial, qui constitue le thème central de cette conférence, je considère que ce serait une erreur de ne pas tenir compte des résultats obtenus par le G7, tout particulièrement au cours des dix dernières années. Après tout, nous avons dû faire face, pendant cette période, à une déstabilisation potentielle de l'économie mondiale dans cinq domaines :

- la crise de la dette souveraine qui a marqué les années quatre-vingt et, à ce propos, je souhaite saluer ici le travail remarquable de Paul Volcker, de Jacques de Larosière et de Michel Camdessus ;
- les déséquilibres de grande ampleur des balances de paiement au sein des pays industrialisés ;
- la grande instabilité des marchés de change, s'accompagnant de forts décalages des parités par rapport aux données fondamentales ;
- l'instabilité également excessive des marchés d'actions au niveau mondial ;
- la même remarque vaut pour les marchés obligataires mondiaux.

Aussi difficile que cela ait pu être, nous avons conçu des moyens efficaces pour faire face à tous ces problèmes ; la stabilité globale a été préservée et les menaces de crise systémique ont été écartées.

Ces résultats ont été obtenus grâce :

- au consensus qui régnait au sein du G7 pour prendre les mesures coordonnées de politique macro-économique nécessaires, trop longtemps différées, et pour montrer aux marchés mondiaux, par le biais de communiqués et/ou d'interventions quand le besoin s'en faisait sentir, que les sept principaux pays industrialisés restaient vigilants ;
- à une coordination satisfaisante assurée par le FMI, dont le rôle a été extrêmement important pendant cette même période pour parer aux risques systémiques de toutes sortes. Ce serait également une erreur de sous-estimer les résultats obtenus par le FMI.

Dans le domaine monétaire, je suis convaincu qu'actuellement le G7 et le FMI pourraient unir leurs efforts pour donner l'impulsion qui renforcera la discipline, améliorera la coopération et favorisera la stabilité.

La logique implicite du fonctionnement actuel de l'économie mondiale me semble être la suivante :

- il existe de facto une grande marge de flexibilité pour nombre de paramètres économiques : taux de change, comptes extérieurs, taux d'intérêt et cours des titres, taux de croissance, etc. ;
- toutefois, les gouvernements et les autorités monétaires se mobilisent comme il convient quand il s'avère que les déséquilibres, les écarts, l'instabilité et les distorsions créent une menace systémique.

Il est de coutume, dans le discours économique, d'utiliser le langage mathématique en raison de sa concision et de sa rigueur. L'approche mathématique permet de beaucoup mieux comprendre le fonctionnement des économies.

Je suis tenté ici d'utiliser une métaphore tirée de la physique des particules. À certains égards, l'économie mondiale ressemble à une particule, disons au proton. Celui-ci est une entité bien définie, cependant composée de trois éléments, les quarks. Vous aurez reconnu là le nouveau monde, l'Europe et l'Asie. Tant qu'ils demeurent au sein de la sphère que constitue le proton, les quarks sont complètement libres et peuvent se mouvoir sans restriction : il s'agit de la marge de flexibilité mentionnée plus haut. En d'autres termes, ils « flottent ». Mais, quand les quarks prennent des directions opposées et s'éloignent trop, des forces très puissantes entrent immédiatement en jeu pour les empêcher de se séparer, afin de préserver l'existence de l'entité qu'est la particule, le proton lui-même. Vous aurez reconnu l'action du G7

et du FMI pour préserver l'économie mondiale quand l'instabilité et les déséquilibres s'accroissent, créant une menace systémique.

Pour illustrer la « poésie » de la métaphore, j'ajouterai simplement que les puissantes forces dont je viens de parler sont parfois qualifiées de « forces de couleur ». Il nous faut donc aujourd'hui rationaliser et développer les « forces de couleur » nécessaires au maintien de la stabilité et donc de la prospérité de l'économie mondiale.

Dans le contexte actuel de mondialisation de l'économie, nous avons besoin d'une *marge de flexibilité* entre les principales zones régionales, mais aussi d'une *continuité* et d'une *discipline* suffisamment fortes quand la stabilité et la prospérité du système sont en jeu. Le principal défi auquel le monde doit faire face est de trouver le bon équilibre entre l'exigence de souplesse et les impératifs de stabilité et de discipline d'une politique coordonnée. Tout en rendant hommage aux résultats obtenus par le FMI et le G7, je suis tout à fait d'accord avec ceux qui voudraient mettre davantage l'accent sur la stabilité et la discipline des politiques à l'échelle mondiale. Pour conclure, je recommanderai, personnellement, de garder constamment à l'esprit les principes suivants, qui, me semble-t-il, sont largement partagés par la Commission de Bretton Woods : le pragmatisme, le respect des faits et la recherche constante d'un renforcement de la stabilité et de la discipline fondé sur une coopération toujours plus étroite entre le G7 et le FMI.

L'UNION MONÉTAIRE A-T-ELLE AUJOURD'HUI UN SENS ?

Intervention de Michel Albert,
membre du Conseil de la politique monétaire,
lors du Forum de l'Expansion, à Paris, le 31 mai 1994

Question : Aujourd'hui, le doute s'installe sur la perspective de la monnaie unique, prévue par le traité de Maastricht : les pays s'éloignent des critères de convergence, l'Allemagne est surtout préoccupée par l'élargissement de l'Union, le sentiment anti-européen se développe en France. Bref, croyez-vous toujours à l'UEM ?

Michel Albert : Le thème que vous avez choisi pour cette partie de votre forum est : « l'Union monétaire a-t-elle un sens ? ». À cette question, je réponds : oui, l'union monétaire a un sens. Et ceci, dans la double acception du mot « sens » : l'union monétaire a une signification et elle va dans la bonne direction.

L'Union monétaire a une signification

S'il nous arrive de nous interroger sur la pertinence du projet d'Union monétaire, c'est d'abord parce que plusieurs crises de change se sont succédées entre septembre 1992 et août 1993. Certains se disent, aussi, que l'élargissement de l'Union européenne aux quatre pays actuellement candidats va poser des problèmes à l'Union : je ne pense d'ailleurs pas que ces inquiétudes soient principalement liées à la qualité intrinsèque des économies des pays candidats. Enfin, la récession économique a beaucoup aggravé les déficits publics, alors même que la résorption de ces déficits figure au nombre des critères de convergence dont le respect constitue un préalable à l'Union monétaire. Tous ces éléments expliquent le doute que je sens dans votre question.

Il n'empêche que la signification profonde de ce projet réside dans la nécessité de l'Union européenne.

En premier lieu, cette nécessité est d'autant plus réelle qu'il n'y aura pas de stratégie forte de l'Europe dans le monde sans mise à parité de nos capacités de négociation avec celles de nos grands partenaires extra-européens. Ceci est particulièrement vrai, bien sûr, en matière économique et monétaire, dans le contexte de forte compétition que nous connaissons au niveau mondial.

Deuxièmement, cette nécessité existe parce qu'il n'y aura pas de véritable marché unique sans changes stables et, à terme, sans monnaie unique. L'instabilité des taux de change recrée, en effet, des obstacles aux échanges encore plus gênants que les droits de douane, parce qu'ils sont aléatoires et arbitraires.

L'union monétaire a-t-elle aujourd'hui un sens ?

Je note, d'ailleurs, que cette problématique est à ce point actuelle que le Canada, les États-Unis et le Mexique se préoccupent maintenant, au sein de la zone de libre-échange qu'ils ont récemment créée, l'Aléna, de mettre en place des mécanismes destinés à assurer une évolution ordonnée de leurs taux de change.

En Europe, le porte-parole de la Banque fédérale d'Allemagne vient de déclarer : « Pour les entreprises, chez nous et dans les pays voisins, l'absence d'Union monétaire européenne signifie davantage d'aléas dans les études prévisionnelles sur le marché unique, de répercussions négatives sur le commerce et l'investissement... On investit donc moins, il y a moins de créations d'emplois, la croissance économique est réduite, la récession s'accroît et se prolonge, les problèmes structurels pèsent encore plus lourdement... »¹. L'Union monétaire et la monnaie unique signifient la fin de l'incertitude sur les changes intra-européens et la fin des coûts de transaction lors des opérations de change (deux avantages particulièrement intéressants pour les PME, notamment) ainsi que la transparence totale des prix sur le marché européen.

Enfin, j'ajouterai — et ce fut ma principale découverte depuis ma nomination au Conseil de la politique monétaire — que les marchés sont devenus des acteurs essentiels de la vie financière internationale. Ils ont des exigences extrêmement rigoureuses et, si un pays européen voulait échapper aux critères contenus dans le traité de Maastricht, il serait néanmoins soumis à ces exigences. En effet, nous le voyons bien actuellement, les marchés financiers sont obsédés par les risques d'inflation. L'expérience de la Grande-Bretagne depuis le début de cette année est très claire à cet égard. Le 8 février, les taux d'intérêt officiels britanniques ont été diminués de 25 points de base. La conséquence a été une hausse des taux longs sur la livre sterling (qui atteignent maintenant 8,57 %, à comparer à 7,14 % en France) : les marchés se sont demandés si cette baisse relativement modeste des taux courts n'allait pas être un facteur d'inflation.

Comment pourrions-nous, dans ce contexte, nous engager, en France, dans une politique accommodante à l'égard de l'inflation ? Avec ou sans Maastricht, cela serait radicalement contraire aux intérêts de l'économie française et, d'abord, aux intérêts de l'État, dont une partie importante de la dette est détenue par des non-résidents.

Le projet d'Union monétaire progresse

Le concept d'Union monétaire a donc bien conservé toute sa pertinence. Et, quoiqu'on en dise parfois, le projet d'Union monétaire progresse.

Nous sommes, en effet, depuis le 1^{er} janvier 1994, dans la seconde étape dite de coordination des politiques et de préparation de l'Union monétaire. Le passage à la troisième étape, celle de l'Union monétaire et de la monnaie unique, est fixé par le traité à 1997 ou 1999.

La date exacte du passage dépendra, en effet, du respect des critères de convergence dont je viens de parler : trois d'entre eux concernent la stabilité monétaire et ne soulèvent pas pour l'instant de difficultés majeures ; deux autres concernent la discipline des finances publiques : ainsi, pour que l'Union monétaire commence en 1997, le besoin de financement des administrations publiques (le déficit annuel) et la dette publique ne doivent pas dépasser, respectivement, 3 % et 60 % du PIB en 1996. Deux ou trois pays seulement peuvent espérer, sur la ligne actuelle, respecter ces deux derniers critères en 1995.

Mais des programmes de convergence ont été établis et discutés entre États membres. Chaque État s'est engagé à réduire son déficit (à environ 4,2 %, en 1995, pour la France). Ce sera dur et peut-être plus long que prévu. Cependant, comme je l'ai dit, une action vigoureuse de redressement budgétaire est nécessaire partout en Europe en tout état de cause, avec ou sans Maastricht. Il est crucial d'utiliser la reprise économique qui se confirme pour rétablir les finances publiques et reconstituer des marges de manœuvre. Cela sera utile au cas où un ralentissement de l'activité interviendrait dans quelques années

¹ Ulrich Cartellieri, « Pas d'alternative à une monnaie européenne ». Intervention à la Verwaltungs und Wirtschafts Akademik Barden (académie d'administration et d'économie) à Karlsruhe, le 27 octobre 1993

ainsi que pour répondre aux besoins d'investissement public et aux besoins liés à l'évolution démographique de nos pays. En outre, je rappelle que le traité n'exige pas que tous les pays adhèrent le même jour à l'Union monétaire.

Enfin, il y a eu, sur le plan des changes, la surprise de ces derniers mois. À la suite de la crise monétaire de juillet 1993, les gouvernements et les banques centrales avaient décidé, le 2 août, d'élargir les marges de fluctuation autorisées pour les monnaies du SME de 2,25 % à 15 %. On pensait que les États allaient profiter de cet élargissement des marges pour pratiquer des politiques de dévaluation et se donner la souplesse susceptible, selon certains, de favoriser l'emploi. Une telle attitude aurait tourné le dos au critère de stabilité des changes. Or, au contraire, depuis le début de 1994, huit des neuf pays participant au SME sont revenus au sein des marges étroites de 2,25 %.

La stabilité des changes a prévalu et cela va dans le sens de l'Union monétaire. Les commentateurs anglo-saxons ne s'y trompent d'ailleurs pas. Ainsi, Graham Bishop (de Salomon Brothers à Londres) écrit : « Les marchés de capitaux ne prévoient pas de divergence d'évolution des taux de change dans le noyau de pays qui forme déjà une Union monétaire de fait... L'Union monétaire est déjà avalisée par les marchés. »¹. Et récemment, le Financial Times titrait : « The single currency rises again. »².

Question : Vous avez effectivement répondu au doute qui était explicite dans la question posée. Vous avez dit que les exigences des marchés vont dans le même sens que celles du traité de Maastricht. Tout de même, cette confiance dans les marchés est surprenante : dernière illustration, malgré des politiques monétaires convergentes entre l'Allemagne et la France, et extrêmement prudentes, les taux à long terme viennent de monter. N'est-ce donc pas prêter une trop grande bienveillance aux marchés ?

Michel Albert : Les marchés sont, à l'évidence, favorables à la stabilité monétaire et à la discipline des finances publiques.

En ce qui concerne les marchés de change, comme je l'ai indiqué, on y voit maintenant plus clair. Entre 1987 et 1992, tout le monde se réjouissait de constater que le système fonctionnait bien avec une marge étroite de fluctuation. Et ceci, alors même que la convergence de plusieurs économies était moins bien assurée que par le passé. Des ajustements ont donc eu lieu en 1992 et en 1993. Ces ajustements ont permis de revenir, pour ces économies moins convergentes, à une meilleure adéquation entre taux de change et données fondamentales. Ce résultat a pu être atteint sans que des pays plus convergents, comme la France, n'aient à en souffrir exagérément : grâce notamment à notre performance anti-inflationniste, la compétitivité de notre économie reste, en 1994, supérieure à ce qu'elle était en 1987, lors du dernier réalignement du franc.

En ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt, il est apparu, depuis le 4 février, un phénomène fascinant : les problèmes de l'inflation revêtent désormais un aspect différent. En effet, ce jour-là, le Système de Réserve fédérale américain a augmenté de 25 points de base son taux court officiel. Et ceci, afin de réduire les risques d'inflation future. Alertés, les opérateurs de marché ont vendu des obligations, ce qui a eu pour effet de faire remonter les taux longs. Mais d'autres conséquences de ces évolutions sont importantes : ainsi, d'une part, la valeur d'actif des obligations diminue, d'autre part, la valeur des actions doit s'ajuster à des taux longs plus élevés et on a tendance à transférer les fonds hors du marché des actions.

En fait, nous envisageons encore l'inflation comme si elle avait toujours trait à l'économie productive. Or, le danger immédiat apparaît à la lumière des récents événements : il a suffi d'une hausse de 25 points de base des taux courts pour qu'une hausse des taux longs se produise et, surtout, se diffuse quasi instantanément du marché américain vers l'ensemble des marchés et, notamment, vers les marchés européens.

¹ Financial Times, 7 mars 1994

² « La monnaie unique ressuscitée » – Financial Times, 12 mai 1994

Question : Ce phénomène de contagion se serait-il produit si l'Europe avait eu une monnaie unique ?

Michel Albert : En tout cas, s'il y avait une monnaie unique européenne, et toutes choses étant égales par ailleurs, l'effet-poids de cette monnaie, la profondeur de son marché et donc l'effet-confiance à l'égard des marchés internationaux seraient plus importants.

Question : La Banque de France n'est-elle pas trop timide en matière de baisse des taux ?

Michel Albert : Dans le contexte complexe que je viens d'évoquer, et dans le cadre de la politique de franc ferme définie par les autorités, la Banque de France cherche à donner à l'économie et à l'État, sur le moyen terme, les meilleures conditions de financement possibles.

Question : Les États parviennent-ils à prendre en compte le problème du chômage ?

Michel Albert : Le chômage fait-il partie des « fondamentaux » ? Oui et non. Il ne fait pas partie, en tant que tel, des critères formels définis par le traité de Maastricht. Mais j'observe que les pays qui disposent d'une monnaie solide sont aussi ceux qui connaissent les taux de chômage les plus faibles sur longue période. En outre, le chômage revient régulièrement dans les discussions économiques internationales. Avec une différence de taille que l'on oublie trop souvent : le chômage européen est largement de nature structurelle. Rappelons-nous que, à la fin de la dernière période de croissance, en 1990, le taux de chômage français n'était pas descendu au-dessous de 8,5 %. Aux États-Unis, le chômage a un caractère plus frictionnel, d'adaptation conjoncturelle.

Question : Dans le cadre de la préparation de la troisième phase de l'UEM, l'Institut monétaire européen (IME) fait peu parler de lui.

Michel Albert : L'évolution institutionnelle que représente la création de l'IME, à Francfort, constitue l'un des éléments de la deuxième étape. L'IME a notamment pour tâche de livrer, clés en main, le 1^{er} janvier 1997, le Système européen de banques centrales qui définira la politique monétaire de l'Union monétaire.

Ceci représente un champ d'action très vaste et, cinq mois à peine après sa création, l'IME s'en occupe de façon très active, en coopération avec toutes les banques centrales des pays de la Communauté.

Question : S'ils sont interprétés de manière trop rigoureuse, les critères de convergence ne pourront-ils être utilisés pour bloquer le passage à la monnaie unique ?

Michel Albert : Non. Car il faut prendre en compte deux considérations. D'une part, les autorités nationales compétentes, les parlements, parfois les peuples des différents États membres, ont ratifié un Traité international : il convient de respecter les engagements pris dans ce Traité. La Cour constitutionnelle allemande n'a pas dit autre chose lorsqu'elle a rendu son arrêt approuvant le traité de Maastricht : l'accord des parlements et des peuples portait sur le texte actuel du Traité. D'autre part, ce texte lui-même laisse une place à l'appréciation des seuils et prévoit que l'on tienne compte de la tendance et du rythme du processus de convergence vers les seuils fixés dans le Traité.

Question : L'élargissement de l'Union européenne pourrait-il entraver la marche vers la monnaie unique ?

Michel Albert : L'élargissement ne pose pas de problème fondamental au regard de l'Union monétaire. Certains pays candidats doivent procéder à des ajustements. Mais leurs économies sont modernes. Ils ont tous accepté l'acquis communautaire et, notamment, le traité de Maastricht. Les opérateurs sur le marché de l'écu ont été rassurés puisque la composition de l'écu a été gelée dès novembre 1993. Enfin, le passage à la troisième phase sera décidé, à seize, le cas échéant, et à la majorité qualifiée. S'il n'y avait

pas passage immédiat de tous à l'Union monétaire, les pays convergents pourraient décider de créer l'Union monétaire entre eux, constituant ainsi une « Europe à cercles concentriques ». Cette idée est d'ailleurs, je le constate, prévue par le Traité et elle est de plus en plus envisagée.

**Question : Faut-il suivre le calendrier prévu par Maastricht ?
Ou faut-il accélérer le mouvement ?**

Michel Albert : La position de nombreux pays membres est : « Tout le Traité, rien que le Traité ». Or, le Traité, c'est, d'une part, une convergence suffisamment avancée des économies, d'autre part, un calendrier destiné à encadrer et à favoriser les efforts de convergence et de préparation.

En fait, il faut prendre conscience que nous entrons dans une phase vraiment nouvelle de la construction européenne. Premièrement, les agents économiques se rendent compte que les conditions inscrites dans le traité de Maastricht ne sont pas arbitraires : elles correspondent aux exigences de bonne gestion exprimées par les marchés pour tous les pays qui veulent obtenir les meilleures conditions de financement. Deuxièmement, les crises successives des marchés financiers prouvent la nécessité de l'UEM au regard de la libre circulation des biens et des capitaux comme au regard de la concurrence internationale. Enfin, la reprise se confirme. Elle va modifier les termes de référence. Elle va réduire les incertitudes, faciliter la convergence, contribuer à l'optimisme. Il n'est pas exclu que le masochisme français lui-même s'en trouve atténué.

RAPPORT DU COMITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT — EXERCICE 1993

Communiqué de presse publié le 19 juillet 1994

Le Comité des établissements de crédit vient de publier au titre de l'exercice 1993 son dixième rapport annuel ¹ depuis l'entrée en vigueur de la loi bancaire du 24 janvier 1984.

Le Comité est l'une des trois autorités administratives collégiales qui ont été instituées par cette loi. Il a pour mission de délivrer les agréments que doivent obtenir les établissements de crédit avant d'exercer leur activité et d'autoriser certaines modifications importantes de leur situation, telles que les changements de contrôle ou de forme juridique, tout en veillant à faciliter les évolutions nécessaires du système bancaire.

Trois évolutions ont plus particulièrement marqué, en 1993, la dixième année d'activité du Comité.

La première est l'ouverture du Marché unique des services bancaires dont la mise en œuvre repose sur les principes de la liberté d'établissement, de la liberté de prestation de services, de la reconnaissance mutuelle des agréments ainsi que de la surveillance par le pays d'origine. Dans ce nouveau cadre institutionnel, complété par la signature d'accords de coopération bilatérale entre États membres de l'Union européenne, les attributions et les activités du Comité ont été sensiblement modifiées. Dès 1993, le nombre appréciable de dossiers transmis en application de ces nouvelles dispositions, pour la fourniture de services bancaires tant en France que dans un autre État membre, permet déjà de tirer un bilan positif de la première année de fonctionnement du Marché unique.

La deuxième évolution notable enregistrée en 1993 a été la poursuite du mouvement de restructuration du système bancaire français. Celui-ci s'est traduit, durant cette dernière année et pour la sixième année consécutive, par une nouvelle diminution de 70 unités du nombre total des établissements agréés en France, qui est passé de 1 681 à fin 1992 à 1 611 à la fin de 1993.

Le troisième fait marquant de l'activité du Comité en 1993 a été la mise à jour de ses procédures. Pour tenir compte des modifications de compétence résultant de l'entrée en vigueur du Marché unique ainsi que de l'expérience tirée de l'examen des nombreuses demandes qui lui sont soumises (355 en 1993, après 500 à 600 chaque année entre 1988 et 1992), le Comité a décidé de renouveler la formulation des circulaires et des notices précisant le mode de présentation des dossiers qu'il doit examiner.

¹ Ce rapport peut être obtenu au prix de FRF 120 TTC, auprès du service de l'Information de la Banque de France, code courrier 07-1045, 75049 PARIS cedex 01 – Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 40.

Le rapport 1993, qui comprend 255 pages, est organisé comme les années précédentes en quatre parties :

– la première partie, consacrée à l'activité du Comité, décrit ses missions, son fonctionnement, les décisions prises au cours de l'année écoulée mais aussi les dossiers dont le Comité a été saisi au titre des nouvelles procédures européennes ;

– la deuxième partie constitue un guide à l'intention des personnes qui se proposent de déposer un dossier auprès du Comité ; elle précise les activités dont l'exercice en France nécessite un agrément ainsi que celles qui sont ouvertes aux établissements agréés ; elle rappelle les cas de saisine du Comité et décrit la procédure d'instruction des dossiers ainsi que les critères d'appréciation utilisés ;

– la troisième partie fournit une information à jour sur l'organisation du système bancaire français, ses caractéristiques générales, les différentes catégories d'établissements qui le composent et la place des établissements étrangers en France. Elle comprend un développement nouveau sur les implantations à l'étranger des établissements de crédit ayant leur siège en France ;

– la quatrième partie contient plusieurs études particulières respectivement consacrées, cette année, à un bilan de la première année de mise en œuvre du Marché unique, au rôle et aux responsabilités des dirigeants des établissements de crédit vis-à-vis des autorités bancaires, aux agents des marchés interbancaires et à un bilan des dix premières années de fonctionnement du Comité.

Ce rapport contient également 197 pages d'annexes et de statistiques.

RAPPORT DU COMITÉ DE LA RÉGLEMENTATION BANCAIRE — EXERCICE 1993

Communiqué de presse publié le 19 juillet 1994

Le Comité de la réglementation bancaire vient de publier son dixième rapport annuel ¹.

L'un des faits saillants qui a marqué son activité au cours de l'exercice 1993 est la poursuite de l'harmonisation de la réglementation bancaire au sein de l'Union européenne. Comme les années précédentes, le Comité a en effet pris les dispositions nécessaires à la transposition des directives adoptées pour la mise en œuvre du Marché unique, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 1993. C'est ainsi que parmi les dix règlements adoptés par le Comité l'an dernier, le plus important concerne le contrôle des grands risques, conformément à la directive du 21 décembre 1992.

Un autre événement marquant a été la modification des compétences et de l'organisation du Comité qui a résulté du nouveau statut de la Banque de France adopté par le Parlement.

Comme les années précédentes, les trois premiers chapitres du rapport sont consacrés aux principes d'élaboration de la réglementation bancaire française découlant notamment des travaux menés à Bruxelles et à Bâle, au rôle et à l'activité du Comité en 1993 ainsi qu'à la présentation de la réglementation en vigueur au début de l'année 1994.

Les deux chapitres suivants traitent respectivement de l'adaptation de la réglementation bancaire française aux nouvelles normes internationales et de l'évolution récente des textes législatifs et réglementaires relatifs aux établissements de crédit.

Le dernier chapitre présente enfin une étude particulière, consacrée au bilan de dix ans de fonctionnement du Comité, celui-ci ayant été créé par la loi bancaire du 24 janvier 1984.

Le rapport est complété par plusieurs annexes, parmi lesquelles figure le texte mis à jour de la loi bancaire telle qu'elle a été modifiée par la loi du 4 août 1993 sur la Banque de France.

¹ Ce rapport peut être obtenu au prix de FRF 120 TTC, auprès du service de l'Information de la Banque de France, code courrier 07-1045, 75049 PARIS cedex 01 – Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 40.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en juillet 1994

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 126 – juillet 1994

Direction de la Conjoncture

(Tél. : +33 (1) 42 92 29 30 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 10)

Cahier des titres de créances négociables – juin 1994

Direction des Marchés de capitaux

(Tél. : +33 (1) 42 92 26 45 – Télécopie : +33 (1) 42 92 26 95)

Cahiers économiques et monétaires – n° 43 – 1994

Direction de la Documentation et des Publications économiques

(Tél. : +33 (1) 42 92 27 58 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 41)

Prix du numéro : FRF 200 TTC

Rapport annuel de la Commission bancaire – exercice 1993 – version française

Secrétariat général de la Commission bancaire

(Tél. : +33 (1) 42 92 59 31 – Télécopie : +33 (1) 42 92 59 40)

Rapport annuel du Comité de la réglementation bancaire – exercice 1993

Secrétariat général du Comité de la réglementation bancaire

(Tél. : +33 (1) 42 92 28 05 – Télécopie : +33 (1) 42 92 28 91)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Rapport annuel du Comité des établissements de crédit – exercice 1993

Secrétariat général du Comité des établissements de crédit

(Tél. : +33 (1) 42 92 28 05 – Télécopie : +33 (1) 42 92 28 91)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Annual Report – exercice 1993

Direction de la Documentation et des Publications économiques
(Tél. : +33 (1) 42 92 29 54 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 41)

Les principales branches d'activité – exercice 1993

Direction de la Conjoncture
(Tél. : +33 (1) 42 92 29 17 – Télécopie : +33 (1) 42 92 48 98)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Enquête bimestrielle sur l'activité des services marchands en mai-juin 1994

Direction de la Conjoncture
(Tél. : +33 (1) 42 92 29 27 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 10)

Cycle de conférences 1993-1994 – Reims

La cotation des entreprises : son évolution dans le contexte actuel
par Henri Jullien, directeur-adjoint à la direction générale du Crédit
Banque de France Reims
(Tél. : +33 26 89 52 52 – Télécopie : +33 26 89 52 48)

Cahiers régionaux Aquitaine avec supplément sur le logement en 1993

Banque de France Bordeaux
Secrétariat régional Aquitaine
(Tél. : +33 56 00 14 62 – Télécopie : +33 56 00 14 29)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

**Cahiers régionaux Pays de la Loire
Note financière annuelle – année 1993
Hors série n° 4 – juillet 1994**

Banque de France Nantes
Secrétariat régional Pays de la Loire
(Tél. : +33 40 12 53 53 – Télécopie : +33 40 12 53 29)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

2. Contributions à des publications extérieures**Banques centrales et porte-monnaie électronique**

par Didier Bruneel, secrétaire général de la Banque de France
(Banque – n° 550 – juillet-août 1994)

Dixième anniversaire de la loi bancaire

Entretien avec Pierre-Henri Cassou, secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire
(Analyse financière – 4 au 9 juillet 1994)

3. Communications des responsables de la Banque de France***Situation internationale et politique monétaire***

Interview de Jean-Claude Trichet, gouverneur,
au Club de la Presse – Europe 1 à Paris, le 11 juillet 1994

Système monétaire international

Intervention ¹ de Jean-Claude Trichet, gouverneur,
devant la Commission de Bretton Woods, à Washington, le 21 juillet 1994

¹ Publiée dans ce Bulletin

É T U D E S

L'ACTIVITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT EN 1993

Le rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 1993 rend compte de la situation du système bancaire français au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit. Le rapport 1993 présente, en outre, trois études thématiques qui approfondissent, dans divers domaines, l'approche du système bancaire français.

La première étude porte sur la bancassurance, phénomène qui prend une place de plus en plus grande dans le paysage financier français.

La deuxième traite d'un sujet fréquemment évoqué par la presse financière ces derniers mois : la surveillance prudentielle de l'activité sur produits dérivés.

La troisième, enfin, présente l'évolution récente des principaux facteurs de risques bancaires.

HERVE GONSARD
DIDIER PENY

*Secrétariat général de la Commission bancaire
Direction de la Surveillance générale et des Analyses du système bancaire
Service des études bancaires*

1. L'évolution du système bancaire français

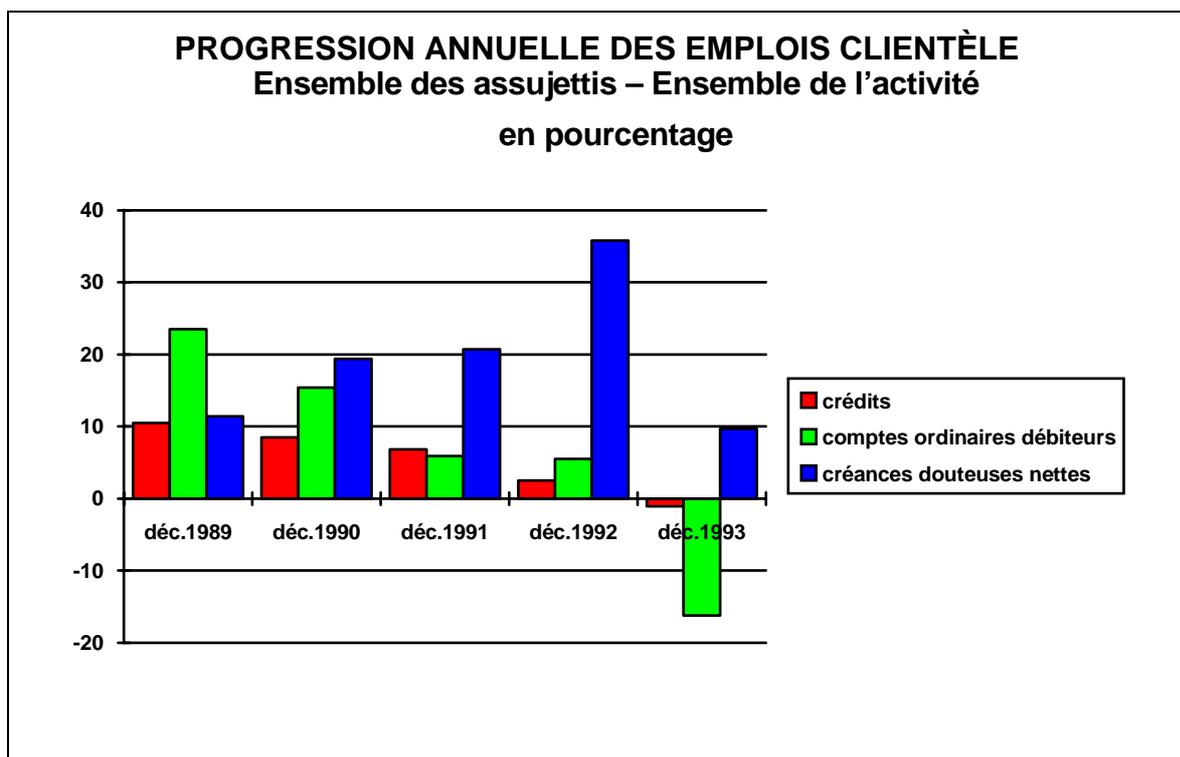
1.1. L'activité du système bancaire français en 1993

L'activité des établissements de crédit a été marquée, en 1993, par la stabilité du rythme de croissance (5,2 %, contre 5,3 % en 1992), le second semestre ayant enregistré l'essentiel de la progression. Le total de la situation globale s'est ainsi établi à 16 132 milliards de francs à la fin de 1993, contre 15 335 milliards de francs l'année précédente.

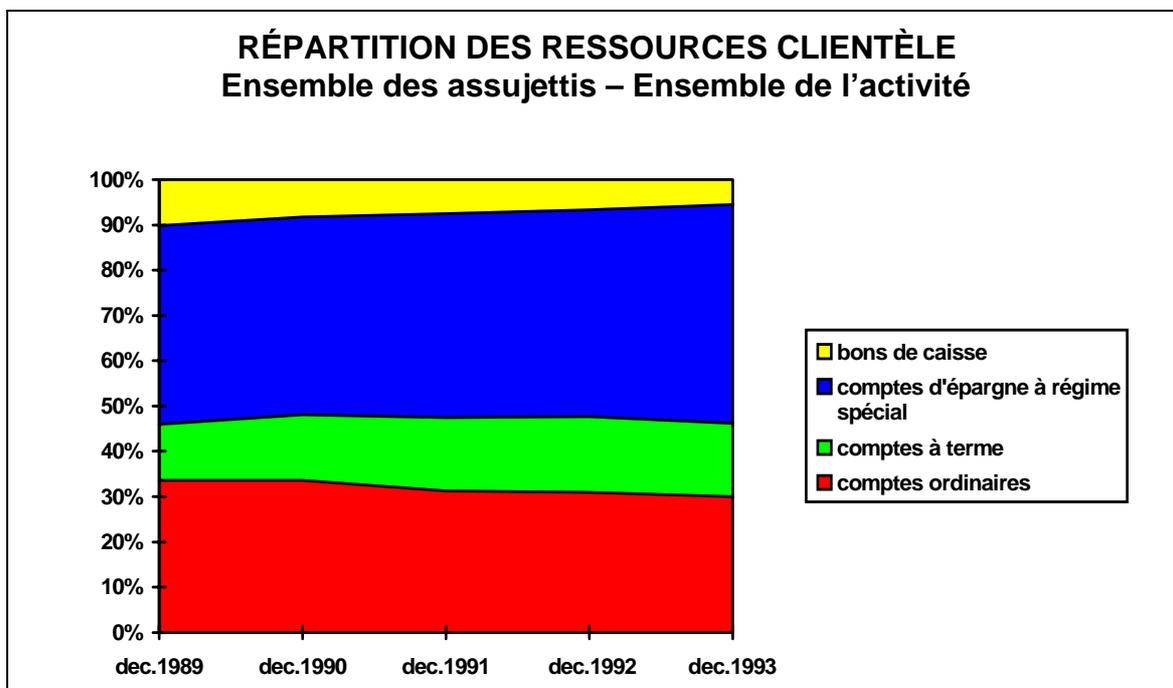
L'internationalisation du secteur bancaire s'est globalement poursuivie, en particulier dans le domaine des opérations de marché. Le volume des opérations en devises sur le territoire métropolitain a progressé plus rapidement que l'ensemble des opérations. En revanche, l'activité des agences à l'étranger a enregistré une légère baisse.

En ce qui concerne les opérations avec la clientèle, les crédits et les dépôts ont connu des évolutions contraires. Les premiers ont enregistré une diminution de leur encours (-1,8 %, contre +3,7 % en 1992), tandis que les seconds ont poursuivi leur progression à un rythme régulier (+4,3 %, contre +4,4 % en 1992).

Le léger recul de l'encours des créances sur la clientèle a inégalement affecté les différentes catégories de concours. Sur la base de l'activité métropolitaine, les créances commerciales et les concours à l'exportation ont vu leur encours diminuer sensiblement (respectivement de 11,2 % et de 13,6 %). La baisse des crédits de trésorerie et des comptes ordinaires débiteurs (-9,6 %) trouve son origine dans le recul de ces derniers, qui s'explique en partie par des reclassements comptables importants. Les crédits à l'habitat se sont contractés (-1,6 %) de façon moins importante que la moyenne des concours à la clientèle. Comme les années précédentes, les crédits à l'équipement ont connu une évolution plus favorable que cette moyenne (+1,9 %), alors que les encours comptables de crédit-bail ont diminué (-5,8 %). Les engagements de hors bilan en faveur de la clientèle ont progressé de 6,6 %.



– Alors que l'érosion des bons de caisse s'est poursuivie (– 12,4 %), le déclin relatif des comptes ordinaires a marqué une pause (+ 4,1 %). L'accélération de la croissance des comptes d'épargne à régime spécial (+ 12,5 %) s'est faite au détriment notamment des comptes à terme (– 4,2 %).



L'activité interbancaire s'est redressée. Les prêts interbancaires *stricto sensu* ont augmenté de 8 %, tandis que les emprunts correspondants se sont accrus de 9,8 %. Dans une approche plus large des opérations interbancaires — tenant compte des pensions livrées —, les variations sont respectivement de + 13,1 % et de + 15,4 %. Sur cette base, la position nette interbancaire est quasi nulle. Les opérations interbancaires de hors bilan ont progressé moins fortement que les opérations inscrites au bilan, mais la croissance rapide des engagements sur instruments financiers à terme s'est confirmée (+ 19,3 %).

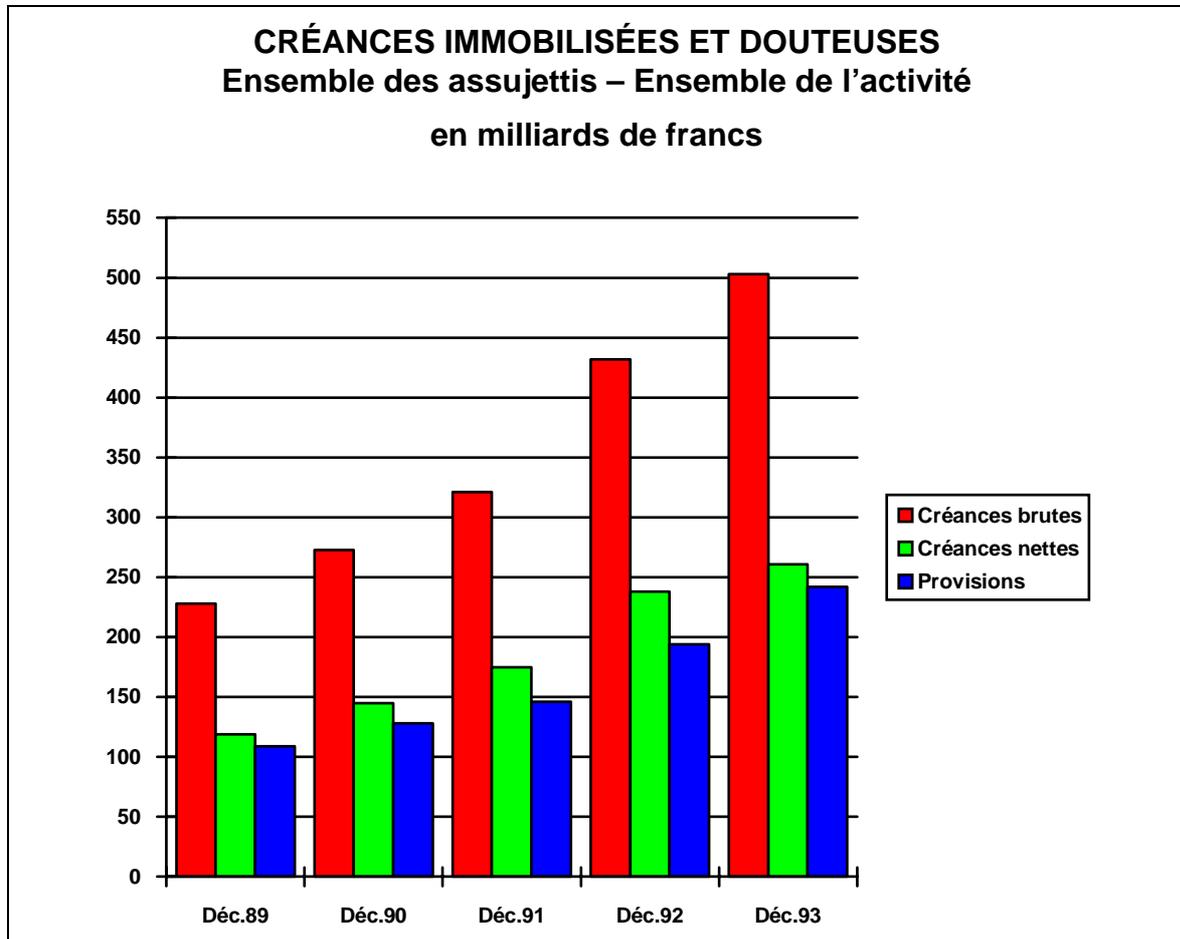
La croissance des portefeuilles-titres a été forte (+ 28 %) tandis que l'encours des dettes représentées par un titre a stagné.

La maîtrise des risques par les établissements de crédit s'est accentuée en 1993.

– Sur la base d'une approche comptable, les *fonds propres* stricto sensu (capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, provisions ayant supporté l'impôt, report à nouveau) ont augmenté de 9 % en 1993 (contre + 9,7 % en 1992), pour s'établir à 749 milliards de francs. Le rapport des fonds propres ainsi définis au total de situation passe de 4,48 % à 4,64 % d'une fin d'année à l'autre.

Pour l'ensemble de leur activité, les établissements de crédit ont vu l'encours brut de créances immobilisées et douteuses s'accroître sensiblement mais moins rapidement qu'au cours de l'exercice précédent (+ 16,4 % en 1993, contre + 34,6 % en 1992). Le rapport des créances immobilisées et douteuses brutes au total des crédits bruts passe ainsi de 6,7 % en 1992 à 7,9 % en 1993.

Les provisions pour dépréciation d'actif ont progressé plus rapidement que les encours compromis (+ 24 %). En conséquence, le taux de couverture des créances immobilisées ou douteuses par des provisions augmente, passant de 44,8 % en 1992 à 47,7 % en 1993.



Le ratio créances immobilisées et douteuses nettes sur fonds propres comptables passe de 34,6 % en 1992 à 34,8 % en 1993.

– L'examen des *grands risques compromis* en 1992 (dernier recensement) fait ressortir une forte augmentation des encours globaux (+ 29,6 %, après la hausse de 19,2 % observée en 1991) en raison principalement de l'accroissement des risques privés. Les risques-pays enregistrent une très légère hausse. Le taux de couverture globale des risques-pays s'est tassé légèrement, passant de 55,4 % à 53,3 %.

– Le *risque immobilier* est désormais bien pris en compte par les banques françaises. Celles-ci se sont, en effet, largement couvertes à partir du second semestre 1992 et en 1993.

1.2. Les résultats

Sur base sociale, les premières estimations pour les résultats de l'exercice 1993 font apparaître une amélioration de la rentabilité brute d'exploitation, qui n'empêche pas un nouveau recul du résultat net global.

Sur la base d'un échantillon représentant 95 % du produit net bancaire global en 1992, le produit net bancaire de l'ensemble des assujettis a progressé de 8,9 %, pour s'établir à 387,9 milliards de francs. Cette progression est comparable à celle de 1991 (+ 9,6 %) et nettement supérieure à celle de 1992 (+ 5,1 %).

L'activité des établissements de crédit en 1993

La croissance des frais généraux s'est quelque peu accélérée en 1993, puisque ceux-ci ont augmenté de 6 % au cours de l'année, contre 4,5 % en 1992. Le résultat brut d'exploitation après amortissements a augmenté de 15 % sur l'ensemble de l'activité, alors que l'exercice 1992 avait enregistré un accroissement de 7,1 %.

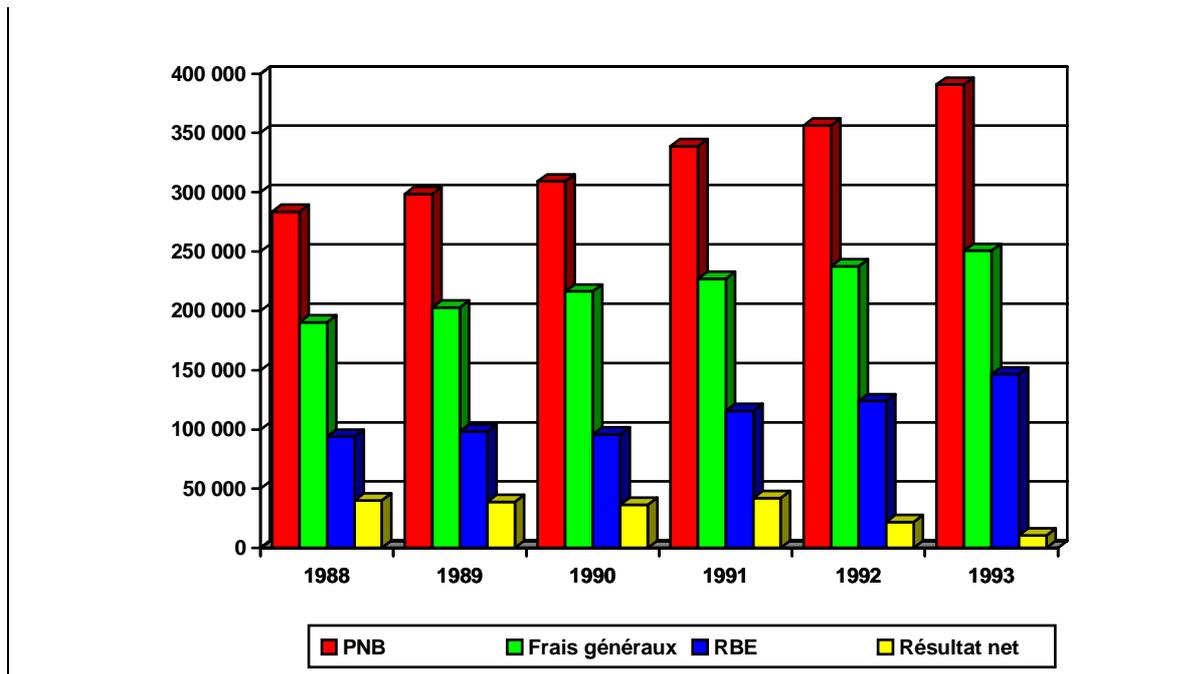
Les principaux ratios d'exploitation, qui s'étaient améliorés en 1992, traduisent en 1993 le maintien de la maîtrise des conditions d'activité. Le coefficient brut d'exploitation, qui rapporte les frais bancaires et les frais généraux aux produits bancaires et accessoires, est passé de 93,4 % en 1992 à 94,1 % en 1993. Le coefficient net d'exploitation, rapport entre les frais généraux et le produit net bancaire, est passé de 66,6 % en 1992 à 64,9 % en 1993.

PRINCIPALES TENDANCES POUR L'EXERCICE 1993			
Ensemble des établissements assujettis			
<i>(en millions de francs)</i>			
	1992 (définitif)	1993 (estimé)	Variation en pourcentage
Produit net bancaire.....	356 211	387 914	8,9
Frais généraux.....	237 331	251 668	6,0
Résultat brut d'exploitation après amortissement.....	123 908	142 501	15,0

Les données relatives aux provisions et aux résultats nets n'étant ni complètes ni définitives pour le moment, leur analyse doit être nuancée. Des indications disponibles, il ressort que la charge nette de provisionnement s'est accrue de 17 % (contre + 70 % en 1992).

Le maintien de la charge de provisionnement et la disparition de la contribution positive des opérations exceptionnelles ont entraîné une baisse du résultat net sur l'ensemble de l'activité (- 52,5 %), qui fait suite à celle enregistrée en 1992 (- 47,6 %).

ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
Principaux soldes des comptes de résultats
en millions de francs



2. La bancassurance en France

Le phénomène de bancassurance a pris au cours des dix dernières années une importance de premier plan dans le paysage financier français qu'il a contribué à transformer.

Il a revêtu le double aspect du développement de produits ou d'activités — en matière d'épargne ou de garantie financière — pouvant être proposés ou exercés indifféremment par les banques ou les compagnies d'assurance, et du développement de liens étroits, tant commerciaux que financiers entre banques et compagnies d'assurance. Sous ce deuxième aspect, le phénomène recouvre des réalités économiques différentes : c'est la bancassurance vie, c'est-à-dire l'exercice d'une activité d'assurance vie par des établissements de crédit, généralement par l'intermédiaire de filiales, qui a connu le développement le plus important puisque les filiales bancaires représentent désormais environ 50 % du marché. La bancassurance dommage reste quant à elle encore limitée, seuls quelques établissements ayant créé une filiale spécialisée. Parallèlement, l'assurfinance, c'est-à-dire l'exercice d'une activité bancaire par des compagnies d'assurance, s'est également développée : toutefois, si la plupart des compagnies d'assurance ont aujourd'hui une ou plusieurs filiales établissements de crédit, l'activité globale de celles-ci reste encore relativement limitée. Il existe par ailleurs en France peu de conglomérats financiers dont la tête de groupe ne soit ni une banque ni une compagnie d'assurance.

Une telle évolution ne peut laisser indifférentes les autorités de tutelle. En effet, si les cadres prudentiels adoptés par les différentes autorités de contrôle, qui reflètent la nature et la spécificité des risques inhérents à chacun de leurs secteurs respectifs, ont fait la preuve de leur efficacité pour la surveillance de ceux-ci pris séparément, il convient de s'interroger sur leur adaptation à la surveillance des conglomérats, au regard notamment des risques spécifiques qui peuvent être liés à l'existence de groupes diversifiés et des distorsions de concurrence susceptibles d'être générées par des règles prudentielles trop éloignées.

Des travaux sont menés à cet égard au niveau international, où la réflexion porte à la fois sur le renforcement de la coopération entre contrôleurs et sur la définition d'un régime prudentiel de surveillance des conglomérats financiers.

Sur le premier point un consensus assez large se dégage en faveur d'un renforcement du cadre institutionnel du contrôle des conglomérats financiers qui pourrait notamment impliquer la possibilité pour les autorités de surveillance de s'opposer à des structures de groupes ne permettant pas un contrôle effectif, la possibilité de se faire communiquer des informations à des fins prudentielles sur les parties du groupe non soumises à contrôle et la mise en place de « collègues » de contrôleurs au sein desquels le contrôleur du secteur dominant jouerait un rôle de coordinateur.

Sur le second point, s'il existe un large accord sur la nécessité de compléter la surveillance individuelle des différentes entités d'un conglomérat financier par une évaluation plus globale des risques au niveau du groupe, la définition d'une méthode permettant d'apprécier l'adéquation de l'assise financière des conglomérats financiers pose en revanche de délicats problèmes.

3. La surveillance prudentielle de l'activité sur produits dérivés

Les opérations sur produits dérivés (contrats à terme, d'échange et d'options) représentent désormais une partie très significative des activités des établissements de crédit. Celles-ci ont en effet connu une progression rapide et continue depuis le milieu des années quatre-vingt.

Devant cette croissance soutenue des activités sur produits dérivés dans le secteur bancaire, les réactions des autorités de surveillance ont répondu dans un premier temps à deux préoccupations principales : obtenir tout d'abord une mesure aussi précise que possible des risques induits par ces instruments ; faire en sorte, par ailleurs, que les opérateurs se dotent des moyens humains et techniques appropriés et de procédures de contrôle interne qui soient de nature à leur fournir une appréciation exacte de leur exposition à ces risques.

L'attention portée à la définition des normes comptables et à l'organisation des systèmes de contrôle interne s'est, en outre, accompagnée d'exigences en termes de couverture en fonds propres, par la prise en compte des opérations sur produits dérivés dans les ratios prudentiels. Dans un premier temps, seul le risque de contrepartie a été pris en compte dans les normes internationales de solvabilité élaborées à la fin des années quatre-vingt : ratio Cooke en 1988, ratio européen de solvabilité en 1989. Ces dispositifs feront prochainement l'objet de certains aménagements, notamment afin d'élargir les possibilités de compensation bilatérale. Les modifications récentes introduites en la matière dans le droit français devraient permettre aux établissements concernés de tirer toutes les conséquences de cette évolution. Les travaux menés au cours des dernières années dans les instances internationales ont débouché récemment sur l'intégration dans les normes de solvabilité d'exigences en fonds propres relatives aux différents risques de marchés : risques de taux d'intérêt, de change et « autres risques » (sur actions, indices boursiers, métaux précieux et matières premières). Tel est en particulier l'objet de la directive européenne du 15 mars 1993 relative à l'adéquation des fonds propres, dont les dispositions entreront en vigueur au début de 1996. Les propositions présentées sur le sujet par le Comité de Bâle et qui devraient être applicables également en 1996, s'inscrivent, au-delà de quelques différences techniques, dans la même logique.

Au total, les risques individuels induits par ces instruments semblent désormais bien maîtrisés. Les progrès accomplis en matière de surveillance « micro-prudentielle » ne permettent cependant pas de négliger le nécessaire renforcement de la surveillance « macro-prudentielle », qui s'attache notamment à l'analyse des risques systémiques.

4. L'évolution récente des principaux facteurs de risques bancaires

L'apparition de crises bancaires à l'étranger, ainsi que l'existence, au cours des dernières années, de difficultés pour quelques institutions financières françaises, ont rappelé que les établissements de crédit constituent des organismes qui peuvent se révéler vulnérables.

En effet, l'environnement économique et financier est devenu plus complexe et instable depuis le milieu des années quatre-vingt, en raison notamment de la dérégulation administrative et financière ; par ailleurs, ces dernières années ont été caractérisées en France par une augmentation notable des défaillances de la clientèle, dans un contexte de conjoncture économique difficile. L'intensification de la concurrence a, en outre, conduit les établissements de crédit à diversifier et internationaliser leurs activités. Si cette évolution présente de nombreux aspects positifs, elle s'est parfois accompagnée d'une insuffisante surveillance des risques. Elle a pu ainsi, dans certains cas, avoir un effet défavorable sur la rentabilité bancaire, notamment dans la période récente car la situation économique a fait apparaître, chez quelques institutions financières, des faiblesses dont les années précédentes de croissance économique avaient masqué l'ampleur.

À l'origine des difficultés qu'ont rencontrées certains établissements de crédit se trouvent essentiellement le risque de contrepartie et le risque d'illiquidité ; par ailleurs, le développement récent des opérations de marché, notamment sur produits dérivés, n'est pas exempt de risques, même si ceux-ci doivent être relativisés. Enfin, d'une façon générale, la survenance de ces difficultés est le plus souvent la conséquence de déficiences dans l'organisation et dans le contrôle interne des établissements en cause.

LES COMPTES FINANCIERS DU LOGEMENT EN 1993

Après la forte contraction enregistrée en 1991-1992, la distribution des crédits au logement s'est légèrement redressée en 1993. Les flux de versements sur crédits investisseurs se sont inscrits en hausse sous l'effet de la progression des financements du secteur locatif aidé, les prêts consentis aux ménages marquant, sur l'ensemble de l'année, une quasi-stabilité par rapport à 1992. La diminution des crédits promoteurs observée depuis fin 1991 s'est poursuivie.

BERNADETTE GAILLOT
Direction de la Conjoncture
Pôle logement – BTP

Les concours nouveaux alloués aux investisseurs, ménages et sociétés de location, ont atteint 262,3 milliards de francs l'an dernier, marquant une augmentation, en francs courants, de 1,5 % par rapport à 1992, année au cours de laquelle ils avaient régressé de 6,5 % après avoir fléchi de 7,6 % en 1991 et de 2,8 % en 1990. Cette évolution s'est accompagnée d'un accroissement de 2,9 % de l'encours des crédits à l'habitat, portant ceux-ci à 2 076,4 milliards de francs. L'encours des crédits promoteurs, en revanche, a continué de se réduire, revenant de 142,7 milliards de francs au 31 décembre 1992 à 127,2 milliards de francs au 31 décembre 1993.

L'infléchissement observé dans la production des crédits investisseurs recouvre des variations contrastées. Tandis que les financements aidés consentis aux sociétés de location, bénéficiant essentiellement aux organismes publics et parapublics, ont poursuivi leur progression, le montant des crédits accordés aux ménages a retrouvé un niveau proche de celui de 1992 sous l'effet du redressement enregistré pendant le seul second semestre.

Associées à la baisse des taux d'intérêt et à celle des prix de l'immobilier qui ont concouru à améliorer la solvabilité de la clientèle, les mesures de soutien prises par les pouvoirs publics à partir du mois de mai ont en effet contribué à ranimer la demande en fin de période et à freiner le mouvement de décrue de l'activité des marchés immobiliers résidentiels. Sur l'ensemble de l'année toutefois, les difficultés conjoncturelles et les incertitudes économiques ont entretenu l'attente et la réserve des différents intervenants; le nombre des transactions est ainsi resté très faible, tandis que celui des mises en chantier s'est inscrit en diminution pour le quatrième exercice consécutif, revenant de 277 000 en 1992 à 256 500 en 1993.

1. Répartition des concours nouveaux selon les bénéficiaires

Bénéficiaires	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Ménages.....	245 067	247 990	267 891	265 133	239 515	216 233	215 361
Sociétés de location.....	42 552	41 388	39 794	33 813	36 831	42 094	46 954
Total des crédits investisseurs.....	287 619	289 378	307 685	298 946	276 346	258 327	262 315
Crédits promoteurs (variations d'encours) (a).....	9 213	14 614	31 067	61 605	40 291	- 32 031	- 15 666

(a) Encours de crédits promoteurs recensés dans les statistiques monétaires

1.1. La distribution des prêts consentis aux *ménages*¹, dont le ralentissement s'est prolongé au premier semestre, a enregistré sur l'ensemble de l'année une quasi-stabilité (-0,4 %) par rapport au niveau de 1992, qui se situait, en francs courants, en retrait de 19,3 % par rapport au plus haut niveau enregistré lors de l'année 1989. Ces concours représentent 82,1 % de l'ensemble des financements nouveaux, contre 83,7 % un an auparavant.

Cette évolution reflète, pour une grande part, la faiblesse de la demande de crédit et la réserve des emprunteurs. Les inquiétudes sur l'emploi et les incertitudes économiques ont en effet continué de peser sur le comportement des ménages, qui est resté empreint d'une grande prudence et dont l'attentisme a été, au moins en début d'année, encouragé par des anticipations de nouvelles baisses de taux et de prix. Par ailleurs, les informations recueillies dans le cadre de la dernière enquête annuelle sur le logement² confirment que les candidats à l'accession, devenus plus sensibles au coût et aux risques d'un endettement excessif, disposent généralement d'un apport personnel plus important que par le passé.

Les actions de relance et le mouvement de baisse des taux ont stimulé la distribution des crédits à partir du troisième trimestre. Ce redressement, perceptible dans le secteur non aidé, a été plus sensible dans le domaine de l'accession aidée, volet important du plan logement adopté en mai 1993.

Après avoir marqué un recul en début d'année, la consommation des prêts aidés à l'accession à la propriété (PAP) s'est nettement redressée, atteignant 14,6 milliards de francs, contre 12,1 milliards en 1992 (+ 20 %). L'augmentation des dotations budgétaires (55 000 PAP, contre 35 000 prévus initialement), les relèvements successifs des plafonds de ressources fixés pour l'attribution de ces prêts, les baisses de taux d'intérêt intervenues en cours d'année ont permis, notamment, d'élargir et de solvabiliser la clientèle concernée. La réforme du « 1 % logement », qui autorise un financement complémentaire particulièrement favorable, a également contribué à raffermir la demande.

Les dispositions qui ont été prises en faveur des PAP ne se sont cependant pas traduites dès 1993 par une progression des flux de versements, dans la mesure où leur impact sur les autorisations de prêts n'a été véritablement sensible qu'au cours des derniers mois de l'année. La diminution des décaissements correspondants (8,6 milliards de francs, contre 10,7 milliards en 1992) a été partiellement compensée par l'augmentation des crédits non aidés, imputable aux prêts d'épargne-logement et, surtout, aux concours du secteur libre.

¹ Les opérations de renégociation de prêts ont été défalquées dans toute la mesure possible. Néanmoins l'importance des flux de crédits nouveaux est peut-être quelque peu gonflée par le fait que certains établissements prêteurs n'ont pu neutraliser totalement l'incidence de certaines opérations.

² Publiée dans l'Enquête mensuelle de conjoncture de juin 1994

La régression des prêts conventionnés s'est en effet accentuée, tant en ce qui concerne les autorisations (– 20,6 %, contre – 5,2 % en 1992) que les versements (– 21,9 %, contre – 7 % en 1992). Le niveau des taux d'intérêt, peu attractif car très proche de celui des prêts du secteur libre en dépit de la forte baisse (environ deux points) des taux plafonds intervenue en 1993, explique en partie la tendance récessive qui affecte ce produit, dont l'attrait majeur réside dorénavant dans la possibilité d'obtention de l'aide personnalisée au logement — APL — (les prêts conventionnés avec APL représentent 43 % du nombre de prêts autorisés en 1993 et 39 % du montant des autorisations, contre respectivement 34 % et 31 % en 1992).

L'année 1993 a été marquée dans ce domaine par l'instauration, au mois de mars, des prêts à l'accession sociale (PAS), qui constituent une catégorie spécifique de prêts conventionnés destinés aux ménages à revenus modestes. Ce produit, qui a représenté en 1993 une production de 2,6 milliards de francs, est encore trop récent pour permettre d'en apprécier l'impact.

1.2. La progression des concours accordés aux *sociétés de location* observée depuis 1991 s'est poursuivie (+ 11,5 %).

Elle est imputable à l'augmentation des financements aidés, traduisant l'engagement des pouvoirs publics en faveur du logement social et de l'insertion des catégories défavorisées.

Cette hausse a bénéficié dans une large mesure aux organismes publics et parapublics (organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte) sous forme de prêts locatifs aidés (PLA) et de prêts complémentaires à la subvention Palulos (respectivement 24,8 milliards de francs et 7,2 milliards en 1993, contre 20,9 milliards de francs et 6,5 milliards en 1992).

Les prêts locatifs aidés d'insertion, dont le montant est passé de 893 millions de francs à 1 048 millions, constituent 4,2 % des versements de PLA.

Les prêts locatifs intermédiaires (PLI), dont la part relative est moins importante que celle des prêts aidés, ont sensiblement progressé, atteignant 2 851 millions de francs, contre 1 680 millions en 1992. Compte tenu des délais de mise en place des programmes, ils correspondent essentiellement à des engagements antérieurs à 1993.

1.3. L'encours des *crédits promoteurs* (comptabilisés nets des provisions) a continué de se réduire, revenant de 142,7 milliards de francs au 31 décembre 1992 à 127,2 milliards au 31 décembre 1993.

Cette variation (recul de 10,8 %, après une baisse de 18,3 % en 1992) doit être interprétée avec prudence, compte tenu notamment de l'incidence des classements en créances douteuses que les statistiques ne permettent pas de mesurer ; elle ne peut, en particulier, faire l'objet de rapprochements directs avec l'évolution des stocks de logements des promoteurs.

Dans l'ensemble, les interventions nouvelles ont été sensiblement réduites, voire stoppées par certains établissements qui ont limité leur activité dans ce domaine à la gestion des dossiers en cours.

Malgré le mouvement de déstockage amorcé au second semestre, le poids des logements à vendre est demeuré relativement lourd, avec cependant des disparités selon les régions, tandis que les prix restaient orientés à la baisse. Aussi la situation financière des promoteurs a-t-elle continué de se dégrader. Les établissements de crédit dont les encours ne se dénouaient pas selon les échéances prévues ont poursuivi l'effort de provisionnement antérieur. La gestion des situations les plus difficiles a été empreinte de pragmatisme, toutes les solutions étant recherchées — parfois par l'intermédiaire de procédures de conciliation auprès des tribunaux de commerce — pour éviter des dépôts de bilan propres à entraîner une liquidation des actifs et donc un effondrement des prix du marché, fragilisant tous les opérateurs et créanciers du secteur. Les contraintes inhérentes à la maîtrise des risques ont conduit les prêteurs à

appliquer une sélection très rigoureuse de leurs concours, le financement des opérations nouvelles étant subordonné à de strictes exigences en matière :

- de précommercialisation, le taux minimum exigé atteignant souvent 30 % et pouvant aller jusqu'à 50 % de réservations fermes,
- de fonds propres, l'apport minimum demandé atteignant fréquemment 20 %.

Peu nombreux, les programmes lancés ont porté généralement sur des opérations de petite ou moyenne dimension, très bien situées ou ciblées, afin de limiter les risques d'une commercialisation difficile.

Par ailleurs, le poids de la charge foncière a contribué aux difficultés de montage de certains projets, le coût des terrains, notamment dans le cas des acquisitions les moins récentes, ne permettant pas d'établir des prix de revient compatibles avec les nouveaux prix de marché des logements.

2. Répartition des crédits investisseurs selon leur objet

Objet des prêts	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Neuf.....	150 448	135 680	138 729	120 768	106 535	97 752	95 284
Ancien.....	81 548	101 754	121 598	128 816	122 155	113 447	119 588
Amélioration – gros entretien.....	55 623	51 944	47 358	49 362	47 656	47 128	47 443
TOTAL.....	287 619	289 378	307 685	298 946	276 346	258 327	262 315

2.1. Le repli des concours à la *construction neuve* s'est sensiblement atténué (de – 8,2 % en 1992 à – 2,5 % en 1993), sous l'effet d'une moindre diminution des prêts versés aux ménages (– 9,3 %, contre – 15,3 % en 1992), parallèlement à l'orientation plus favorable de la commercialisation de logements neufs enregistrée au second semestre, et d'un nouvel accroissement des crédits consentis aux sociétés de location (+ 13,4 %, après + 13,9 % en 1992). La part relative de ces derniers s'est renforcée, passant de 29,8 % à 34,7 % du total des financements affectés à la construction neuve.

Cette hausse est essentiellement imputable à la progression des prêts locatifs aidés (PLA), qui a été favorisée par la délégation importante et rapide des crédits budgétaires au début de l'année et par l'enveloppe supplémentaire de 11 000 PLA allouée dans le cadre du plan de relance ; elle a bénéficié à la quasi-totalité des régions. Cette évolution s'est traduite par une augmentation des mises en chantier des logements concernés, qui se sont élevées à 73 000 en 1993, contre 63 000 en 1992.

Au total, l'accroissement des opérations du secteur aidé a contribué à limiter le recul global de l'activité de construction :

- selon les statistiques du ministère de l'Équipement, les mises en chantier financées par des prêts locatifs aidés (PLA) et par des prêts aidés à l'accession à la propriété (PAP) se sont accrues de 12 000 unités, passant de 93 000 à 105 000, soit 41 % de l'ensemble des logements commencés en 1993, contre 34 % en 1992 ;

- tandis que le nombre de logements financés par des prêts non aidés s'est inscrit en diminution de 32 500 unités, revenant de 184 000 à 151 500 (la plus forte baisse touchant les mises en chantier financées par les prêts conventionnés avec un recul de 70 000 à 43 000).

2.2. Après deux années de baisse, le montant des crédits destinés à l'acquisition de logements anciens s'est inscrit en légère augmentation (+ 5,4 %), en liaison avec l'évolution plus favorable des transactions qui a été perçue en fin d'année. Le raffermissement de la demande et la tendance à la stabilisation des prix constatés en fin de période recouvrent toutefois des disparités selon les zones géographiques et les segments de marché.

Ces financements renforcent ainsi leur part relative dans les crédits investisseurs, dont ils représentent 45,6 % du total, contre 36,3 % pour la construction neuve. Ils concernent en quasi-totalité (96,8 %) les ménages. Comme les années précédentes, la part des crédits du secteur libre et des prêts d'épargne-logement est restée prépondérante dans la constitution des plans de financement ; celle des prêts conventionnés est cependant devenue plus significative depuis l'extension, décidée fin 1991, du champ d'application de ces concours à l'habitat ancien sans obligation de travaux (les prêts avec ou sans travaux représentent, en 1992-1993, 8 % à 9 % du total des financements d'acquisition d'ancien, contre 5 % en 1991).

2.3. Les financements affectés aux travaux d'amélioration – gros entretien, qui représentent des masses financières moins importantes (18,1 % des crédits investisseurs), font apparaître une très légère hausse d'une année à l'autre.

Cette évolution résulte notamment de l'accroissement des prêts consentis par la Caisse des dépôts et consignations pour la réhabilitation du patrimoine locatif social détenu par les organismes d'HLM. Ces financements — composés essentiellement des prêts complémentaires à la subvention Palulos — ont cependant enregistré une progression plus importante en termes de contrats signés qu'en termes de versements.

Les concours aux ménages, dont la part relative est demeurée relativement stable, avoisinant 80 % du total des crédits affectés aux travaux d'amélioration-gros entretien, n'ont pas enregistré d'évolution notable ; l'augmentation en 1993 des aides et subventions allouées aux propriétaires et aux locataires laisse toutefois supposer qu'une fraction non négligeable des travaux engagés a pu être financée sur fonds propres ou par recours à des crédits non affectés, que les statistiques ne permettent pas d'appréhender.

3. Répartition des crédits investisseurs selon l'origine de la distribution

Origine de la distribution	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Prêts des banques et des sociétés financières.....	176 806	184 395	207 355	209 520	181 139	164 836	163 315
au secteur aidé.....	2 062	1 544	1 258	752	623	808	617
au secteur libre.....	174 744	182 851	206 097	208 768	180 516	164 028	162 698
Prêts du CFF (a) et du CDE (b).....	38 398	31 526	24 984	15 574	18 315	20 845	19 663
au secteur aidé.....	29 016	22 565	17 682	11 388	13 111	13 109	11 990
au secteur libre.....	9 382	8 961	7 302	4 186	5 204	7 736	7 673
Prêts de la CDC (c) et des caisses d'épargne.....	55 742	57 373	58 188	59 587	61 438	56 170	62 904
au secteur aidé.....	31 187	29 180	27 123	24 626	25 479	27 420	32 209
au secteur libre.....	24 555	28 193	31 065	34 961	35 959	28 750	30 695
Prêts des organismes divers.....	16 673	16 084	17 158	14 265	15 454	16 476	16 433
TOTAL.....	287 619	289 378	307 685	298 946	276 346	258 327	262 315
(a) Crédit foncier de France							
(b) Comptoir des entrepreneurs							
(c) Caisse des dépôts et des consignations							

3.1. Les concours distribués par les *banques et sociétés financières*, dont le repli s'est très sensiblement atténué (-0,9 %, contre -9 % en 1992 et -13,5 % en 1991), représentent 62,2 % du total des crédits investisseurs, contre 63,8 % en 1992. Appréciée par rapport aux crédits non aidés consentis par les établissements de crédit, leur contribution relative marque une moindre baisse, revenant de 81,8 % à 80,9 % d'une année à l'autre.

L'évolution enregistrée en 1993 recouvre une légère hausse des crédits du secteur libre dont la part relative, déjà prépondérante, s'est renforcée au détriment de celle des prêts réglementés, ces deux catégories constituant respectivement 57 % et 43 % des financements accordés contre 55 % et 45 % en 1992. La dernière enquête annuelle sur le logement fait apparaître que les taux les plus élevés des prêts réglementés ont pu être parfois moins favorables que les conditions débitrices de certains concours du secteur libre.

Ce mouvement de baisse des taux, qui a affecté à des degrés divers la quasi-totalité des types de prêts, s'est accompagné d'une concurrence plus vive entre les organismes prêteurs. Les établissements ont cependant maintenu une sélection rigoureuse de leurs interventions, donnant la priorité à la qualité et à la rentabilité finale des opérations nouvelles sur l'élargissement des parts de marché.

3.2. La part du Crédit foncier de France et du Comptoir des entrepreneurs ressort à 7,5 %, contre 8,1 % en 1992. Cette diminution apparente de la part des institutions financières spécialisées est liée à la contraction des versements de prêts aidés à l'accession à la propriété (PAP), leurs interventions en faveur du secteur non aidé étant demeurées soutenues. Elle doit cependant être relativisée eu égard notamment à la forte augmentation, au cours des derniers mois de l'année, des autorisations de PAP. Cette augmentation ne se traduira réellement dans les flux de versements qu'en 1994.

3.3. La contribution de la *Caisse des dépôts et consignations* et des *caisses d'épargne* aux financements nouveaux a progressé de plus de deux points, passant de 21,7 % à 24 % des flux de versements de l'année.

Après le fléchissement constaté en 1992, les prêts consentis par les caisses d'épargne ont enregistré une évolution plus favorable que celle des autres catégories d'établissements. Cette progression, liée à la mise en œuvre d'actions volontaristes, s'est traduite par un renforcement de leur part de marché, qui s'est établi à près de 12 %.

Les gains en part de marché ont également concerné la Caisse des dépôts et consignations, dont les concours ont progressé de 17,5 %. Les prêts locatifs aidés (PLA) et les prêts complémentaires à la subvention Palulos, qui constituent 92 % des concours consentis par cet organisme, ont contribué pour l'essentiel à cette évolution.

En définitive, la totalité de la progression annuelle des crédits distribués en faveur du logement est imputable à cette catégorie d'intervenants.

3.4. Les prêts des *organismes non bancaires* (administrations publiques et collecteurs de la contribution des employeurs à l'effort de construction)¹ sont restés relativement stables, représentant 6,3 % du total des crédits investisseurs. Ils sont constitués en majeure partie (près de 78 %) des prêts versés au titre du « 1 % logement ».

Les engagements des organismes collecteurs en faveur du secteur locatif sont demeurés soutenus, en légère baisse toutefois par rapport à 1992 (-6,1%). La part des prêts distribués aux ménages s'est en effet renforcée, passant de 50,7 % à près de 54 % des versements. La possibilité offerte depuis 1992 d'utiliser le « 1 % logement » pour l'acquisition d'ancien sans obligation de travaux a contribué à ce mouvement.

¹ Les prêts consentis par les entreprises d'assurance ne sont pas pris en compte dans les données afférentes aux exercices 1992 et 1993, le système d'information statistique de ces organismes ne permettant plus d'individualiser les prêts en cause.

L'année 1993 a confirmé la poursuite de la diminution des ressources à long terme des organismes collecteurs, traduisant l'impact de la réduction du taux de collecte qui a été ramené à 0,45 % en 1991, tandis que les emplois à long terme tendent à s'accroître. Ces évolutions de sens opposé pèsent sur la trésorerie et sur les capacités d'investissement de ces organismes.

La dernière enquête de conjoncture de la Banque montre que les anticipations sur l'évolution du secteur du logement restent encore tributaires de l'amélioration de la situation économique générale.

Toutefois, les indicateurs disponibles pour les premiers mois de 1994 confirment, dans l'ensemble, l'orientation plus favorable de l'activité de construction et de la distribution des crédits investisseurs qui a été constatée au cours du second semestre 1993. La diminution des stocks de logements neufs, la poursuite de l'action de soutien des pouvoirs publics, la baisse des rendements des placements financiers à court terme et les perspectives de reprise de l'activité économique sont de nature à renforcer cette tendance.

LES PRINCIPALES DISPOSITIONS DU PLAN LOGEMENT 1993

1. Secteur aidé et secteur locatif intermédiaire

– Dotation supplémentaire de 20 000 prêts aidés à l'accession à la propriété (PAP), soit au total 55 000 PAP sur l'année 1993. Cette mesure a été assortie de diverses dispositions visant à améliorer la solvabilité de la clientèle concernée : relèvement des plafonds de ressources et du montant maximum des prêts, réduction des taux d'intérêt en juin et septembre 1993 (les conditions débitrices revenant, d'une fin d'année à l'autre, d'une fourchette de 8,69 %-8,97 %, selon la durée des prêts, à une fourchette de 6,60 %-6,95 %).

– Dotation supplémentaire de 11 000 prêts locatifs aidés (PLA), soit au total 101 000 PLA sur l'année 1993.

– Mise en place de 30 000 prêts locatifs intermédiaires (PLI), au lieu des 20 000 PLI initialement prévus.

2. Amélioration de l'habitat

– Augmentation de 2 à 2,3 milliards de francs des crédits de l'Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat (ANAH).

– Accroissement de 400 à 600 millions de francs de la prime à l'amélioration de l'habitat (PAH).

3. Incitations fiscales en faveur des propriétaires bailleurs et des occupants

– Relèvement de 8 % à 10 % du taux de la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers.

– Autorisation d'imputer les déficits fonciers sur le revenu global (dans la limite de 50 000 francs par an).

– Exonération partielle des droits de première mutation (succession, donation ou vente) pour tout logement neuf acquis à titre de résidence principale entre le 1^{er} juin 1993 et le 1^{er} septembre 1994.

– Exonération de l'impôt sur les plus-values issues de la vente de parts de SICAV monétaires entre le 1^{er} octobre 1993 et le 30 septembre 1994, en cas de emploi du produit de cession dans l'achat d'un logement neuf ou ancien (exonération plafonnée à 600 000 francs pour un célibataire et à 1 200 000 francs pour un couple).

– Exonération de l'impôt sur les plus-values issues de la vente d'un logement au bout de 22 ans de détention (au lieu de 32 ans), le taux d'abattement annuel étant porté de 3,3 % à 5 % à compter de la troisième année de possession du bien. Pour la période novembre 1993 – décembre 1994, l'exonération est acquise quelle que soit la durée de détention en cas de réinvestissement, dans un délai de quatre mois, dans l'achat d'une résidence principale.

– Relèvement des plafonds de dépenses de grosses réparations, d'amélioration et d'économies d'énergie ouvrant droit à réduction d'impôt pour les travaux réalisés entre le 1^{er} janvier 1993 et le 31 décembre 1995.

CRÉDITS INVESTISSEURS
Prêts nouveaux en distribution
Année 1992
Version définitive

(en millions de francs)

SECTEURS DE FINANCEMENT	Secteur aidé (a)				Secteur libre				TOTAL		TOTAL GÉNÉRAL	
	Location		Accession		PC	PEL	Autres prêts					
	PLA	Autres prêts (b)	PAP	Autres prêts (c)								
EMPRUNTEURS PRÊTEURS	Sociétés (d)		Ménages (e)		Ménages	Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages	Sommes	Pourcentages	
ACQUISITION DE LOGEMENTS NEUFS												
S412 }												
S4141} Banques (f) et sociétés financières.....			25	711	15567	10891	4597	14045	4597	41239	45836	46,9
S4142 CFF et Comptoir des entrepreneurs.....	1817	718	9267	55	578	16		2428	2535	12344	14879	15,2
S413 CDC et caisses d'épargne.....	16299	907	370	11	6115	3088		1237	17206	10821	28027	28,7
S60 Administrations publiques....		1093		584				607	1093	1191	2284	2,3
S4143}												
S12 } Emplois du 1% logement (g)		3044		1597			680	1405	3724	3002	6726	6,9
TOTAL.....	18116	5762	9662	2958	22260	13995	5277	19722	29155	68597	97752	100,0
Pourcentages.....	18,5	5,9	9,9	3,0	22,8	14,3	5,4	20,2	29,8	70,2	100,0	37,9
ACQUISITION DE LOGEMENTS ANCIENS												
S412 }												
S4141} Banques et sociétés financières			1	48	7587	23028		57545		88209	88209	77,8
S4142 CFF et Comptoir des entrepreneurs.....	132	4	617	12	393	32		3546	136	4600	4736	4,2
S413 CDC et caisses d'épargne.....	2183	352	29	1	2677	6891		5308	2535	14906	17441	15,4
S60 Administrations publiques....		4						618	4	618	622	0,5
S4143}												
S12 } Emplois du 1% logement.....		684		852			153	750	837	1602	2439	2,1
TOTAL.....	2315	1044	647	913	10657	29951	153	67767	3512	109935	113447	100,0
Pourcentages.....	2,0	0,9	0,6	0,8	9,4	26,4	0,1	59,7	3,1	96,9	100,0	43,9
AMÉLIORATION – GROS ENTRETIEN												
S412 }												
S4141} Banques et sociétés financières				23	1526	15160		14082		30791	30791	65,3
S4142 CFF et Comptoir des entrepreneurs.....	99		384	4	17	10		716	99	1131	1230	2,6
S413 CDC et caisses d'épargne.....	323	6928	17		604	2227		603	7251	3451	10702	22,7
S60 Administrations publiques....		359						484	359	484	843	1,8
S4143}												
S12 } Emplois du 1% logement.....		1404		981			314	863	1718	1844	3562	7,6
TOTAL.....	422	8691	401	1008	2147	17397	314	16748	9427	37701	47128	100,0
Pourcentages.....	0,9	18,4	0,9	2,1	4,6	36,9	0,7	35,5	20,0	80,0	100,0	18,2
TOTAL GÉNÉRAL.....	20853	15497	10710	4879	35064	61343	5744	104237	42094	216233	258327	100,0
Pourcentages.....	8,1	6,0	4,1	1,9	13,6	23,7	2,2	40,4	16,3	83,7	100,0	

(a) C'est-à-dire bénéficiant d'une aide à la pierre

(b) Prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos et prêts locatifs intermédiaires (PLI)

(c) Prêts complémentaires aux PAP

(d) Dans les colonnes « Sociétés » sont repris : les prêts locatifs aux organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte, sociétés immobilières d'investissement et sociétés privées de location.

- (e) Dans les colonnes «Ménages » sont retracés les prêts qui sont accordés pour l'acquisition d'un logement que ce soit pour l'habiter ou pour le louer.
- (f) Banques AFB, Crédit populaire, Crédit agricole, Crédit mutuel
- (g) Versements directs des entreprises (S12) et concours des organismes collecteurs (CIL S4143)

CRÉDITS INVESTISSEURS
Prêts nouveaux en distribution
Année 1993
Version semi-définitive

(en millions de francs)

SECTEURS DE FINANCEMENT	Secteur aidé (a)				Secteur libre			TOTAL		TOTAL GÉNÉRAL		
	Location		Accession		PC	PEEL	Autres prêts					
	PLA	Autres prêts (b)	PAP	Autres prêts (c)								
EMPRUNTEURS	Sociétés (d)		Ménages (e)		Ménages		Sociétés	Ménages	Sociétés	Ménages	Sommes	Pourcentages
PRÊTEURS												
ACQUISITION DE LOGEMENTS NEUFS												
S412 }												
S4141} Banques (f) et sociétés financières.....			23	541	12572	10930	4086	15062	4086	39128	43214	45,4
S4142 CFF et Comptoir des entrepreneurs.....	1834	1210	7879	76	863	16		2457	3044	11291	14335	15,0
S413 CDC et caisses d'épargne.....	19758	1641		3	2479	3118		2102	21399	7702	29101	30,5
S60 Administrations publiques		1027		584				542	1027	1126	2153	2,3
S4143} Emplois du 1% logement (g) S12 }		2450		1587			1048	1396	3498	2983	6481	6,8
TOTAL.....	21592	6328	7902	2791	15914	14064	5134	21559	33054	62230	95284	100,0
Pourcentages.....	22,7	6,6	8,3	2,9	16,7	14,8	5,4	22,6	34,7	65,3	100,0	36,3
ACQUISITION DE LOGEMENTS ANCIENS												
S412 }												
S4141} Banques et sociétés financières			1	31	7407	23351		58918		89708	89708	75,0
S4142 CFF et Comptoir des entrepreneurs.....	152		455	21	351	36		3242	152	4105	4257	3,6
S413 CDC et caisses d'épargne.....	2611	266		1	2183	7990		9251	2877	19425	22302	18,7
S60 Administrations publiques....		5						526	5	526	531	0,4
S4143} Emplois du 1% logement..... S12 }		764		1066			22	938	786	2004	2790	2,3
TOTAL	2763	1035	456	1119	9941	31377	22	72875	3820	115768	119588	100,0
Pourcentages	2,3	0,9	0,4	0,9	8,3	26,3	0,0	60,9	3,2	96,8	100,0	45,6
AMÉLIORATION-GROS ENTRETIEN												
S412 }												
S4141} Banques et sociétés financières				21	977	15402		13993		30393	30393	64,1
S4142 CFF et Comptoir des entrepreneurs.....	66		294	3	35	9		664	66	1005	1071	2,3
S413 CDC et caisses d'épargne.....	391	7538			514	2242		816	7929	3572	11501	24,2
S60 Administrations publiques....		474						480	474	480	954	2,0
S4143} Emplois du 1% logement..... S12 }		1601		1017			10	896	1611	1913	3524	7,4
TOTAL	457	9613	294	1041	1526	17653	10	16849	10080	37363	47443	100,0
Pourcentages	1,0	20,3	0,6	2,2	3,2	37,2	0,0	35,5	21,2	78,8	100,0	18,1
TOTAL GÉNÉRAL.....	24812	16976	8652	4951	27381	63094	5166	111283	46954	215361	262315	100,0
Pourcentages.....	9,5	6,5	3,3	1,9	10,4	24,0	2,0	42,4	17,9	82,1	100,0	

(a) C'est-à-dire bénéficiant d'une aide à la pierre

(b) Prêts complémentaires aux PLA et aux Palulos et prêts locatifs intermédiaires (PLI)

(c) Prêts complémentaires aux PAP

(d) Dans les colonnes « Sociétés » sont repris : les prêts locatifs aux organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte, sociétés immobilières d'investissement et sociétés privées de location.

(e) Dans les colonnes « Ménages » sont retracés les prêts qui sont accordés pour l'acquisition d'un logement que ce soit pour l'habiter ou pour le louer.

(f) Banques AFB, Crédit populaire, Crédit agricole, Crédit mutuel

(g) Versements directs des entreprises (S12) et concours des organismes collecteurs (CIL S4143)

LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES AU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 1993 ET SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE 1993

La présente étude analyse à la fois les résultats du quatrième trimestre de 1993 et des données révisées — sur la base d'un échantillon accru — pour l'ensemble de l'année.

Les résultats de l'enquête-titres pour l'année 1993 reflètent en premier lieu l'expansion soutenue du marché des actions, qui a été stimulé à la fois par des facteurs conjoncturels — baisse régulière des taux d'intérêt, anticipation de reprise — et par des éléments destinés à favoriser les marchés boursiers pour le long terme — lancement des privatisations (au quatrième trimestre notamment, celles de la BNP et de Rhône-Poulenc), réduction des avantages fiscaux accordés aux OPCVM monétaires.

Dans ce contexte, les *portefeuilles d'actions* recensés dans l'enquête et la capitalisation boursière des actions ont progressé respectivement de 39 % et 47 % .

La baisse des taux a également été favorable au *marché obligataire* qui est resté bien orienté tout au long de l'année. Les portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête-titres ont augmenté de 23,8 %, évolution très proche de celle de la capitalisation boursière de cette catégorie de titres (+ 21,4 %). Les portefeuilles d'*obligations émises par l'État* étaient toujours détenus majoritairement, à fin décembre 1993, par les OPCVM (37,6 %) et

les non-résidents (26,7 %), mais la part de ces derniers s'est réduite de plus de 8 points en une année.

L'année 1993 a été marquée également par un désengagement important des ménages vis-à-vis des *titres d'OPCVM court terme* et en particulier des OPCVM monétaires, conséquence en partie d'un regain d'intérêt pour les placements en actions et obligations.

L'actif net des OPCVM court terme a diminué de près de 3 % sur un an

(- 7 % dans l'enquête-titres où les ménages occupent une place prédominante). L'enquête-titres a également enregistré des transferts massifs de la part des *ménages* des titres d'OPCVM court terme vers les OPCVM à moyen et long terme (respectivement - 127 milliards de francs et + 168 milliards). Ainsi, *les personnes physiques, qui détenaient en décembre 1992 près de 70 % des titres d'OPCVM monétaires, n'en possédaient plus que 62,3 % à fin 1993, soit une baisse de 7,6 points.*

À la fin de l'année 1993, cependant, *les ménages restaient les premiers détenteurs de valeurs mobilières* (toutes catégories confondues) avec près de 41 % des portefeuilles analysés (66 % des titres d'OPCVM français, dont 64 % des titres à court terme, 28 % des actions cotées et des obligations françaises).

Fin 1993, on dénombrait dans l'enquête 15,9 millions de comptes-titres (+ 11 % par rapport à décembre 1992), dont 2,8 millions de PEA. Le portefeuille moyen des ménages était d'environ 136 000 francs, contre 134 000 francs un an plus tôt. Le montant moyen des PEA recensés dans l'enquête atteignait pour sa part 60 200 francs, contre 27 100 francs à fin décembre 1992.

L'enquête du quatrième trimestre 1993 et les données révisées sur l'année entière¹ ont porté sur un échantillon comprenant les plus grandes banques, cinq sociétés de bourse, La Poste et le Centre national des caisses d'épargne. Il couvrait à fin décembre 1993, 41 % des actions françaises cotées, 54 % des obligations françaises et 67 % des titres d'OPCVM.

MONIQUE CHOCRON
LYDIE MARCHAND

¹ Les tableaux détaillés portant sur les quatre trimestres de l'année 1993 sont disponibles sur simple demande
Tél. : +33 (1) 42 92 52 87 ou +33 (1) 42 92 49 23.

1. Résultats globaux

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

COUVERTURE DE L'ENQUÊTE-TITRES				
<i>(en pourcentage)</i>				
	Décembre 1992 (a)	Décembre 1992 (b)	Septembre 1993 (c)	Décembre 1993 (d)
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSIÈRE (PARIS)				
Actions françaises cotées	37,7	43,7	42,4	41,3
Obligations françaises	44,4	52,5	52,2	53,5
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM				
Titres d'OPCVM français	60,1	68,7	67,9	66,5
OPCVM court terme	58,9	65,6	64,3	62,8
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				
Mise à jour le 14 juin 1994				

À échantillon constant (colonnes b, c et d), la représentativité de l'enquête à fin décembre 1993 s'est légèrement réduite par rapport à septembre, pour les actions françaises cotées et les titres d'OPCVM français.

En revanche, du fait de l'élargissement de l'échantillon, la présente enquête a une meilleure couverture que celle de l'année 1992, publiée dans le Bulletin trimestriel de septembre 1993 (colonne a). Ainsi, pour l'échéance de fin décembre 1992, pour laquelle on dispose à la fois d'informations selon l'ancien et le nouvel échantillon (colonnes a et b), la représentativité de l'enquête ressort avec le nouvel échantillon (colonne b) en amélioration d'environ 6 et 8 points pour les actions cotées et les obligations françaises et de 8,6 points pour les titres d'OPCVM (6,7 points pour les OPCVM court terme).

1.2. Importance relative des actions françaises cotées et des obligations françaises dans l'enquête d'une part, et dans la capitalisation boursière d'autre part

STRUCTURE PAR VALEURS DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Échantillon de l'enquête			Capitalisation boursière		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993
Actions françaises cotées	33,5	34,6	36,1	37,7	39,4	42,3
Obligations françaises	66,5	65,4	63,9	62,3	60,6	57,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

Les obligations sont davantage représentées dans l'enquête que dans la capitalisation boursière, l'inverse étant observé pour les actions. L'écart entre les deux mesures est passé de 4,2 points à 6,2 points au cours de l'année 1993.

1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS ET STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES

(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)

	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	1 108 553	1 291 156	1 459 698	13,1	31,7	3,1	7,5	23,7	24,1	25,8
Françaises cotées	844 521	1 028 198	1 174 010	14,2	39,0	2,7	7,1	18,1	19,2	20,8
Françaises non cotées	96 283	82 524	84 328	2,2	- 12,4	0,0	- 0,3	2,1	1,5	1,5
Étrangères	167 749	180 434	201 360	11,6	20,0	0,4	0,7	3,6	3,4	3,6
OBLIGATIONS	1 811 931	2 101 929	2 261 868	7,6	24,8	3,0	9,6	38,8	39,2	40,0
Françaises	1 675 806	1 942 508	2 074 999	6,8	23,8	2,5	8,5	35,9	36,2	36,7
Étrangères	136 125	159 421	186 869	17,2	37,3	0,5	1,1	2,9	3,0	3,3
TITRES D'OPCVM										
FRANÇAIS	1 719 388	1 934 134	1 896 912	- 1,9	10,3	- 0,7	3,8	36,8	36,1	33,6
OPCVM court terme	1 041 815	1 084 578	967 943	- 10,8	- 7,1	- 2,2	- 1,6	22,3	20,2	17,1
Autres titres d'OPCVM..	677 573	849 556	928 969	9,3	37,1	1,5	5,4	14,5	15,8	16,4
TITRES D'OPCVM										
ÉTRANGERS	32 294	33 265	31 659	- 4,8	- 2,0	0,0	0,0	0,7	0,6	0,6
TOTAL	4 672 166	5 360 484	5 650 137	5,4	20,9	5,4	20,9	100,0	100,0	100,0

Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse de l'année (évaluation fraction courue du coupon comprise, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un faible montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés.

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

Au cours du quatrième trimestre 1993, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a progressé de 5,4 %, contre 4,9 % au troisième trimestre. En un an (décembre 1992 à décembre 1993), l'augmentation des portefeuilles a atteint près de 21 %.

Les actions et les obligations françaises ont contribué en parts sensiblement égales à l'augmentation des placements (2,7 % et 2,5 %). L'évolution des OPCVM français a été globalement négative dans la mesure où l'encours des titres d'OPCVM court terme a diminué de près de 11 %.

Les évolutions qui sont intervenues au quatrième trimestre ont modifié la structure de l'ensemble des portefeuilles par rapport à ce qu'elle était en septembre 1993 au détriment des titres d'OPCVM français dont la part a chuté de 2 points et demi (- 3,2 points sur l'année).

1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES									
<i>(capitalisation en milliards de francs)</i>									
	Capitalisation boursière (a)			Variation (en pourcentage)		Indice (en pourcentage) (b)		Enquête-titres (en pourcentage)	
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Décembre 93/ Septembre 93	Décembre 93/ Septembre 92	Décembre 93/ Septembre 93	Décembre 93/ Septembre 92	Décembre 93/ Septembre 93	Décembre 93/ Septembre 92
Actions françaises cotées	1 931,7	2 422,6	2 844,0	17,4	47,2	8,3	27,1	14,2	39,0
Obligations françaises	3 194,2	3 721,5	3 877,0	4,2	21,4	3,3	17,5	6,8	23,8
Titres d'OPCVM français (c) ...	2 501,5	2 849,2	2 856,0	0,2	14,2			- 1,9	10,3
– OPCVM court terme	1 588,7	1 685,6	1 542,4	- 8,5	- 2,9			- 10,8	- 7,1
Valeurs étrangères	-	-	-	-	-	14,1	45,3	14,2	27,8

(a) Sources COB et Sicovam
(b) Indice INSEE pour les actions françaises cotées et les valeurs étrangères
(c) Actif net des OPCVM
Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82
Mise à jour le 14 juin 1994

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

Au quatrième trimestre 1993, l'augmentation des portefeuilles d'actions cotées dans l'enquête a été plus forte que celle de l'indice INSEE des cours boursiers (respectivement + 14,2 % et + 8,3 %). Le volume des acquisitions nettes de ces valeurs semble donc avoir été important. On observe, par ailleurs, que l'évolution résultant de l'enquête-titres est inférieure de 3,2 points à celle de la capitalisation boursière.

La progression de l'encours des *obligations françaises* recensé dans l'enquête (près de 7 %) est supérieure de 3,5 points à celle de l'indice. Le volume des acquisitions nettes a donc été significatif. La progression des obligations dans l'enquête est à rapprocher également de celle de la capitalisation boursière (+ 6,8 % et + 4,2 %).

L'encours global des portefeuilles en *titres d'OPCVM français* recensés dans l'enquête a fléchi de près de 2 % alors que l'actif net de ces organismes ² restait pratiquement stable (+ 0,2 %). Pour les *titres d'OPCVM court terme*, l'évolution apparaît négative dans l'un et l'autre cas (- 10,8 % et - 8,5 %).

Enfin, les portefeuilles de *valeurs étrangères* ont augmenté de 14,2 % dans l'enquête, soit une évolution équivalente à celle de l'indice Insee (+ 14,1 %).

¹ Souscriptions + achats – ventes, pour les actions
Souscriptions + achats – ventes - remboursements, pour les obligations
Souscriptions – demandes de rachat, pour les titres d'OPCVM

² Il n'existe pas d'indice de cours pour les titres d'OPCVM.

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres

Sur l'ensemble de l'exercice 1993, la capitalisation boursière des actions cotées a augmenté de 47,2 % sous l'effet de la progression des cours et de la reprise des émissions ; l'évolution de l'enquête-titres apparaît inférieure (+ 39 %).

Dans un climat favorable de baisse des taux, le marché obligataire est resté orienté à la hausse tout au long de l'année 1993. L'évolution des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête apparaît très proche de celle de la capitalisation boursière (23,8 % et 21,4 %).

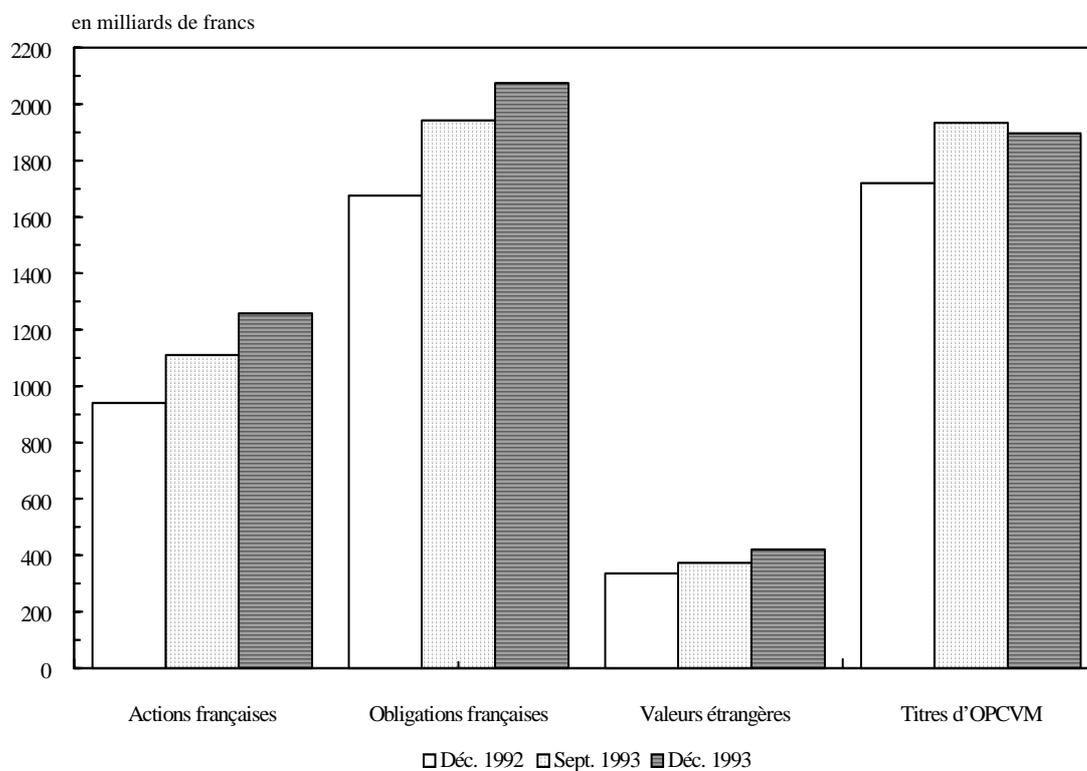
La progression des titres d'OPCVM dans l'enquête est inférieure à celle de l'actif net de ces organismes¹ (10,3 %, contre 14,2 %), du fait de l'importance des retraits effectués par les ménages (qui occupent une place prépondérante dans l'enquête). Le repli observé notamment sur les portefeuilles de titres à court terme est supérieur de plus de quatre points à celui de l'actif net.

Les mesures gouvernementales prises en juin 1993, consistant à favoriser les cessions de certains titres d'OPCVM au profit de placements longs, sont à l'origine de la forte diminution de l'encours des titres d'OPCVM court terme au second semestre 1993.

On observe que l'évolution des portefeuilles de valeurs étrangères dans l'étude est de moindre ampleur que celle de l'indice de cours de ces valeurs établi par l'INSEE.

La distorsion constatée peut tenir au fait que les établissements de crédit, dont les portefeuilles propres ne sont pas retenus dans l'enquête, détiendraient une part importante de ces valeurs.

ÉVOLUTION DES PORTEFEUILLES DE LA CLIENTÈLE TITRES



Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

¹ Il n'existe pas d'indice de cours pour les titres d'OPCVM.

2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES GROUPES DE PORTEURS										
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>										
	Ménages									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 199 2	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	305 068	338 686	391 376	15,6	28,3	2,4	4,5	15,9	15,7	18,0
Françaises cotées	239 141	264 412	310 772	17,5	30,0	2,2	3,7	12,4	12,3	14,3
Françaises non cotées	20 769	22 502	25 354	12,7	22,1	0,1	0,2	1,1	1,0	1,2
Étrangères	45 158	51 772	55 250	6,7	22,3	0,2	0,5	2,3	2,4	2,5
OBLIGATIONS	428 988	539 378	552 509	2,4	28,8	0,6	6,4	22,3	25,0	25,4
Françaises	420 047	528 960	540 503	2,2	28,7	0,5	6,3	21,8	24,5	24,9
Étrangères	8 941	10 418	12 006	15,2	34,3	0,1	0,2	0,5	0,5	0,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	1 164 200	1 252 350	1 205 431	- 3,7	3,5	- 2,2	2,1	60,5	58,1	55,5
OPCVM court terme	690 684	673 411	564 002	- 16,2	- 18,3	- 5,1	- 6,6	35,9	31,2	26,0
Autres titres d'OPCVM ..	473 516	578 939	641 429	10,8	35,5	2,9	8,7	24,6	26,9	29,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	25 077	24 826	22 690	- 8,6	- 9,5	- 0,1	- 0,1	,3	1,2	1,0
TOTAL	1 923 333	2 155 240	2 172 006	0,8	12,9	0,8	12,9	100,0	100,0	100,0
	Sociétés									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	206 405	257 350	284 794	10,7	38,0	4,0	14,0	36,9	37,9	38,8
Françaises cotées	137 134	180 298	200 400	11,1	46,1	3,0	11,3	24,5	26,5	27,3
Françaises non cotées	30 431	34 369	37 552	9,3	23,4	0,5	1,3	5,4	5,1	5,1
Étrangères	38 840	42 683	46 842	9,7	20,6	0,6	1,4	6,9	6,3	6,4
OBLIGATIONS	91 512	99 106	116 569	17,6	27,4	2,6	4,5	16,4	14,6	15,9
Françaises	85 473	89 583	104 696	16,9	22,5	2,2	3,4	15,3	13,2	14,3
Étrangères	6 039	9 523	11 873	24,7	96,6	0,3	1,0	1,1	1,4	1,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	257 958	319 561	328 934	2,9	27,5	1,4	12,7	46,1	47,0	44,8
OPCVM court terme	188 626	223 890	230 827	3,1	22,4	1,0	7,5	33,7	32,9	31,4
Autres titres d'OPCVM ..	69 332	95 671	98 107	2,5	41,5	0,4	5,1	12,4	14,1	13,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	3 739	3 827	4 017	5,0	7,4	0,0	0,0	0,7	0,6	0,5
TOTAL	559 614	679 844	734314	8,0	31,2	8,0	31,2	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France										
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82										
Mise à jour le 14 juin 1994										

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES GROUPES DE PORTEURS

(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)

	Entreprises d'assurance et caisses de retraite									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	37 457	49 030	49 599	1,2	32,4	0,1	2,4	7,3	8,1	7,7
Françaises cotées	27 118	39 808	40 250	1,1	48,4	0,1	2,6	5,3	6,6	6,2
Françaises non cotées	3 621	1 863	1 361	- 26,9	- 62,4	- 0,1	- 0,4	0,7	0,3	0,2
Étrangères	6 718	7 359	7 988	8,5	18,9	0,1	0,2	1,3	1,2	1,2
OBLIGATIONS	351 823	416 500	453 115	8,8	28,8	6,0	19,8	68,6	68,5	70,1
Françaises	328 717	379 512	413 273	8,9	25,7	5,6	16,5	64,1	62,4	63,9
Étrangères	23 106	36 988	39 842	7,7	72,4	0,5	3,3	4,5	6,1	6,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	123 031	141 384	143 205	1,3	16,4	0,3	3,9	24,0	23,3	22,1
OPCVM court terme	57 098	64 842	61 218	- 5,6	7,2	- 0,6	0,8	11,1	10,7	9,5
Autres titres d'OPCVM..	65 933	76 542	81 987	7,1	24,3	0,9	3,1	12,9	12,6	12,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	510	794	833	4,9	63,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
TOTAL	512 821	607 708	646 752	6,4	26,1	6,4	26,1	100,0	100,0	100,0
	Associations et groupements divers (a)									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	8 793	9 307	10 474	12,5	19,1	1,0	1,7	9,0	8,1	9,0
Françaises cotées	7 069	7 696	8 741	13,6	23,7	0,9	1,7	7,3	6,7	7,5
Françaises non cotées	433	470	476	1,3	9,9	0,0	0,0	0,4	0,4	0,4
Étrangères	1 291	1 141	1 257	10,2	- 2,6	0,1	- 0,0	1,3	1,0	1,1
OBLIGATIONS	20 164	23 388	26 392	12,8	30,9	2,6	6,4	20,7	20,4	22,7
Françaises	19 708	22 810	25 725	12,8	30,5	2,5	6,2	20,3	19,9	22,1
Étrangères	456	578	667	15,4	46,3	0,1	0,2	0,5	0,5	0,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	68 220	81 503	79 254	- 2,8	16,2	- 2,0	11,3	70,1	71,3	68,1
OPCVM court terme	47 577	53 542	48 516	- 9,4	2,0	- 4,4	1,0	48,9	46,8	41,7
Autres titres d'OPCVM..	20 643	27 961	30 738	9,9	48,9	2,4	10,4	21,2	24,4	26,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	139	169	185	9,5	33,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
TOTAL	97 316	114 367	116 305	1,7	19,5	1,7	19,5	100,0	100,0	100,0
(a) Administrations privées dans la nomenclature des secteurs institutionnels de la comptabilité nationale										
Réalisation : Banque de France										
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82										
Mise à jour le 14 juin 1994										

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES GROUPES DE PORTEURS										
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)</i>										
	Non-résidents									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	263 211	349 571	410 317	17,4	55,9	10,0	29,0	51,9	57,8	59,4
Françaises cotées	254 767	338 086	392 864	16,2	54,2	9,1	27,2	50,2	55,9	56,8
Françaises non cotées	1 513	1 110	1 225	10,4	- 19,0	0,0	- 0,1	0,3	0,2	0,2
Étrangères	6 931	10 375	16 228	56,4	134,1	1,0	1,8	1,4	1,7	2,3
OBLIGATIONS	233 411	238 742	262 768	10,1	12,6	4,0	5,8	46,0	39,5	38,0
Françaises	186 287	190 004	204 939	7,9	10,0	2,5	3,7	36,7	31,4	29,6
Étrangères	47 124	48 738	57 829	18,7	22,7	1,5	2,1	9,3	8,1	8,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	9 771	15 217	16 912	11,1	73,1	0,3	1,4	1,9	2,5	2,4
OPCVM court terme	5 037	7 186	7 442	3,6	47,7	0,0	0,5	1,0	1,2	1,1
Autres titres d'OPCVM ..	4 734	8 031	9 470	17,9	100,0	0,2	0,9	0,9	1,3	1,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	955	1 326	1 331	0,4	39,4	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
TOTAL	507 348	604 856	691 328	14,3	36,3	14,3	36,3	100,0	100,0	100,0
	Établissements de crédit et assimilés (a)									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	149 786	119 241	117 461	- 1,5	- 21,6	- 0,5	- 9,7	44,9	36,3	35,4
Françaises cotées	74 028	70 124	74 068	5,6	0,1	1,2	0,0	22,2	21,4	22,3
Françaises non cotées	38 383	21 075	17 753	- 15,8	- 53,7	- 1,0	- 6,2	11,5	6,4	5,4
Étrangères	37 375	28 042	25 640	- 8,6	- 31,4	- 0,7	- 3,5	11,2	8,5	7,7
OBLIGATIONS	129 526	135 786	145 253	7,0	12,1	2,9	4,7	38,8	41,3	43,8
Françaises	105 988	116 962	125 680	7,5	18,6	2,7	5,9	31,7	35,6	37,9
Étrangères	23 538	18 824	19 573	4,0	- 16,8	0,2	- 1,2	7,1	5,7	5,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	53 477	72 197	67 575	- 6,4	26,4	- 1,4	4,2	16,0	22,0	20,4
OPCVM court terme	31 349	35 667	28 424	- 20,3	- 9,3	- 2,2	- 0,9	9,4	10,9	8,6
Autres titres d'OPCVM ..	22 128	36 530	39 151	7,2	76,9	0,8	5,1	6,6	11,1	11,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1 048	1 219	1 266	3,9	20,8	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4
TOTAL	333 837	328 443	331 555	0,9	- 0,7	0,9	- 0,7	100,0	100,0	100,0
(a) Intermédiaires financiers, en principe résidents, qui n'assurent pas eux-même la conservation des titres de leurs clients										
Réalisation : Banque de France										
DESME - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82										
Mise à jour le 14 juin 1994										

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES GROUPES DE PORTEURS

(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)

	OPCVM									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	137 833	167 971	195 677	16,5	42,0	3,2	7,8	18,7	19,3	20,4
Françaises cotées	105 264	127 774	146 915	15,0	39,6	2,2	5,6	14,3	14,7	15,3
Françaises non cotées	1 133	1 135	607	- 46,5	- 46,4	- 0,1	- 0,1	0,2	0,1	0,1
Étrangères	31 436	39 062	48 155	23,3	53,2	1,0	2,3	4,3	4,5	5,0
OBLIGATIONS	556 507	649 029	705 262	8,7	26,7	6,5	20,2	75,4	74,6	73,6
Françaises	529 586	614 677	660 183	7,4	24,7	5,2	17,7	71,8	70,7	68,9
Étrangères	26 921	34 352	45 079	31,2	67,4	1,2	2,5	3,6	3,9	4,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	42 731	51 922	55 601	7,1	30,1	0,4	1,7	5,8	6,0	5,8
OPCVM court terme	21 444	26 040	27 514	5,7	28,3	0,2	0,8	2,9	3,0	2,9
Autres titres d'OPCVM..	21 287	25 882	28 087	8,5	31,9	0,3	0,9	2,9	3,0	2,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	826	1 104	1 337	21,1	61,9	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
TOTAL	737 897	870 026	957 877	10,1	29,8	10,1	29,8	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au quatrième trimestre 1993, la progression globale des portefeuilles (+ 5,4 % par rapport à fin septembre) recouvre des évolutions contrastées selon les différents secteurs (cf. 1.4.), l'augmentation la plus forte revenant aux non-résidents (+ 14,3 %).

Si l'on compare l'évolution des actions cotées selon les groupes de porteurs, on observe que les encours d'actions détenus directement par les ménages ont progressé plus vite (+ 17,5 %) que l'ensemble des portefeuilles d'actions cotées (+ 14,2 %). Il en est de même pour les non-résidents (+ 16,2 %) et les OPCVM (+ 15 %).

L'importance relative de la progression des portefeuilles en obligations des sociétés est à souligner (+ 16,9 %, contre + 6,8 % pour l'ensemble des porteurs).

Le repli observé sur l'encours des titres d'OPCVM court terme détenus par les ménages (- 16,2 %) n'a pas concerné les sociétés, pour qui ces valeurs sont toujours utilisées comme un instrument de gestion de trésorerie. Toutefois, bien qu'en progression de plus de 3,1 % à fin décembre 1993 par rapport à fin septembre, l'encours des titres d'OPCVM court terme détenu par les sociétés représente une part moins importante de leur portefeuille qu'auparavant (31,4 % à fin décembre au lieu de 32,9 % à fin septembre).

Dans les portefeuilles des ménages, le PEA bancaire représentait 167,8 milliards de francs au 31 décembre 1993 (sur une collecte totale hors liquidités de 189 milliards environ ¹) répartis entre

¹ Données de la Direction du Trésor sur le montant total des PEA bancaires à fin décembre 1993

31,7 % d'actions, 30,7 % d'obligations du grand emprunt d'État et 37,5 % de titres d'OPCVM « actions ».

Pour un sous-échantillon représentatif de banques participant à l'enquête-titres, on a pu comparer les encours des PEA aux portefeuilles limités aux actions, aux obligations et aux titres d'OPCVM « actions », soit précisément les catégories de titres éligibles au PEA.

STRUCTURE PAR VALEURS DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA					
	Encours des portefeuilles-titres (a)		Encours des PEA (a)		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres en pourcentage
	en millions de francs	en pourcentage	en millions de francs	en pourcentage	
Actions	230 254	27,9	36 048	29,7	15,7
Obligations	424 663	51,4	37 407	30,9	8,8
Titres d'OPCVM « actions »	171 497	20,7	47 736	39,4	27,8
TOTAL	826 414	100,0	121 191	100,0	14,7

(a) Sous-échantillon
Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82
 Mise à jour le 14 juin 1994

Il ressort du tableau précédent que dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM « actions » est nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 7,2 points à fin décembre 1993). L'inverse est observé dans les PEA (écart de 9,7 points au bénéfice des OPCVM « actions »).

On remarque, par ailleurs, que l'importance relative des titres gérés sous dossier PEA est plus grande pour les titres d'OPCVM « actions » que pour les actions gérées en direct (respectivement 27,8 % et 15,7 % à fin décembre 1993).

De décembre 1992 à décembre 1993, les évolutions par secteurs ont été les suivantes.

– *Le portefeuille des ménages*, qui représente 41 % des valeurs couvertes par l'enquête, a progressé de près de 13 %. Les obligations françaises ont contribué à hauteur de 6,3 points à l'évolution globale des encours, contre 3,7 points pour les actions cotées et 2,1 points seulement pour les titres d'OPCVM français. Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'obligations ont progressé de plus de 11 % et les portefeuilles d'actions de près de 3 %.

En un an, les titres d'OPCVM français détenus par les ménages n'ont progressé que de 3,5 %, en raison d'une évolution très contrastée entre les titres à court terme (– 18,3 %) et les titres à moyen et long terme (+ 35,5 %). En 1992, selon l'enquête publiée, la progression de ces valeurs avait atteint respectivement 17 % et 9 %.

– *Le portefeuille des sociétés* (14 % des valeurs de l'enquête) a augmenté de 31,2 %. Les actions cotées et les titres d'OPCVM ont contribué dans des proportions voisines à la progression des encours (11,3 points et 12,7 points). Hors plus-values, les portefeuilles d'actions et d'obligations ont augmenté respectivement de 19 % et 5 %.

– *Le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite* (12 % des valeurs de l'enquête) affiche une hausse de 26 % à laquelle les obligations françaises ont contribué à hauteur de 16,5 points.

– *L'encours détenu par les non-résidents* (13 % des valeurs de l'enquête) s'est développé de 36,3 % en 1993. Ce sont les actions cotées qui ont contribué majoritairement à cette évolution

(+ 27,2 points). Corrigés de l'évolution des indices de cours, les encours d'actions françaises ont augmenté de 27 % ; à l'inverse, les obligations ont diminué de 7,5 %.

– *Le portefeuille des associations et groupements divers* (2 % des valeurs de l'enquête) affiche une hausse de 20 %, à laquelle les titres d'OPCVM à moyen et long terme ont contribué pour 10,4 points et les obligations françaises pour 6,2 points.

– Enfin, *l'encours total des OPCVM*, qui détiennent 18 % des valeurs de l'enquête, a progressé de 29,8 %. Les obligations françaises, les actions et les valeurs étrangères ont contribué respectivement à hauteur de 17,7 points, 5,6 points et 4,8 points à cette évolution.

2.2. Structure des portefeuilles des groupes de porteurs

La structure des portefeuilles apparaît en décembre 1993 assez différente de ce qu'elle était à la fin de l'année précédente.

Les modifications les plus importantes concernent les portefeuilles :

– des *ménages*, dont la part relative en titres d'OPCVM court terme a perdu près de 10 points en un an (+ 1,9 point pour les actions cotées et + 3,1 points pour les obligations) ;

– des *sociétés*, dont la part relative en actions cotées a gagné près de 3 points (– 2,3 points pour les titres d'OPCVM court terme) ;

– des *non-résidents*, dont la part relative en actions françaises cotées a progressé de 6,6 points en un an au détriment de celle des obligations françaises (– 7,1 points) ;

– des *associations et groupements divers*, dont la part relative en titres d'OPCVM a perdu environ 2 points au profit de celle des obligations (68,1 % et 22,1 % respectivement au 31 décembre 1993) ;

– des *OPCVM* enfin, dont la part relative en obligations françaises a perdu près de 3 points au profit des actions cotées (+ 1 point) et des valeurs étrangères (+ 1,8 point).

2.3. Détention des valeurs selon les groupes de porteurs

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

DÉTENTION DES VALEURS PAR GROUPES DE PORTEURS

(en pourcentage)

	Actions											
	Françaises cotées			Françaises non cotées			Étrangères			Total actions		
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
Ménages	31,0	27,6	28,3	35,9	36,6	38,1	34,6	34,0	31,4	31,8	28,9	29,1
Sociétés	17,8	18,8	18,2	52,6	55,9	56,4	29,8	28,0	26,7	21,5	22,0	21,2
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	3,5	4,2	3,7	6,2	3,0	2,0	5,2	4,8	4,5	3,9	4,2	3,7
Associations et groupements divers.....	0,9	0,8	0,8	0,7	0,8	0,7	1,0	0,7	0,7	0,9	0,8	0,8
Non-résidents	33,1	35,3	35,7	2,6	1,8	1,8	5,3	6,8	9,2	27,5	29,8	30,6
OPCVM	13,7	13,3	13,3	2,0	1,9	1,0	24,1	25,7	27,5	14,4	14,3	14,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

	Titres d'OPCVM français									Titres d'OPCVM étrangers		
	Court terme			Autres			Total OPCVM français			Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993			
Ménages	68,4	64,2	60,0	72,2	71,2	72,1	69,9	67,3	65,9	80,3	77,6	74,7
Sociétés	18,7	21,3	24,6	10,7	11,8	11,0	15,5	17,2	18,0	12,0	11,9	13,2
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	5,7	6,2	6,5	10,1	9,4	9,2	7,4	7,6	7,8	1,6	2,5	2,7
Associations et groupements divers.....	4,7	5,1	5,2	3,1	3,4	3,5	4,1	4,3	4,4	0,4	0,5	0,6
Non-résidents	0,5	0,7	0,8	0,7	1,0	1,0	0,6	0,8	0,9	3,1	4,1	4,4
OPCVM	2,0	2,5	2,9	3,2	3,2	3,2	2,5	2,8	3,0	2,6	3,4	4,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

DÉTENTION DES VALEURS PAR GROUPES DE PORTEURS

(en pourcentage)

	Obligations									Total		
	Françaises			Étrangères			Total obligations			Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993			
Ménages	26,8	29,0	27,7	7,9	7,4	7,2	25,5	27,4	26,1	44,3	42,8	40,8
Sociétés	5,4	4,9	5,4	5,4	6,8	7,1	5,4	5,0	5,5	12,9	13,5	13,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	20,9	20,8	21,2	20,5	26,3	23,8	20,9	21,2	21,4	11,8	12,1	12,2
Associations et groupements divers	1,3	1,2	1,3	0,4	0,4	0,4	1,2	1,2	1,3	2,2	2,3	2,2
Non-résidents	11,9	10,4	10,5	41,9	34,7	34,6	13,9	12,2	12,4	11,8	12,0	13,0
OPCVM	33,7	33,7	33,9	23,9	24,4	26,9	33,1	33,0	33,3	17,0	17,3	18,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

La détention globale des valeurs s'est sensiblement modifiée au cours de l'année 1993.

Les ménages possèdent un peu plus de 40 % des portefeuilles (contre 44,3 % à fin 1992), devançant largement les OPCVM (18 %).

Les non-résidents arrivent en tête pour la détention des *actions françaises cotées* avec près de 36 % (33,1 % fin 1992), les ménages occupant la seconde place (28,3 %) soit 2,7 points de moins qu'à la fin de l'année précédente.

Comme en décembre 1992, le tiers des *obligations françaises* est détenu par les OPCVM alors que les ménages avec 27,7 % arrivent en seconde position. La part des non-résidents (10,5 %) a baissé de 1,4 point en un an.

Près de 66 % des titres d'*OPCVM français* sont détenus par les ménages, soit 4 points de moins qu'à la fin de l'année 1992. Les sociétés, avec 18 %, occupent la seconde place.

Les ménages, qui détenaient 68,4 % des *OPCVM court terme* à fin décembre 1992, ont perdu 8,4 points de détention en un an.

DÉTENTION DE VALEURS D'ÉTAT PAR GROUPES DE PORTEURS (a)*(en pourcentage)*

	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993
Ménages	6,7	14,6	13,3
Sociétés	4,1	2,9	2,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,0	7,5	7,8
Associations et groupements divers.....	0,4	0,6	1,2
Non-résidents	35,0	27,9	26,7
Établissements de crédits et assimilés.....	8,8	10,8	10,8
OPCVM	36,0	35,7	37,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0

(a) Sous échantillon

Réalisation : Banque de France

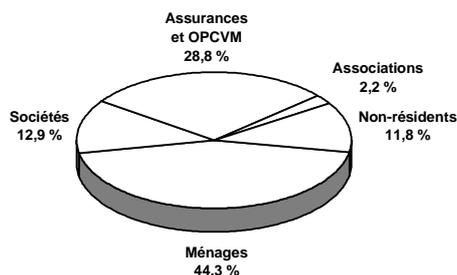
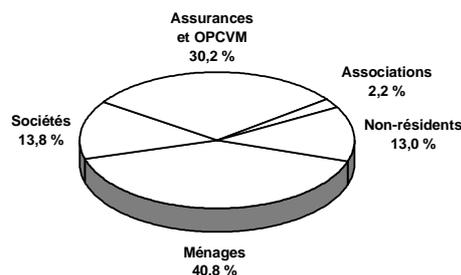
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

Parmi les obligations, les *valeurs d'État*, qui représentent, à fin décembre 1993, 33 % des obligations recensées dans l'enquête ¹, sont détenues essentiellement par les OPCVM (+ 37,6 %).

La part des non-résidents s'est réduite de 1,2 point en un trimestre (et de plus de 8 points sur l'année).

La part des ménages qui a fléchi de 1,3 point de septembre à décembre 1993, a cependant progressé sur l'année de 6,6 points en raison des souscriptions massives des ménages au grand emprunt d'État de juillet 1993.

RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES SELON LES GROUPES DE DÉTENTEURS**DÉCEMBRE 1992****DÉCEMBRE 1993**

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

¹ Pour un sous-échantillon représentant lui-même 73 % des encours d'obligations

2.4. Évolution des portefeuilles en titres d'OPCVM selon les groupes de porteurs

Les tableaux ci-après sont établis à partir d'un sous-échantillon d'établissements qui distinguent les différentes catégories de titres d'OPCVM « maison »¹. Les portefeuilles ainsi détaillés représentaient au quatrième trimestre 1993, 77 % des encours de titres d'OPCVM recensés dans l'enquête.

L'encours des portefeuilles de titres d'OPCVM (hors ceux des établissements de crédit) a diminué de 1,5 % au quatrième trimestre de 1993, poursuivant la tendance du troisième trimestre (- 1,3 %). Sur l'année, l'évolution est largement positive (+ 9,7 %).

Les titres d'OPCVM monétaires ont diminué de 12,3 % au quatrième trimestre et de 11,5 % sur l'année. Les titres d'OPCVM obligataires et les autres titres à moyen et long terme (actions essentiellement) ont augmenté de 12,1 % sur le trimestre et de 42,8 % sur l'année.

Ces évolutions se retrouvent avec plus ou moins d'ampleur chez les différents secteurs. *Il est intéressant de souligner que les titres d'OPCVM monétaires des ménages ont diminué de 21 % en un an, alors que les sociétés, pour les mêmes valeurs, enregistraient une augmentation de 17,2 %.*

Les statistiques d'Europreference montrent par ailleurs qu'au quatrième trimestre 1993 la variation des SICAV court terme (- 137,8 milliards de francs) était à imputer aux souscriptions nettes de rachats négatives (- 159,3 milliards) compensées en partie par la valorisation imputable aux revenus capitalisés (+ 21,3 milliards).

Pour les SICAV obligataires, l'augmentation de 50 milliards de francs d'un trimestre à l'autre était due pour les trois quarts à l'effet « souscriptions » (nettes de rachats). Enfin, pour les SICAV « actions et diversifiées », l'augmentation de 41 milliards de francs représentait dans des proportions voisines de nouvelles souscriptions (nettes de rachats) ainsi que les performances des placements (augmentation des cours).

Les évolutions de la structure des différents portefeuilles en 1993 reflètent essentiellement la détermination de la part relative des titres d'OPCVM monétaires, au profit de celle des titres à long terme. S'il a concerné tous les secteurs, c'est dans celui des ménages et des associations et groupements divers que ce phénomène a été le plus marqué.

¹ Les OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

PORTEFEUILLES EN TITRES D'OPCVM (a)										
<i>(encours en millions de francs)</i>										
	Ménages									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	899 184	974 118	946 969	- 2,8	5,3	- 2,7	5,2	97,3	97,5	97,7
OPCVM « maison »	867 953	943 045	914 727	- 3,0	5,4	- 2,8	5,1	93,9	94,4	94,3
<i>Court terme</i>										
Monétaires	512 446	490 731	404 116	- 17,7	- 21,1	- 8,7	- 11,7	55,4	49,1	41,7
Autres	26 121	33 999	39 569	16,4	51,5	0,6	1,5	2,8	3,4	4,1
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	208 474	274 726	299 499	9,0	43,7	2,5	9,8	22,6	27,5	30,9
Autres	120 912	143 589	171 543	19,5	41,9	2,8	5,5	13,1	14,4	17,7
Autres titres d'OPCVM..	31 231	31 073	32 242	3,8	3,2	0,1	0,1	3,4	3,1	3,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	25 077	24 826	22 690	- 8,6	- 9,5	- 0,2	- 0,3	2,7	2,5	2,3
TOTAL	924 261	998 944	969 659	- 2,9	4,9	- 2,9	4,9	100,0	100,0	100,0
	Sociétés									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	197 407	245 440	248 068	1,1	25,7	1,1	25,2	98,1	98,5	98,4
OPCVM « maison »	177 133	216530	222 593	2,8	25,7	2,4	22,6	88,1	86,9	88,3
<i>Court terme</i>										
Monétaires	142 799	164 985	167 306	1,4	17,2	0,9	12,2	71,0	66,2	66,4
Autres	3 033	6 956	7 438	6,9	145,2	0,2	2,2	1,5	2,8	3,0
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	16 805	24 186	25 647	6,0	52,6	0,6	4,4	8,4	9,7	10,2
Autres	14 496	20 403	22 202	8,8	53,2	0,7	3,8	7,2	8,2	8,8
Autres titres d'OPCVM..	20 274	28 910	25 475	- 11,9	25,7	- 1,4	2,6	10,1	11,6	10,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	3 739	3 827	4 017	5,0	7,4	0,1	0,1	1,9	1,5	1,6
TOTAL	201 146	249 267	252 085	1,1	25,3	1,1	25,3	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir de l'échantillon d'établissements qui fournissent une ventilation détaillée. Les encours globaux recensés dans l'enquête figurent dans le tableau « Encours des portefeuilles des groupes de porteurs ».

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

PORTEFEUILLES EN TITRES D'OPCVM (a)

(encours en millions de francs)

	Entreprises d'assurance et caisses de retraite									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	84 068	97 468	97 693	0,2	16,2	0,2	16,1	99,4	99,2	99,2
OPCVM « maison »	69 831	80 811	79 510	- 1,6	13,9	- 1,3	11,4	82,6	82,2	80,7
<i>Court terme</i>										
Monétaires	28 365	33 188	28 712	- 13,5	1,2	- 4,6	0,4	33,5	33,8	29,1
Autres	4 686	5 830	5 547	- 4,9	18,4	- 0,3	1,0	5,5	5,9	5,6
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	20 527	23 889	25 660	7,4	25,0	1,8	6,1	24,3	24,3	26,0
Autres	16 253	17 904	19 591	9,4	20,5	1,7	3,9	19,2	18,2	19,9
Autres titres d'OPCVM..	14 237	16 657	18 183	9,2	27,7	1,6	4,7	16,8	17,0	18,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	510	794	833	4,9	63,3	0,0	0,4	0,6	0,8	0,8
TOTAL	84 578	98 262	98 526	0,3	16,5	0,3	16,5	100,0	100,0	100,0
	Associations et groupements divers									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	43 236	49 268	48 465	- 1,6	12,1	- 1,6	12,1	99,7	99,7	99,6
OPCVM « maison »	40 134	44 868	44 152	- 1,6	10,0	- 1,4	9,3	92,5	90,8	90,8
<i>Court terme</i>										
Monétaires	30 119	30 327	26 947	- 11,1	- 10,5	- 6,8	- 7,3	69,4	61,3	55,4
Autres	1 396	1 622	1 727	6,5	23,7	0,2	0,8	3,2	3,3	3,5
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	4 266	7 127	8 012	12,4	87,8	1,8	8,6	9,8	14,4	16,5
Autres	4 353	5 792	7 466	28,9	71,5	3,4	7,2	10,0	11,7	15,3
Autres titres d'OPCVM..	3 102	4 400	4 313	- 2,0	39,0	- 0,2	2,8	7,2	8,9	8,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	139	169	185	9,5	33,1	0,0	0,1	0,3	0,3	0,4
TOTAL	43 375	49 437	48 650	- 1,6	12,2	- 1,6	12,2	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir de l'échantillon d'établissements qui fournissent une ventilation détaillée. Les encours globaux recensés dans l'enquête figurent dans le tableau « Encours des portefeuilles des groupes de porteurs ».

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

PORTEFEUILLES EN TITRES D'OPCVM (a)										
<i>(encours en millions de francs)</i>										
	Non-résidents									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	8 281	10 813	12 140	12,3	46,6	10,9	41,8	89,7	89,1	90,1
OPCVM « maison »	7 377	9 537	10 399	9,0	41,0	7,1	32,7	79,9	78,6	77,2
<i>Court terme</i>										
Monétaires	4 071	4 310	4 494	4,3	10,4	1,5	4,6	44,1	35,5	33,4
Autres	461	553	611	10,5	32,5	0,5	1,6	5,0	4,6	4,5
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	2 025	3 356	3 583	6,8	76,9	1,9	16,9	21,9	27,6	26,6
Autres	820	1 318	1 711	29,8	108,7	3,2	9,6	8,9	10,9	12,7
Autres titres d'OPCVM..	904	1 276	1 741	36,4	92,6	3,8	9,1	9,8	10,5	12,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	955	1 326	1 331	0,4	39,4	0,0	4,1	10,3	10,9	9,9
TOTAL	9 236	12 139	13 471	11,0	45,9	11,0	45,9	100,0	100,0	100,0
	Établissements de crédit et assimilés:									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	48 658	60 611	54 637	- 9,9	12,3	- 9,7	12,0	97,9	98,0	97,7
OPCVM « maison »	43 182	53 042	46 350	- 12,6	7,3	- 10,8	6,4	86,9	85,8	82,9
<i>Court terme</i>										
Monétaires	27 161	28 076	20 254	- 27,9	- 25,4	- 12,7	- 13,9	54,6	45,4	36,2
Autres	2 418	2 185	2 023	- 7,4	- 16,3	- 0,3	- 0,8	4,9	3,5	3,6
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	9 164	18 201	19 238	5,7	109,9	1,7	20,3	18,4	29,4	34,4
Autres	4 439	4 580	4 835	5,6	8,9	0,4	0,8	8,9	7,4	8,6
Autres titres d'OPCVM..	5 476	7 569	8 287	9,5	51,3	1,2	5,7	11,0	12,2	14,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1 048	1 219	1 266	3,9	20,8	0,1	0,4	2,1	2,0	2,3
TOTAL	49 706	61 830	55 903	- 9,6	12,5	- 9,6	12,5	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir de l'échantillon d'établissements qui fournissent une ventilation détaillée. Les encours globaux recensés dans l'enquête figurent dans le tableau « Encours des portefeuilles des groupes de porteurs ».

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

PORTEFEUILLES EN TITRES D'OPCVM (a)

(encours en millions de francs)

	OPCVM									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	33 319	35 326	38 965	10,3	16,9	10,0	16,5	97,6	97,0	96,7
OPCVM « maison »	22 815	23 722	27 104	14,3	18,8	9,3	12,6	66,8	65,1	67,3
<i>Court terme</i>										
Monétaires	14 963	15 412	16 778	8,9	12,1	3,7	5,3	43,8	42,3	41,6
Autres	691	681	958	40,7	38,6	0,8	0,8	2,0	1,9	2,4
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	2 693	4 609	5 370	16,5	99,4	2,1	7,8	7,9	12,7	13,3
Autres	4 468	3 020	3 998	32,4	- 10,5	2,7	- 1,4	13,1	8,3	9,9
Autres titres d'OPCVM..	10 504	11 604	11 861	2,2	12,9	0,7	4,0	30,8	31,9	29,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	826	1 104	1 337	21,1	61,9	0,6	1,5	2,4	3,0	3,3
TOTAL	34 145	36 430	40 302	10,6	18,0	10,6	18,0	100,0	100,0	100,0
	TOTAL									
	Encours			Variation (en pourcentage)		Contribution (en pourcentage)		Structure		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 93/ Sept. 93	Déc. 93/ Déc. 92	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	1 314 153	1 473 044	1 446 937	- 1,8	10,1	- 1,7	9,9	97,6	97,8	97,9
OPCVM « maison »	1 228 425	1 371 555	1 344 835	- 1,9	9,5	- 1,8	8,6	91,2	91,1	91,0
<i>Court terme</i>										
Monétaires	759 924	767 029	668 607	- 12,8	- 12,0	- 6,5	- 6,8	56,4	50,9	45,2
Autres	38 806	51 826	57 873	11,7	49,1	0,4	1,4	2,9	3,4	3,9
<i>Moyen et long terme</i>										
Obligataires	263 954	356 094	387 009	8,7	46,6	2,1	9,1	19,6	23,6	26,2
Autres	165 741	196 606	231 346	17,7	39,6	2,3	4,9	12,3	13,1	15,6
Autres titres d'OPCVM..	85 728	101 489	102 102	0,6	19,1	0,0	1,2	6,4	6,7	6,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	32 294	33 265	31 659	- 4,8	- 2,0	- 0,1	0,0	2,4	2,2	2,1
TOTAL	1 346 447	1 506 309	1 478 596	- 1,8	9,8	- 1,8	9,8	100,0	100,0	100,0

(a) Ce tableau est établi à partir de l'échantillon d'établissements qui fournissent une ventilation détaillée. Les encours globaux recensés dans l'enquête figurent dans le tableau « Encours des portefeuilles des groupes de porteurs ».

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

2.5. Détention des titres d'OPCVM selon les groupes de porteurs

DÉTENTION DES TITRES D'OPCVM PAR GROUPES DE PORTEURS (a)												
<i>(en pourcentage)</i>												
	OPCVM « maison »											
	Court terme						Moyen et long terme					
	Monétaires			Autres			Obligataires			Autres		
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
Ménages	69,9	66,4	62,3	71,8	68,5	70,8	81,8	81,3	81,4	75,0	74,8	75,7
Sociétés	19,5	22,3	25,8	8,3	14,0	13,3	6,6	7,1	6,9	9,0	10,6	9,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	3,9	4,5	4,4	12,9	11,7	9,9	8,0	7,1	7,0	10,0	9,3	8,6
Associations et groupements divers	4,1	4,1	4,2	3,8	3,3	3,2	1,7	2,1	2,2	2,7	3,0	3,3
Non-résidents	0,6	0,6	0,7	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	1,0	0,5	0,7	0,8
OPCVM	2,0	2,1	2,6	1,9	1,4	1,7	1,1	1,4	1,5	2,8	1,6	1,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM français						Titres d'OPCVM étrangers			TOTAL		
	Titres d'OPCVM « maison »			Autres titres d'OPCVM			Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
Ménages	73,2	71,5	70,4	38,9	33,1	34,4	80,3	77,5	74,7	71,4	69,2	68,2
Sociétés	14,9	16,4	17,1	25,3	30,8	27,2	12,0	11,9	13,2	15,5	17,3	17,7
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	6,0	6,2	6,2	17,7	17,7	19,4	1,6	2,5	2,7	6,5	6,8	6,9
Associations et groupements divers	3,4	3,4	3,4	3,9	4,6	4,5	0,4	0,6	0,6	3,3	3,4	3,4
Non-résidents	0,6	0,7	0,8	1,1	1,4	1,9	3,1	4,1	4,4	0,7	0,8	1,0
OPCVM	1,9	1,8	2,1	13,1	12,4	12,6	2,6	3,4	4,4	2,6	2,5	2,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
(a) Sous-échantillon												
Réalisation : Banque de France												
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82												
Mise à jour le 14 juin 1994												

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres

À la fin de l'année 1993, les ménages détenaient 68,2 % de l'ensemble des titres d'OPCVM, contre 71,4 % un an auparavant (62,3 %, contre 69,9 % pour les OPCVM monétaires). Les sociétés, second détenteur de ces valeurs, en détenaient 17,7 %, contre 15,5 % à fin décembre 1992 (25,8 %, contre 19,5 % pour les monétaires).

2.6. Compte-titres moyen selon les groupes de porteurs

COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS						
<i>(en francs)</i>						
	Ménages			Sociétés		
	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993	Décembre 1992	Septembre 1993	Décembre 1993
Actions	21 264	22 543	24 560	828 087	1 057 161	1 165 588
Obligations	29 902	35 902	34 671	367 142	407 114	477 086
OPCVM	82 899	85 012	77 068	1 049 916	1 328 436	1 362 682
TOTAL	134 065	143 457	136 299	2 245 145	2 792 711	3 005 356

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

Au 31 décembre 1993, on dénombrait dans l'enquête 15 935 442 comptes-titres de ménages (+ 11 % par rapport à 1992), dont 2 785 676 PEA (17,5 % du total des comptes-titres). Dans ce total, le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires représentait 1 % du total, contre 31 % pour les trois grandes banques et 68 % pour les autres établissements.

Entre septembre et décembre 1993, le montant du compte-titres moyen des ménages a baissé de 5 % en raison de la diminution des titres d'OPCVM dans les portefeuilles (- 9,3 %). Sur l'année 1993 cependant, le compte-titres moyen des ménages a progressé de 1,7 %. À fin décembre 1993, il s'élevait à 136 299 francs ; à la même date, la valeur du PEA moyen était d'environ 60 200 francs.

Le montant du compte-titres moyen des sociétés a augmenté de 7,6 % au quatrième trimestre de l'année 1993 et de 33,9 % sur l'année entière.

3. Structure des portefeuilles des sociétés et des ménages dans les banques d'affaires¹, les trois grandes banques et dans les autres établissements

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

¹ Classification par groupes homogènes de la Commission bancaire

3.1. Structure du portefeuille des ménages

Au quatrième trimestre 1993, les titres d'OPCVM français étaient toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire, mais la part relative des OPCVM court terme avait baissé (de l'ordre de 3 à 6 points), dans le prolongement de la tendance du trimestre précédent. Sur l'année entière, la diminution a atteint 7,5 points chez les trois grandes banques, 13,4 points chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse et près de 11 points chez les « autres établissements ».

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES									
<i>(en pourcentage)</i>									
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse			Les trois grandes banques			Autres établissements		
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	33,0	32,9	34,5	19,6	20,0	22,8	12,2	11,8	13,5
Actions françaises	23,1	24,0	25,5	16,3	16,6	19,2	11,1	10,5	12,2
Actions étrangères	9,9	8,9	9,0	3,3	3,4	3,6	1,1	1,3	1,3
OBLIGATIONS	6,6	8,7	9,0	21,3	24,2	24,0	24,3	27,0	27,8
Obligations françaises	5,8	7,6	8,0	20,9	23,8	23,6	23,8	26,5	27,2
Obligations étrangères	0,8	1,1	1,0	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	58,7	56,5	54,6	55,8	53,1	50,9	63,4	61,2	58,3
OPCVM court terme	36,4	27,8	23,0	28,7	24,3	21,2	40,0	35,6	29,1
OPCVM autres	22,3	28,7	31,6	27,1	28,8	29,7	23,4	25,6	29,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1,6	1,9	2,0	3,3	2,8	2,3	0,1	0,2	0,2
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

3.2. Structure du portefeuille des sociétés

Les différences de structure sont relativement peu importantes entre le commencement et la fin de l'année 1993 dans les portefeuilles des sociétés gérés par les trois groupes d'établissements, même si l'on observe au dernier trimestre un fléchissement assez net de la part des titres d'OPCVM.

La proportion de ces valeurs est inférieure à 20 % dans les portefeuilles gérés par le premier groupe d'établissements qui privilégie les actions françaises et étrangères (de l'ordre de 75 %), alors qu'elle atteint ou même dépasse 60 % dans les deux autres groupes.

Les actions occupent une place importante (environ le quart), des portefeuilles gérés par les trois grandes banques. Chez les « autres établissements », ce sont les obligations qui arrivent en seconde position (environ 25 %), après les titres d'OPCVM.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse			Les trois grandes banques			Autres établissements		
	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993	Déc. 1992	Sept. 1993	Déc. 1993
ACTIONS	74,6	75,1	75,5	27,1	29,5	31,0	14,0	14,1	15,0
Actions françaises	58,7	60,9	61,7	23,2	25,6	27,0	11,8	12,3	12,7
Actions étrangères	15,9	14,2	13,8	3,9	3,9	4,0	2,2	1,8	2,3
OBLIGATIONS	8,6	6,8	7,4	13,4	11,9	12,6	25,3	23,8	26,0
Obligations françaises	8,3	6,5	7,0	11,5	9,5	10,0	24,4	22,4	24,3
Obligations étrangères	0,3	0,3	0,4	1,9	2,4	2,6	0,9	1,4	1,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	16,6	17,9	17,0	57,8	57,4	55,2	60,3	61,9	58,7
OPCVM court terme	10,2	9,7	8,8	47,0	45,6	45,3	41,5	40,6	37,8
OPCVM autres	6,4	8,2	8,2	10,8	11,8	9,9	18,8	21,3	20,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,2	0,1	0,2	1,6	1,3	1,2	0,3	0,3	0,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

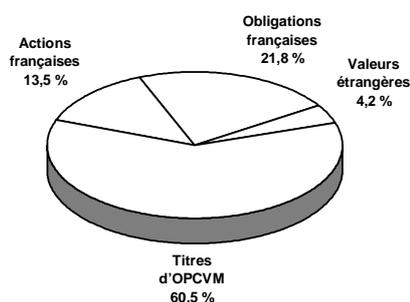
Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

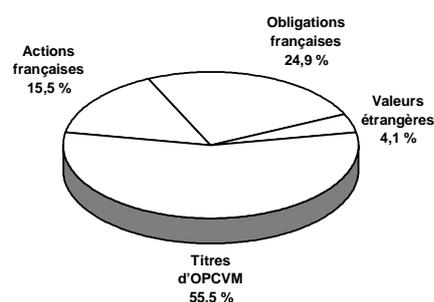
Mise à jour le 14 juin 1994

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES

DÉCEMBRE 1992



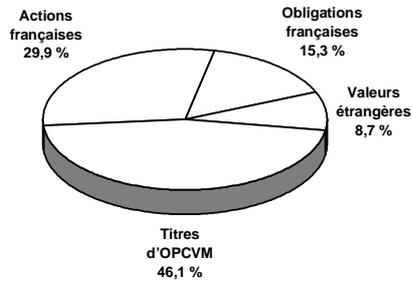
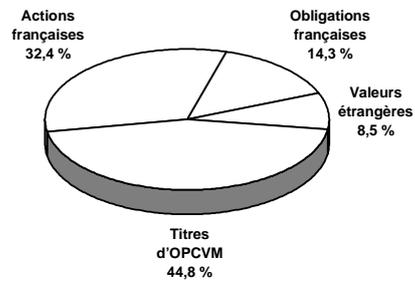
DÉCEMBRE 1993



Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

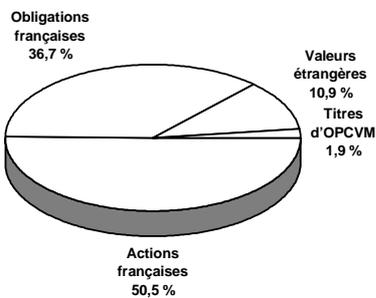
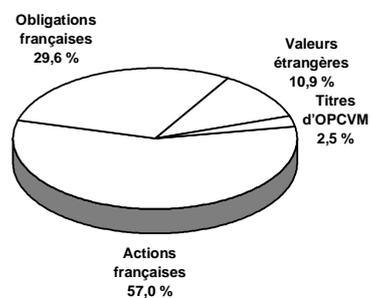
Mise à jour le 14 juin 1994

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS**DÉCEMBRE 1992****DÉCEMBRE 1993**

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

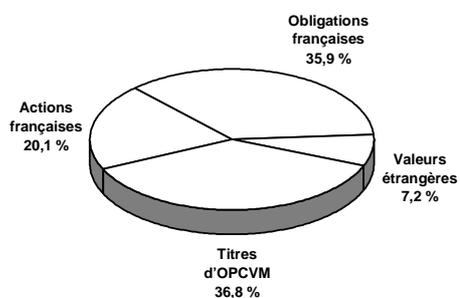
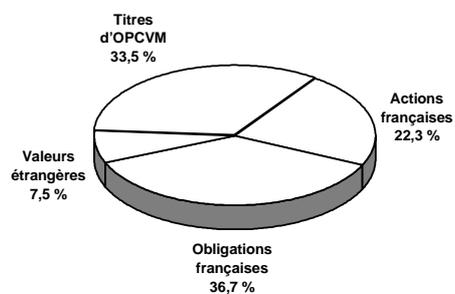
Mise à jour le 14 juin 1994

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES NON-RÉSIDENTS**DÉCEMBRE 1992****DÉCEMBRE 1993**

Réalisation : Banque de France

DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DE L'ENSEMBLE DES PORTEURS**DÉCEMBRE 1992****DÉCEMBRE 1993**

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 14 juin 1994

E N Q U Ê T E S

ENQUÊTE FINANCIÈRE DEUXIÈME TRIMESTRE 1994

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

Vue d'ensemble

Les établissements de crédit s'efforcent de développer leurs emplois, tout en restant soucieux de maîtriser leurs risques, dans un environnement marqué par la reprise économique, la baisse des taux courts et, d'une manière générale, l'aisance des situations financières.

Les situations financières sont aisées

Dans les *entreprises*, les trésoreries apparaissent, dans l'ensemble, nettement positives aussi bien dans les grandes firmes que dans les PME. L'endettement est considéré comme faible. Les besoins de fonds de roulement sont contenus. Les difficultés de paiement régressent. Les résultats bruts d'exploitation s'améliorent.

Les *particuliers*, qui ont encore accru leur patrimoine financier, se portent sur des instruments classiques, bancaires ou d'assurance, les moins exposés aux fluctuations des marchés de l'argent.

Les *banques* ont développé leur collecte de ressources bilantielles (dépôts, livrets, plans d'épargne-logement — PEL —) et s'attachent à renforcer leur position sur le marché de l'assurance.

Les établissements de crédit mettent l'accent sur le développement de leurs emplois

Pour les *particuliers*, les utilisations de prêts personnels se sont accrues pour financer des achats de biens durables, notamment de véhicules automobiles. Le recours aux prêts immobiliers a augmenté dans le cadre d'opérations de rénovation et d'acquisition.

Pour les *entreprises*, les banques concentrent leurs efforts sur le crédit à l'équipement et le crédit commercial causé (escompte, loi Dailly), mais, attentives aux risques, elles restent réticentes à l'égard des découverts. Dans ce contexte, la demande de crédit ne répond pas encore parfaitement à l'offre, d'autant que les entreprises ont jusqu'à présent autofinancé largement leurs dépenses d'exploitation et d'équipement.

La baisse générale des taux s'est poursuivie

Les baisses ont été plus marquées pour la rémunération des placements que pour les conditions débitrices, les taux des crédits à long terme ayant parfois été relevés en réponse à l'évolution des marchés obligataires.

1. Le comportement des établissements de crédit

Dans le contexte de la reprise économique et de la baisse des taux courts, les établissements de crédit mettent l'accent sur le développement de leurs emplois tout en s'efforçant de canaliser le reflux des placements liquides vers les ressources bilantielles stables ou les produits d'assurance.

SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.
	1992	1992	1993	1993	1993	1993	1994	1994
Concurrence sur les placements								
– des particuliers	44	49	25	25	28	43	26	13
– des entreprises	14	29	20	15	17	21	18	23
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers	15	15	51	71	77	57	80	53
– aux entreprises	0	23	13	16	35	40	50	36
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers	67	76	56	61	58	64	42	47
– des entreprises	18	18	24	23	16	21	31	20
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers	21	31	51	55	52	62	65	52
– aux entreprises	8	12	13	12	23	25	39	35
Rémunération des placements								
– des particuliers	27	21	-21	-75	-75	-74	-65	-31
– des entreprises	34	35	-8	-71	-62	-61	-46	-32
Taux des crédits								
– aux particuliers	5	-42	-95	5	-88	-79	-70	-10
– aux entreprises	29	40	-15	-88	-77	-70	-50	-7
Prix des services								
– aux particuliers	28	23	26	19	20	17	23	15
– aux entreprises	32	21	25	22	22	18	23	23
Marges bancaires	-2	-1	-19	-20	-27	-27	-27	-18

ÉVOLUTION DES TAUX DE PLACEMENTS ET DE CRÉDITS (séries brutes)

En matière de crédit

La concurrence se fait de plus en plus vive auprès de toutes les catégories d'emprunteurs : particuliers, professions libérales, entreprises ; des actions sont également engagées en direction des collectivités locales. Cependant, toujours soucieuses de maîtriser les risques, les banques stratifient leur clientèle — entreprises ou ménages — et cherchent à éviter les opérations avec les emprunteurs estimés peu solvables qui pourraient devenir surendettés.

S'agissant des *particuliers*, l'action des banques est orientée aussi bien vers des concours à la consommation que des crédits à l'habitat.

Pour les premiers, préférence est donnée aux prêts personnels « causés », assortis d'un échéancier de remboursement et destinés à l'acquisition de biens durables. Sur ce segment de marché, la concurrence des grandes surfaces ou de nouveaux venus de la banque-assurance est fortement ressentie.

Pour les crédits à l'habitat, les efforts commerciaux ont été soutenus. La renégociation de prêts déjà accordés a, dans certains cas, donné lieu à une concurrence marquée, du moins jusqu'à la remontée des taux longs en fin de période.

S'agissant des *entreprises*, les banques cherchent à financer les « belles affaires ». Elles mettent l'accent sur les crédits à l'équipement, notamment Codevi, face à une demande encore réservée. Elles sont plus sélectives à l'égard des concours de trésorerie qui risquent de financer des pertes ; les crédits d'exploitation, en tout état de cause, prennent de plus en plus la forme de crédits « causés » (escompte, procédure Dailly), faisant l'objet de conversions formelles.

En matière de placements

Alors que s'accroît le reflux des placements en OPCVM et en titres négociables, les banques orientent leur stratégie vers le développement des PEL et des placements d'assurance, qui correspondent le mieux aux attentes de leur clientèle.

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

La baisse des taux d'intérêt s'est poursuivie. Elle a été plus forte du côté des ressources que des emplois. À la fin du trimestre, par suite de la hausse des rendements obligataires, les taux des crédits longs ont, en effet, assez souvent cessé de baisser et ont même parfois été réajustés à la hausse.

Les prix des services rendus ont été relevés.

Les marges bancaires se sont resserrées.

2. Le comportement des entreprises

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.
	1992	1992	1993	1993	1993	1993	1994	1994
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	-60	-62	-58	-64	-46	-12	13	36
– grandes entreprises.....	-26	-15	-27	-22	-8	16	33	48
– PME.....	-79	-79	-83	-79	-62	-38	-2	23
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	-58	-39	-35	-63	-42	-6	-2	13
– grandes entreprises.....	-23	-16	-10	-32	-6	10	10	22
– PME.....	-71	-54	-48	-77	-54	-17	-8	5
Difficultés de paiement.....	36	35	36	19	23	9	-19	-24
Résultats bruts d'exploitation.....	-66	-66	-74	-81	-63	-51	7	2
Besoins en fonds de roulement.....	40	39	40	17	3	-10	-18	-2
Investissements globaux.....	-67	-61	-75	-71	-65	-46	-13	-11
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	16	9	20	-1	8	-6	-18	-12
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	-43	-41	-43	-55	-42	-29	-9	1
Situation de l'endettement global.....	10	3	0	3	-19	-28	-28	-15
Dépôts à vue (encours moyen).....	-35	-20	-15	-28	-27	-11	-21	7
Placements nouveaux liquides.....	-1	15	22	-25	-4	-16	-10	-3
Placements nouveaux en titres négociables.....	-22	8	5	-5	-6	-3	-2	-5
– dont titres d'OPCVM.....	-23	10	3	-2	-2	-7	1	-7

SITUATION DE TRÉSORERIE DE L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES (séries brutes)

L'amélioration de la situation de trésorerie des entreprises s'est, selon les établissements de crédit interrogés, accentuée et étendue, avec les rentrées supplémentaires dues au redressement de l'activité et aussi, dans l'industrie, à l'accélération des règlements des fournisseurs. Les trésoreries des grandes firmes sont aisées, comme celles des PME, dans une moindre mesure cependant. Les besoins de fonds de roulement sont restés stables, grâce à la gestion stricte des actifs d'exploitation. Les difficultés de paiement ont régressé. Des contrastes subsistent, cependant, selon les secteurs d'activité et la taille des entreprises : de petites unités, notamment dans le commerce de détail, l'hôtellerie-restauration, la sous-traitance du bâtiment, souffrent d'une insuffisance de liquidités.

Au cours des prochains mois, les trésoreries devraient rester positives. Elles demeureraient toutefois moins larges, notamment dans les PME, en raison des besoins de financements liés à la progression de l'activité, et notamment à l'accroissement des stocks que nécessite une demande plus forte.

L'amélioration des résultats d'exploitation enregistrée depuis le début de l'année, après la chute subie depuis fin 1992, s'est confirmée, reflétant les efforts de réduction des coûts et les effets de la reprise.

Après les reculs importants notés jusqu'au dernier trimestre 1992, l'investissement se redresse. Cependant, les programmes engagés concernent surtout des projets arrêtés antérieurement mais dont l'exécution avait été différée. Ils restent d'ampleur limitée et sont majoritairement destinés à améliorer la productivité, même si des extensions de capacité sont signalées et si une reprise plus nette est généralement attendue à la rentrée. Les incertitudes sur les taux longs et le dollar incitent en effet les chefs d'entreprise à la prudence.

Les entreprises autofinancent largement leurs dépenses d'exploitation et d'investissement en prélevant sur leurs liquidités nourries par la reprise.

Au total, les avoirs liquides sont globalement stables. Les dépôts à vue, en attente d'emploi, se reconstituent alors que les placements en OPCVM, moins rémunérateurs avec la baisse des taux courts, s'effritent quelque peu.

Le niveau de l'endettement reste inférieur à la normale d'après les banquiers, d'autant que les grands groupes font un appel plus large aux marchés ou aux apports, en compte courant ou en capital, de la maison-mère. Les utilisations de concours à moyen et long terme sont stables, en dépit des efforts de promotion des banques, notamment pour utiliser pleinement les enveloppes Codevi, d'autant que des crédits accordés à la fin des années quatre-vingt sont venus à échéance. Les crédits à court terme ont légèrement fléchi : les banques font toujours preuve de prudence dans l'octroi de concours à de nouveaux clients par crainte de pertes ultérieures, tandis que, de leur côté, les entreprises demandent, par précaution, la simple reconduction des autorisations existantes, même si elles ne les utilisent pas dans l'immédiat.

3. Le comportement des particuliers

En raison des incertitudes qu'ils continuent de ressentir, les particuliers s'attachent toujours à renforcer leur position financière, donnant la préférence à des formes de placements traditionnelles estimées peu risquées. Leur recours au crédit tend cependant à se redresser.

3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1992	4 ^e trim. 1992	1 ^{er} trim. 1993	2 ^e trim. 1993	3 ^e trim. 1993	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994
Situation du patrimoine financier.....	9	22	24	20	38	49	33	27
Encours moyens des dépôts à vue.....	-5	12	-23	17	6	17	9	27
Encours moyens des livrets.....	-48	-44	-40	-37	-5	16	31	41
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt.....	32	44	45	-12	28	-31	-10	1
Placements nouveaux en PEL.....	5	27	41	47	75	113	92	25
Placements nouveaux en PEP.....	16	53	54	41	35	45	10	-16
Placements en actions.....	-43	-14	-8	-11	15	70	26	-40
Placements en obligations.....	-16	9	1	49	65	8	-17	-39
Placements en OPCVM court terme.....	32	7	9	-58	-60	-84	-51	-53
Placements en autres OPCVM.....	5	3	4	0	21	40	-10	-53

L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(séries brutes)

Le patrimoine financier des particuliers a continué de s'accroître, selon les établissements de crédit interrogés.

Le souci de se constituer une réserve sur laquelle tirer pour faire face aux aléas, notamment en cas de chômage ou d'insuffisance des retraites, conduit à privilégier les instruments classiques, bancaires ou d'assurance, estimés les plus sûrs et d'autant plus attrayants qu'ils sont assortis d'avantages fiscaux. Par ailleurs, la recherche de protection à l'égard des mouvements de taux et des risques de dépréciation des avoirs a accentué les réallocations de portefeuille en faveur des dépôts et livrets bancaires, des plans d'épargne-logement, de l'assurance : ainsi, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt à court terme, les placements en OPCVM court terme se sont dégonflés et ceux en certificats de dépôt et comptes à terme ont stagné ; la baisse des cours en bourse et les incertitudes sur les marchés financiers ont contribué au recul des placements en obligations et des acquisitions d'actions qui, pour leur part, n'ont pas, ce trimestre, été stimulées par des opérations de privatisation.

À l'inverse, de nettes progressions ont été enregistrées sur les dépôts à vue et, plus encore, sur les comptes sur livrets, notamment Codevi, dont le plafond a été relevé, et livrets A ; les plans d'épargne-logement se sont, quant à eux, encore inscrits en hausse sensible, malgré la baisse de la rémunération qui leur est allouée, alors que les plans d'épargne populaire — PEP —, devenus moins rémunérateurs, ont pâti d'une certaine défaveur.

La vive progression des placements d'assurance-vie et de produits de capitalisation se poursuit, reflétant aussi bien les interrogations des ménages sur l'avenir des retraites et parfois leur souci d'assurer dans les meilleures conditions la transmission de leur patrimoine que les efforts commerciaux des banques qui veulent renforcer leur position sur ce marché.

3.2. Les comportements d'endettement

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1992	4 ^e trim. 1992	1 ^{er} trim. 1993	2 ^e trim. 1993	3 ^e trim. 1993	4 ^e trim. 1993	1 ^{er} trim. 1994	2 ^e trim. 1994
Situation de l'endettement global	-20	-20	-18	-24	-18	-20	-4	-4
Difficultés de paiement	9	18	11	9	5	2	-5	-2
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie..	-26	-15	-25	-11	-10	0	9	2
Utilisations nouvelles de prêts personnels	-44	-34	-44	-18	0	23	25	39
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	-42	-28	-22	16	11	17	41	59

**L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS SELON L'OPINION
DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
(séries brutes)**

Les établissements de crédit s'efforcent d'accroître leurs concours aux ménages les plus aisés et les plus solvables ; leur souci de prudence les conduit à se montrer réservés à l'égard des demandes de crédits de trésorerie non causés.

De leur côté, les particuliers restent assez réservés dans leur comportement d'emprunteur. Leur niveau d'endettement demeure ainsi légèrement en deçà de la normale et leurs difficultés de paiement se sont stabilisées.

Alors que les autorisations nouvelles de crédits de trésorerie n'ont pas varié, les utilisations de prêts personnels, segment de marché sur lequel la concurrence des grandes surfaces est sensible, ont continué de s'accroître, notamment pour financer des achats de véhicules automobiles.

Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers, qui s'inscrivent fréquemment dans le cadre du dénouement de plans d'épargne-logement, ont de nouveau marqué une sensible hausse. Elles sont destinées à des travaux de rénovation et des acquisitions. La perspective d'un relèvement des taux des crédits longs a par ailleurs pu accélérer la conclusion de certaines opérations.

TEXTES RÉGLEMENTAIRES

TEXTES RÉGLEMENTAIRES

Bulletin officiel Banque de France

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet
1978

TEXTE NON DISPONIBLE

**Journal officiel du 16 juin 1994 –
Seuils de l'usure applicables à compter du
1^{er} juillet 1994**

COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Taux effectifs pratiqués au 2 ^e trimestre 1994	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} juillet 1994
DÉCOUVERTS EN COMPTE		
montant unitaire ≤ à 500 000 francs	12,29	16,39
AUTRES PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE ≤ À 2 ANS		
montant unitaire ≤ à 500 000 francs	11,23	14,97
PRÊTS CONSENTIS EN VUE D'ACHATS OU DE VENTES À TEMPÉRAMENT		
montant unitaire ≤ à 300 000 francs	11,10	14,80
PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE > À 2 ANS À TAUX FIXE		
montant unitaire ≤ à 1 million de francs	9,47	12,63
PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE > À 2 ANS À TAUX VARIABLE		
montant unitaire ≤ à 1 million de francs	9,03	12,04
<i>Note</i> : Les taux moyens ainsi que la commission de plus fort découvert ont été calculés à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.		
<i>Commissions de plus fort découvert</i> :		
Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'avril 1994 s'est élevé à 0,05 % du plus fort découvert du mois.		
Source : Journal officiel		
Réalisation : Banque de France – Direction générale des Études		

COÛT DU CRÉDIT AUX PARTICULIERS : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Taux effectifs pratiqués au 2 ^e trimestre 1994	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} juillet 1994
CRÉDITS DE TRÉSORERIE		
– Prêts de toutes catégories d'un montant ≤ à 10 000 francs	16,00	21,33
– Ventes à tempérament, comptes permanents et autorisations contractuelles de découvert d'un montant > à 10 000 francs	13,40	17,87
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs	11,98	15,97
CRÉDITS IMMOBILIERS		
– Prêts relais	9,55	12,73
– Prêts immobiliers à taux fixe	8,87	11,83
– Prêts immobiliers à taux variable	9,04	12,05
<i>Note : Les taux moyens ont été calculés à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux particuliers effectuée par la Banque de France.</i>		
Source : Journal officiel Réalisation : Banque de France – Direction générale des Études		

Communiqué de la Banque de France, en date du 7 juillet 1994, relatif à la réévaluation semestrielle des cours officiels de change

La situation arrêtée au 30 juin 1994 fait apparaître l'incidence des écritures de fin de semestre afférentes à la comptabilisation des réserves de change.

Les avoirs en or ont été réévalués au prix de 69 855 francs le kilogramme d'or fin, résultant de la moyenne, durant les trois derniers mois, des cours de l'or sur le marché international de Londres, quotidiennement convertis en francs sur la base du cours du dollar des États-Unis à Paris. Ce prix se compare à celui de 69 913 francs le kilogramme d'or fin, retenu à la fin décembre 1993. Il en est résulté une moins-value de 148 millions de francs au titre des réserves en or, enregistrée au poste « Or » de la situation, et une moins-value de 37 millions de francs au titre des avoirs en or déposés auprès de l'Institut monétaire européen, constatée au poste « Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'IME ». La contrepartie de ces mouvements a été portée au débit du compte « Réserves de réévaluation des réserves en or de l'État », pour un montant total de 185 millions de francs.

Les devises ont été comptabilisées sur la base des cours constatés par la Banque de France sur les marchés de change de Paris le 28 juin 1994 (soit pour le dollar 5,4450 francs et pour le deutschemark 3,4271 francs, contre respectivement 5,7950 francs et 3,4068 francs au 28 décembre 1993). Il en est résulté une diminution de 4 027 millions de francs du poste « Disponibilités à vue et à l'étranger » et une diminution de 902 millions de francs du poste « Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'IME », au titre des avoirs en dollars déposés auprès de l'Institut monétaire européen.

Les postes « Écus », à l'actif, et « Écus à livrer à l'IME », au passif, ont été réévalués sur la base du cours en francs de l'écu au 28 juin 1994, soit 1 écu = 6,58859 francs, contre 6,58738 francs le 28 décembre 1993. Il s'en est dégagé une moins-value nette de 8 millions de francs.

La contrepartie des moins-values constatées sur les avoirs et engagements en devises et en écus a été portée au débit du compte « Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ». Par ailleurs, conformément aux dispositions de la convention sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change conclue le 10 juin 1993 entre l'État et la Banque de France, les différences de

change positives relatives aux opérations en devises réalisées par la Banque de France durant le premier semestre de 1994 ont été portées au crédit de la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État. Au total, le montant de cette réserve a diminué de 4 647 millions de francs.

Les montants des avances de la Banque de France au Fonds de stabilisation des changes, à l'actif, et du compte spécial du Fonds de stabilisation des changes – « Contrepartie des allocations de DTS », au passif, ont été ajustés consécutivement à la réévaluation des avoirs et engagements de Fonds libellés en DTS sur la base de la valeur en francs du droit de tirage spécial au 30 juin 1994, soit 7,92476 francs contre 8,07671 francs au 31 décembre 1993. Il en est résulté une réduction de 251 millions de francs des avances pour concours au FMI, de 37 millions de francs des avances pour acquisition de DTS, et de 164 millions de francs du compte spécial du Fonds de stabilisation des changes – « Contrepartie des allocations de DTS ». La contrepartie de ces mouvements a été portée en diminution du poste du passif « Autres comptes, dispositions et autres engagements à vue », qui comprend, notamment, les avoirs en francs du Fonds.

Les variations de certains des postes de la situation mentionnés ci-dessus diffèrent des chiffres indiqués dans le présent communiqué en raison de l'incidence des autres opérations de la semaine.

Communiqué de la Banque de France, en date du 21 juillet 1994, relatif à l'ajustement trimestriel des avoirs de change auprès de l'Institut monétaire européen (IME)

La situation hebdomadaire arrêtée au 13 juillet 1994 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen.

Le poste « Or » n'a enregistré aucune modification, le dépôt d'or restant inchangé à 636,8 tonnes d'or.

Le poste « Disponibilités à vue à l'étranger » s'est contracté de 1 742 millions de francs correspondant à un versement supplémentaire par l'IME

de 320 millions de dollars, consécutif à l'augmentation des réserves en cette devise entre le 31 mars et le 31 juin 1994.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 8 877 millions d'écus, contre 9 132 millions précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base :

- pour l'or, de la moyenne des cours notés le 29 juin 1994 aux deux « fixing » de Londres et convertis en écus, soit : 1 kg = 10 195,162 écus, contre 10 759,922 à fin avril 1994,
- pour le dollar, du cours du marché le 7 juillet 1994, soit : 1 dollar = 0,82290 écu, contre 0,88429 le 7 avril 1994.

La contrevaletur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit 1 écu = 6,58859 francs, représente 58 487 millions de francs ; le poste « Écus » fait cependant apparaître un montant inférieur en raison, d'une part, de l'utilisation en novembre 1993 d'avoirs en écus pour le remboursement d'une dette envers le Fonds européen de coopération monétaire, et, d'autre part, de l'acquisition d'écus effectuée par une banque centrale étrangère.

L'engagement réciproque de dénouement à terme des opérations intervenues entre la Banque de France et l'IME est retracé dans les postes suivants :

- à l'actif : « Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'IME » qui est passé de 58 520 millions de francs à 60 262 millions de francs ;
- au passif : « Écus à livrer à l'IME » qui a été ramené de 60 164 millions de francs à 58 487 millions de francs.

Communiqué de la Banque de France, en date du 28 juillet 1994, relatif à son taux d'appels d'offres

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France ramène son taux d'appel d'offres de 5,10 % à 5,00 %.

**Bulletin officiel
Comité de la réglementation bancaire**

Lettre du secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire, en date du 15 juin 1994, au directeur général de l'Association française des établissements de crédit relative à la commercialisation de programmes immobiliers par des établissements de crédit

Monsieur le directeur général,

Au cours de ces dernières semaines, l'Association française des banques et l'Office de coordination bancaire et financière m'ont chacun demandé si, au regard de la réglementation bancaire, un établissement de crédit pouvait commercialiser directement des programmes immobiliers et, dans le cadre de cette activité complémentaire, devait de surcroît respecter la réglementation spécifique à la profession d'agent immobilier. Cette question avait déjà été posée à plusieurs reprises de manière informelle au cours des dernières années aux services de la Banque de France.

La réponse à cette question intéressant l'ensemble des établissements de crédit, je crois utile de vous communiquer les termes des courriers que j'ai adressés à ce sujet à l'Association française des banques et à l'Office de coordination bancaire et financière.

Je vous rappelle que, en application de l'article 7 de la loi bancaire, les établissements de crédit ne peuvent exercer à titre habituel des activités à caractère non bancaire que dans des conditions précisées par le Comité de la réglementation bancaire et que ces opérations doivent en tout état de cause demeurer d'une importance limitée et ne pas empêcher, restreindre ou fausser le jeu de la concurrence sur le marché considéré. Pour l'application de cette disposition, le Comité de la réglementation bancaire a adopté le règlement n° 86-21 du 24 novembre 1986 qui, outre les opérations connexes, autorise les établissements de crédit à exercer, notamment pour le compte d'une filiale, toute activité de mandataire, de courtier ou de commissionnaire. Le règlement prévoit également la faculté pour les établissements d'offrir, en leur nom, à la clientèle des services constituant le prolongement de leur activité bancaire, l'utilisation de moyens affectés à leur exploitation ou la gestion d'un patrimoine

immobilier dont ils sont propriétaires.

Dans l'exercice de ces activités, qui ne doivent pas au surplus heurter les règles déontologiques ou techniques de la profession bancaire, notamment en portant atteinte à la réputation de l'établissement et à la protection des intérêts des déposants, les établissements doivent respecter la réglementation particulière applicable aux biens ou services offerts.

Dans leur ensemble, ces dispositions me paraissent mettre obstacle à l'exercice à titre habituel, par un établissement de crédit agissant pour son propre compte, d'une activité d'agent immobilier.

J'observe, en outre, s'agissant de l'exercice de cette profession, qu'aux termes de l'article 3 de la loi n° 70-9 du 2 janvier 1970, dite « loi Hoguet », une carte professionnelle est nécessaire pour prêter de manière habituelle son concours à la vente, l'achat, l'échange d'immeubles, de fonds de commerce, d'actions ou de parts de sociétés immobilières. L'article 95 du décret d'application de ladite loi (décret n° 72-678 du 20 juillet 1972) prévoit toutefois qu'un certain nombre de professions réglementées (notaires, avocats...) sont dispensées de cette obligation. Cet article ne cite pas, en revanche, les établissements de crédit, ce qui permet de conclure que leur intervention dans ce domaine n'a pas été considérée comme répondant à leur vocation normale. Au surplus, l'obtention de cette carte professionnelle, qui concerne les représentants légaux de l'établissement, est soumise à la vérification de la qualification professionnelle des intéressés. La Chancellerie, consultée, considère que cette condition fait obstacle à la délivrance de telles cartes à des salariés d'établissements de crédit.

Je précise que rien n'empêche en revanche un établissement de crédit de créer une filiale particulière pour commercialiser des programmes immobiliers ou de prendre le contrôle d'une société spécialisée dans ce type d'activités.

Cette lettre, si vous l'estimez opportun, pourrait être communiquée à l'ensemble de vos adhérents.

Veillez agréer, Monsieur le directeur général, l'expression de mes sentiments distingués.

**Bulletin officiel
Comité des établissements de crédit**

Les activités de crédit exercées dans le cadre de l'article 11-1° de la loi bancaire

Lettre du secrétaire général du Comité des établissements de crédit, en date du 3 juin 1994, au président de l'Association française des établissements de crédit relative aux activités de crédit exercées par des organismes sans but lucratif dans le cadre de l'article 11-1° de la loi bancaire du 24 janvier 1984

Au cours des dernières années, les services de la Banque de France ont été saisis de plusieurs projets émanant d'associations sans but lucratif, visant à faciliter la réinsertion de personnes exclues de l'activité économique, le plus souvent par l'octroi de prêts en vue de la création ou de la reprise d'entreprises individuelles de taille modeste. Ces actions, qui s'inscrivent la plupart du temps dans un cadre humanitaire, sont soumises aux services de la Banque par leurs promoteurs qui souhaitent s'assurer de leur régularité au regard de la loi bancaire du 24 janvier 1984.

Monsieur le président,

On rappellera en effet que si la constitution d'un véritable établissement de crédit n'est pas possible en dehors du cadre défini par la loi précitée, il n'est pas interdit à des *organismes sans but lucratif*, au titre de l'article 11-1° de la loi bancaire, d'accorder eux-mêmes, sur leurs *seules ressources propres*, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, des prêts à des *conditions préférentielles* à certains de leurs *ressortissants*¹.

Le Comité des établissements de crédit, au cours de sa séance du 14 avril 1994, a évoqué le cas des associations qui, dans le souci de faciliter la réinsertion des personnes exclues de l'activité économique, entendent effectuer des opérations de crédit de façon habituelle. À cette occasion, il avait été décidé de communiquer à l'ensemble de la profession une note analysant les critères que ces opérations doivent satisfaire pour entrer dans le champ d'application de l'article 11-1° de la loi bancaire, et, par voie de conséquence, être réalisées par des personnes dépourvues d'un agrément en qualité d'établissement de crédit.

Les services de la Banque de France, lorsqu'ils ont eu à faire connaître, cas par cas, les conditions d'application des dispositions de l'article 11-1°, se sont toujours assurés que tous les éléments constitutifs de cette exception, par nature d'interprétation stricte, étaient *simultanément réunis*. Ces critères, au nombre de six, peuvent être analysés de la façon suivante :

Je vous adresse donc, comme convenu, une note élaborée sur ce sujet par la Direction des Établissements de crédit de la Banque de France.

1 - Organismes sans but lucratif

Je vous serais obligé de diffuser à vos adhérents cette lettre et la note qui y est jointe.

On peut observer à cet égard que l'article 12 de la loi bancaire, dans ses diverses dispositions, autorise, sous certaines conditions, la pratique habituelle d'activités de type bancaire par des entreprises industrielles ou commerciales. Dès lors, il est possible de considérer que la notion

Je vous prie d'agréer, Monsieur le président, l'expression de mes sentiments distingués.

¹ L'article 11-1° est ainsi rédigé : «... L'interdiction relative aux opérations de crédit ne s'applique pas :

1. aux organismes sans but lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des motifs d'ordre social, accordent, sur leurs ressources propres, des prêts à conditions préférentielles à certains de leurs ressortissants ; ...»

« d'organisme sans but lucratif » utilisée à l'article 11-1° ne peut s'appliquer aux personnes morales qui, sous quelque forme juridique que ce soit, ont été constituées en vue de l'exercice d'une activité économique. Cette lecture est au demeurant cohérente avec la lettre de l'article 1832 du code civil qui considère que l'objet du contrat de société peut s'étendre au-delà de la réalisation de bénéfices à la simple recherche d'économies.

En pratique, la forme la plus usuelle d'organismes sans but lucratif reste l'association loi de 1901. Cependant, lors de l'examen du projet de loi bancaire, M. Durand, dans son rapport au nom de la Commission des finances du Sénat, citait plus spécialement les comités d'entreprises et les caisses d'allocations familiales. On pourrait sans doute ajouter les bureaux d'aide sociale des municipalités.

2 - Ressources propres

L'organisme sans but lucratif ne peut réaliser des opérations de crédit qu'à l'aide de ses ressources propres. Il convient en effet d'interdire à ces institutions de s'endetter auprès du public comme du système bancaire pour adosser les prêts qu'elles consentent. Il s'agit là du critère le plus important qui, s'il n'était pas respecté, modifierait la nature même de l'opération. On serait alors en présence d'une structure procédant à une véritable intermédiation financière.

Dans ce cadre, l'utilisation de ressources provenant, non seulement de cotisations des associés adhérents, mais aussi de subventions et de dons de personnes privées ou publiques, c'est-à-dire de fonds non remboursables, paraît acceptable.

3 - Le cadre de leur mission

En principe, les associations doivent préexister à leur projet financier. Elles ont une mission définie par leur statut, dont l'action financière qu'elles entendent développer ne doit être qu'un instrument et non la finalité. On ne saurait ainsi admettre au bénéfice de l'article 11-1° des organismes qui, sans même poursuivre un but lucratif, entendraient se donner pour objet social l'octroi de telles facilités à titre onéreux.

4 - Des motifs d'ordre social

Le législateur n'a pas souhaité définir précisément ce critère qu'il utilise également à l'article 11-3° (prêts aux salariés par les employeurs). À propos de ce dernier article, le directeur du Trésor, dans une lettre au président du Conseil national du patronat français en date du 6 décembre 1985, écrit que l'octroi de tels prêts « doit reposer sur un critère objectif tel que la situation financière des intéressés ou leur situation familiale ». Il est clair que cette interprétation peut inspirer celle que l'on peut faire de l'article 11-1°.

Dès lors, le montant de chaque prêt paraît devoir rester modeste ; un tel financement peut toutefois être indirect, c'est-à-dire être octroyé par un organisme sans but lucratif à un autre de même nature à charge pour lui de financer directement ses ressortissants.

5 - Prêts à des conditions préférentielles

Il va de soi que ces financements se réalisent toujours en deçà des conditions habituelles de marché, les associations visant essentiellement par cette rémunération à couvrir leurs charges de fonctionnement, au demeurant faibles puisque leur personnel est souvent bénévole, et accessoirement à responsabiliser et sociabiliser le bénéficiaire.

On peut rapprocher cette exigence de l'article 3 de la loi qui appréhende exclusivement les opérations de crédit effectuées par les personnes « agissant à titre onéreux » pour rappeler que l'octroi de prêts à titre gratuit, même habituel, ne relève pas de la loi bancaire. Encore faut-il, bien entendu, que cette gratuité ne soit pas plus apparente que réelle.

Par ailleurs, conformément à l'assimilation faite par ce même article 3 entre la remise de fonds, à titre de prêt, et l'engagement par signature, il peut être admis que les dispositions de l'article 11-1° s'appliquent indifféremment à l'octroi de prêts ou de garanties, pour faciliter l'octroi de prêts bancaires par exemple dans ce dernier cas.

6 - À certains de leurs ressortissants

Lors de la discussion du projet de loi à l'Assemblée nationale, cette expression a été considérée par certains comme superflue ; sa suppression n'a toutefois pas été votée. Il est clair que cette précision est destinée à éviter tout dérapage et complète utilement l'obligation, pour les organismes concernés, d'inscrire leurs activités de prêt dans le cadre de leur mission. On ne saurait, par exemple, admettre l'idée que tous les adhérents puissent indistinctement bénéficier de ces facilités.

Dès lors que les critères fondamentaux exposés ci-dessus sont tous réunis, les projets en cause ne paraissent pas devoir soulever d'objection ; ils peuvent donc être réalisés sans que leurs promoteurs aient à solliciter au préalable un agrément auprès du Comité des établissements de crédit.

Il demeure que ces derniers doivent prendre conscience de la rigueur qu'exige toute dispense d'assujettissement à la loi bancaire. En particulier, il convient de rappeler que les indications fournies dans la présente note sont données sous réserve de l'appréciation souveraine des tribunaux ¹.

¹ On observera, à toutes fins utiles, que l'article 10 de la loi bancaire, dont l'article 11-1° constitue une exception, interdit à toute personne autre qu'un établissement de crédit d'effectuer des opérations de banque à titre habituel ; les personnes impliquées dans ce type d'infraction s'exposent, conformément à l'article 75 de la même loi, à des peines d'emprisonnement de trois mois à trois ans et à des amendes de 10 000 francs à 500 000 francs.

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

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

A. ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE

**Agréments, retraits d'agrément et autres modifications
devenus effectifs au cours du deuxième trimestre 1994**

I. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

Agrément

- Union de banques suisses, établissement hors de l'EEE - Succursale, Paris, Zurich, (CH)

Retrait d'agrément

- Banque Diagan, SA, Paris

Modifications

- Caixabank france, SA, Paris
au lieu de Caixabank CGIB -Caixabank, SA, Paris
- CPR gestion - ex BFI, SA, Paris
au lieu de Banque française d'investissement - BFI, SA, Paris
- SAPC - UFIPRO, SA, Paris
au lieu de Société anonyme professionnelle de crédit (SAPC), SA, Paris
- UBS France SA, SA, Paris
au lieu de UBS France SA (successeur de Banque finance plus), SA, Paris

1.2. Banques mutualistes ou coopératives

- établissements affiliés à la Chambre syndicale des banques populaires

Modification

- Bred - Banque populaire, Société coopérative de banque populaire - loi du 13.03.1917, Paris
au lieu de Banque régionale d'escompte et de dépôts - BRED, Société coopérative de banque populaire - loi du 13.03.1917, Paris

- établissements affiliés à la Caisse nationale de crédit agricole

Agréments

- Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Midi (3ème du nom), Société coopérative - livre V du code rural, Maurin-Lattes, (Hérault)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Nord Est, Société coopérative - livre V du code rural, Reims, (Marne)

Retraits d'agrément

- Caisse régionale de crédit agricole mutuel des Ardennes, Société coopérative - livre V du code rural, Charleville-Mezières, (Ardennes)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Champagne, Société coopérative - livre V du code rural, Chalons-sur-Marne, (Marne)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Charente, Société coopérative - livre V du code rural, Soyaux, (Charente)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Lozère, Société coopérative - livre V du code rural, Mende, (Lozère)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel du Midi (2ème du nom), Société coopérative - livre V du code rural, Maurin-Lattes, (Hérault)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de l'union Nord-Est, Société coopérative - livre V du code rural, Reims, (Marne)

Modification

- Caisse régionale de crédit agricole mutuel Charente-Périgord "Crédit agricole Charente-Périgord", Société coopérative - livre V du code rural, Soyaux, (Charente)
au lieu de Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Dordogne, Société coopérative - livre V du code rural, Bergerac, (Dordogne)

- établissements affiliés à la Confédération nationale du crédit mutuel

Retrait d'agrément

- Crédit mutuel agricole et rural Artois-Picardie, Société coopérative - livre V du code rural, Arras, (Pas-de-Calais)

Modification

- Caisse fédérale de crédit mutuel du Nord de la France, Union de sociétés coopératives, Lille, (Nord)
au lieu de Caisse centrale de crédit mutuel Artois-Picardie, Société coopérative, Arras, (Pas-de-Calais)

II. Sociétés financières

2.1. Sociétés financières affiliées à la Chambre syndicale des banques populaires

Retrait d'agrément

- Société de caution mutuelle des commerçants indépendants hauts-savoyards "SoCoSa", Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, La Roche-sur-Foron, (Haute-Savoie)

2.4. Sociétés financières affiliées à la Caisse centrale de crédit coopératif (dont 1 Sicomi)

Agrément

- Société financière des entreprises du Gard - Sofigard, Société anonyme coopérative, Nîmes, (Gard)

2.5. Sociétés financières affiliées à la Chambre syndicale des SACI

Modification

- Caisse centrale du crédit immobilier de France - 3CIF, SA, Paris au lieu de Caisse centrale de crédit immobilier "3CI", SA, Paris

2.6. Sociétés de caution à caractère mutuel et à statut particulier

Retraits d'agrément

- Société auxiliaire de garantie mutuelle pour le crédit aux entreprises industrielles "Crédit-Expansion", SA, St-Denis, (Seine-St-Denis)
- Société de caution mutuelle nationale pour l'équipement des négociants en grains "Somegrain", Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Paris
- Société de caution mutuelle des négociants en grain agréés de Vendée, Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, La Roche-sur-Yon, (Vendée)

Modifications

- Société de caution mutuelle des administrateurs de biens et agents immobiliers "Socamab", Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Paris au lieu de Société de caution mutuelle de la confédération nationale des administrateurs de biens "Socamab", Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Paris
- Société de caution mutuelle du livre, du papier, des métiers de la diffusion et de la presse et de leurs activités annexes - Socaudelp, Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Paris au lieu de Société de caution mutuelle du livre, du papier et de la communication "Sacaudelpc", Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Paris
- Société de caution mutuelle de l'union générale de distribution "SCM DE L'UGD", Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Roanne au lieu de Société de caution mutuelle de l'union de grossistes en droguerie, Société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Roanne

2.8 Sicomi

Modification

- Inter-Sicomi "Restauration investissements", SA, Paris
au lieu de Inter-Sicomi, SA, Paris

2.9. Sociétés financières diverses

Agrément

Canon finance, SA, Le Blanc Mesnil, (Seine-St-Denis)

Retraits d'agrément

- BNP Factor SNC, Société en nom collectif, Paris
- CC Bail, Société de crédit-bail immobilier, SA, Paris
- Crédit commerce SA, SA, Noisiel, (Seine-et-Marne)
- Financière Ombelle, SA, Paris
- Finansskandic (France) SA, SA, Paris
- Franfinance équipement de Cie, Société en nom collectif, Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)
- Intermur, SA, Paris
- L2F Lafayette finance, SA, Paris
- Société d'études financières et de participations routières (SEFiPar), SA, Paris
- Sovamurs, Société en nom collectif, Paris
- Unifimo, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
- Union pour le financement professionnel et privé - Ufipro, SA, Paris

Modifications

- BNP Factor SA, Paris
au lieu de Universal factoring, SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)
- BNP Factor SNC, Société en nom collectif, Paris
au lieu de BNP Factor, Société en nom collectif, Paris
- Compagnie européenne de crédit, SA, Paris
au lieu de Compagnie européenne de crédit - Cecico-financement, SA, Paris
- La financière immobilière, SA, Paris
au lieu de Bred Pallas-Financement immobilier (BPMI), SA, Paris
- Finatrans, SA, Hangenbieten, (Bas-Rhin)
au lieu de Finatrans, SA, Strasbourg, (Bas-Rhin)
- Inchcape finance, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
au lieu de TKM Finance, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- Pitney Bowes finance SA, SA, Fontenay-sous-Bois, (Val-de-Marne)
au lieu de Pitney Bowes finance SA, SA, Paris
- Société réunionnaise de financement - Sorefi, SA, St-Denis, (La Réunion)
au lieu de Société réunionnaise de financement, SA, St-Denis, (La Réunion)

2.10. Maisons de titres

Agréments

- Bear Stearns finance SA, SA, Paris
- Crédit agricole alternative matières premières CAA - Crédit agricole alternative commodities, SA, Paris
- Delahaye finance, SA, Paris

Retraits d'agrément

- Compagnie auxiliaire privée d'investissements (CAPI), SA, Paris
- CPR Gestion, SA, Paris
- Enskilda SA, SA, Paris
- Financière Bearbull, SA, Paris
- Gérance parisienne privée - GPP, SA, Paris
- Hervet gestion, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- Société d'expansion pour le commerce et le financement - Excofinance, SA, Mons-en-Baroeul, (Nord)

Modifications

- CSI-CAPI, SA, Paris
au lieu de Capital système investissement CSI, SA, Paris
- Douilhet SA, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
au lieu de Jacques Douilhet SA, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
- Exane finance, SA, Paris
au lieu de La Financière de Lyon, SA, Paris
- Kempf - BFSC, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
au lieu de Roger Kempf maison de titres, SA, Nancy, (Meurthe-et-Moselle)

III. Institutions financières spécialisées

Agrément

- Société de développement régional Méditerranée (2ème du nom), SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)

Retrait d'agrément

- Société de développement régional Méditerranée (1ère du nom), SA, Marseille, (Bouches-du-Rhône)

B. SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT COMMUNAUTAIRES RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT

Établissements de crédit

Ajouter

- Lombard North Central plc, établissement de crédit de l'EEE - Succursale, Paris, Redhill Surrey, (GB)

Modification

- Commerzbank AG, établissement de crédit de l'EEE - Succursale, Paris, Dusseldorf, (DE) au lieu de Commerzbank Aktiengesellschaft, établissement de crédit de l'EEE - Succursale, Paris, Dusseldorf, (DE)

C. ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À MONACO

I. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

Retrait d'agrément

- Crédit de Monaco pour le commerce (CMC), SA, Monaco, (Monaco)

II. Sociétés financières

2.10. Maisons de titres

Transfert de catégorie (Établissement précédemment Sociétés financières diverses)

- Eurofinancière d'investissements SAM, SA, Monaco, (Monaco)

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

du 1^{er} juillet au 31 juillet 1994

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 6 JUILLET 1994

– Arrêté du 27 juin 1994 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois d'avril 1994.

JO DU 13 JUILLET 1994

– Loi n° 94-578 du 12 juillet 1994 autorisant le versement de primes de fidélité à certaines actions nominatives des sociétés commerciales.

JO DU 21 JUILLET 1994

– Arrêté du 19 juillet 1994 relatif à diverses émissions de valeurs du Trésor.

JO DU 22 JUILLET 1994

– Arrêté du 21 juillet 1994 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 6,50 % octobre 1996 et de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 7 % novembre 1999.

JO DU 27 JUILLET 1994

– Loi n° 94-640 du 25 juillet 1994 relative à l'amélioration de la participation des salariés dans l'entreprise.

– Décret n° 94-642 du 25 juillet 1994 autorisant la participation financière de l'État au capital de la société Groupe Air France SA.

JO DU 28 JUILLET 1994

– Arrêté du 20 juillet 1994 relatif au prix de souscription de parts de sociétés civiles de placement immobilier.

JO DU 29 JUILLET 1994

– Arrêté du 25 juillet 1994 relatif au réaménagement de prêts à l'habitat social.

JO DU 31 JUILLET 1994

– Arrêté du 7 juillet 1994 relatif à la terminologie économique et financière.

– Décret n° 94-658 du 27 juillet 1994 modifiant le décret n° 89-938 du 29 décembre 1989 modifié réglementant les relations financières avec l'étranger.