

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 15

MARS 1995

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité reste soutenue aux États-Unis et au Royaume-Uni. En Allemagne, la reprise se poursuit, tandis que le Japon subit les effets du séisme de Kobé, qui perturbent son redressement. La hausse des prix est contenue, mais quelques tensions se sont récemment manifestées dans certains pays.

L'évolution des principales devises en février

Le dollar s'est replié par rapport au deutschemark et au yen, sous l'effet de la réapparition de craintes inflationnistes et des troubles observés sur les marchés émergents, sud-américains notamment. Le yen s'est nettement raffermi. La livre sterling s'est inscrite en recul marqué en fin de mois, malgré le relèvement du taux directeur de la Banque d'Angleterre. La lire a fortement reculé, affectée par les incertitudes d'ordre politique dans la péninsule et les difficultés d'adoption du budget par le Parlement italien. La couronne suédoise, d'abord bien orientée à l'instar des autres monnaies nordiques, a accusé un repli marqué en fin de mois. Le deutschemark, principal bénéficiaire de la défiance des marchés à l'égard du dollar, s'est montré particulièrement ferme par rapport à l'ensemble des autres monnaies européennes. Le franc, affecté par les incertitudes électorales, s'est effrité par rapport à la devise allemande, tandis que les taux à court terme français se tendaient en fin de période.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en février

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle a continué de progresser à un rythme modéré. Le taux d'utilisation des capacités de production tend, depuis le début de l'année, à plafonner.

La progression de la demande globale s'est quelque peu affaiblie, surtout sur le marché intérieur, l'exportation continuant à se développer non seulement dans les zones éloignées mais aussi en Europe. Sur le marché français, la demande inter-industrielle reste mieux orientée que celle des ménages.

Les carnets de commandes sont jugés, dans l'ensemble, satisfaisants ; toujours abondants dans les biens intermédiaires, ils sont également, depuis le début de l'année, considérés comme solidement garnis dans les biens de consommation. Les stocks demeurent, globalement, conformes au rythme de l'activité ; ils apparaissent toujours insuffisants dans les biens intermédiaires. L'intensité de la concurrence, accrue par les fluctuations monétaires récentes, ne permet pas une répercussion intégrale du renchérissement des produits de base. Sauf pour les biens intermédiaires, qui ont enregistré des relèvements de tarifs, les prix de vente, dans l'ensemble, sont demeurés stables, entraînant une érosion des marges que de nombreux chefs d'entreprise interrogés jugent préoccupante.

Les prévisions d'activité des prochains mois demeurent optimistes dans l'ensemble des secteurs, sauf dans l'automobile où un nouveau recul de la production est prévu.

La reprise de l'investissement semble se confirmer. L'apparition plus fréquente de goulots d'étranglement conduit à envisager des programmes d'extension de capacités en nombre accru, notamment dans les grandes entreprises, la priorité étant donnée davantage à l'amélioration de la productivité dans les PME. Toutefois, l'ampleur du mouvement est encore modérée et son élargissement dépend de la poursuite de l'expansion.

L'activité commerciale, qui avait fortement progressé en janvier, s'est repliée en février. Les résultats des deux premiers mois de l'année marquent un progrès par rapport au bimestre précédent et à la période correspondante de l'année écoulée.

Les effectifs se sont stabilisés dans le commerce, les services marchands et l'industrie, à l'exception de l'automobile, où ils se sont effrités, et du bâtiment, où ils se sont contractés. La situation du marché du travail a cessé de se dégrader, mais l'amélioration observée n'est pas à l'exacte mesure des progrès de l'activité. Face à une concurrence toujours très forte, la plupart des chefs d'entreprise privilégient la flexibilité de l'emploi pour satisfaire la demande et cherchent à optimiser l'utilisation des capacités productives. Dans ces conditions, le mouvement de consolidation des emplois, perceptible depuis plusieurs mois, reste encore limité.

La balance des paiements en décembre

Comme en 1993, l'année s'achève par un *excédent commercial* (FAB-FAB, cvs) très important (12,7 milliards de francs, après 6,8 milliards en novembre, contre 13,3 milliards en décembre 1993). L'excédent dégagé pour l'ensemble de l'année 1994 (87,8 milliards de francs) reste aussi élevé que celui de l'année précédente (88,1 milliards) dans un contexte de croissance soutenue des échanges (+ 10,1 % pour les importations et + 9,3 % pour les exportations).

L'excédent des *transactions courantes*, en données brutes, s'établit à 17,4 milliards de francs en décembre, résultat imputable pour l'essentiel aux échanges de marchandises et aux revenus du capital, portant le total pour l'année 1994 à 54,4 milliards de francs, contre 52,4 milliards en 1993.

Les *mouvements de capitaux* à court et à long terme, hors avoirs nets du secteur officiel, ont enregistré des entrées nettes de 28,7 milliards de francs au cours du mois, tandis que les avoirs nets du secteur officiel s'inscrivaient en hausse de 3,1 milliards. Pour l'ensemble de l'année, les mouvements de capitaux, hors avoirs nets du secteur officiel, se sont soldés par des entrées de 65,4 milliards de francs, contre des sorties de 94,7 milliards en 1993, et les avoirs nets du secteur officiel ont progressé de 70,8 milliards.

Les mouvements de capitaux à *long terme* ont dégagé en décembre des entrées nettes de 29,4 milliards de francs ; l'année se solde cependant par des sorties de 243 milliards de francs, nettement plus élevées que celles de l'année précédente (23,7 milliards). Les mouvements de capitaux à *court terme* (avoirs nets du secteur officiel inclus) ont donné lieu à des sorties nettes de 3,8 milliards de francs en décembre, mais à des entrées nettes de 237,6 milliards pour l'ensemble de l'année.

Les marchés de capitaux en février

Les compartiments de court et de long terme ont évolué de manière divergente.

Les taux courts, orientés à la baisse durant les dix premiers jours, se sont ensuite tendus progressivement sous l'effet du redressement du *deutschemark* par rapport aux autres monnaies européennes, consécutif à l'affaiblissement du dollar. Le mouvement s'est amplifié les deux derniers jours du mois, dans le sillage de l'accroissement du taux au jour le jour.

Les taux longs ont baissé au cours de la première semaine, en liaison, notamment, avec l'évolution du marché obligataire américain, qui s'est raffermi sous l'effet d'indicateurs reflétant le ralentissement progressif de la croissance outre-Atlantique. Ils ont évolué sans tendance affirmée, alternant des phases de détente avec des périodes de tensions, en partie liées aux inquiétudes suscitées par la négociation salariale dans la métallurgie allemande.

L'écart entre les emprunts à 10 ans français et allemand est demeuré à peu près stable au cours du mois, aux environs de 60 points de base. Le taux des emprunts d'État de 7 à 10 ans (gisement du Matif) a cédé 9 centimes entre le 31 janvier et le 28 février, passant de 8,05 % à 7,94 %.

L'encours global des titres de créances négociables a légèrement progressé. Alors que les bons des institutions et des sociétés financières s'inscrivaient nettement en baisse et que les billets de trésorerie régresaient faiblement, l'encours des bons à moyen terme négociables est resté assez stable et celui des certificats de dépôt s'est inscrit en reprise, gagnant plus de 22 milliards de francs.

Sur le marché primaire obligataire, le redressement de l'activité s'est confirmé au cours des trois premières semaines de février, avant d'être affecté par la nouvelle crise intervenue sur les marchés de change en fin de période.

À la Bourse de Paris, l'indice CAC 40, défavorablement influencé par l'affaiblissement du dollar, a reculé de 1,10 % au cours du mois.

Les agrégats monétaires

Après avoir progressé de 0,3 % en décembre, l'agrégat de monnaie M3 a diminué de 0,2 % en *janvier*. Ce léger repli s'explique par une contraction de 1,7 % des dépôts à vue inclus dans M1, dont l'évolution au mois le mois est assez irrégulière, ainsi que par un nouvel effritement des placements en titres d'OPCVM monétaires. En revanche, la croissance des comptes à taux réglementés s'est poursuivie à un rythme toujours soutenu et, parmi les avoirs rémunérés à taux de marché, les comptes à terme et les bons non négociables se développent rapidement.

Tous les agrégats sont en croissance. En glissement sur douze mois, et entre moyennes trimestrielles centrées, M1 a augmenté de 1,6 %, M2 de 4,9 % et M3 de 1,7 %. La variation de M3 sur les six derniers mois s'établit à 5,2 % en taux annualisé.

La progression de l'*agrégat de placement P1*, dont la définition a été révisée ¹, est restée soutenue (12,3 % sur un an). Les deux principales composantes de cet agrégat, les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire, ont respectivement progressé de 16,6 % et de 14,5 %.

À *fin novembre*, la progression annuelle de l'*endettement intérieur total* s'élevait à 3,0 %.

¹ Cf. avertissement méthodologique de la rubrique 6 du présent *Bulletin*

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les nominations

1^{er} février Benoît Jolivet remplace Maurice Gousseau à la présidence du Comité consultatif des usagers.

Les privatisations

7 février Lancement de l'offre publique de vente de la Seita, dont le prix des actions est fixé à FRF 129 pour les particuliers et à FRF 133 pour les investisseurs institutionnels.

17 février La tranche de l'opération ci-dessus réservée aux particuliers a été sursouscrite 3,9 fois et celle des institutionnels 9,2 fois. En revanche, les débiteurs de tabac n'ont demandé que 58 % des titres qui leur étaient proposés.

La fonction publique

9 février Publication des décrets favorisant le développement du temps partiel dans la fonction publique.

Les mesures en faveur de la pêche

16 février Déblocage d'une nouvelle enveloppe de FRF 330 millions, dont 180 millions à la charge directe de l'État, pour aider les artisans pêcheurs.

Les finances publiques

21 février Le Premier ministre gèle FRF 20 milliards de crédits budgétaires.

27 février En 1994, le besoin de financement de l'État, de la sécurité sociale et des collectivités locales s'est établi entre 5,7 % et 5,8 % du PIB.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les comptes nationaux

24 février Selon les premières estimations de l'INSEE, le PIB a augmenté de 0,6 % au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, sa croissance atteint 2,5 %, après une chute de 1,0 % en 1993.

Les perspectives d'activité

9 février Interrogés par l'INSEE, les industriels estiment que leurs investissements vont augmenter de 12 % en volume en 1995, après quatre années consécutives de recul.

La production industrielle

- 8 février** Au troisième trimestre 1994, l'indice trimestriel de la production industrielle a progressé de 1,1 %, après une hausse de 2,8 % au cours de la période précédente. La production manufacturière s'est accrue, pour sa part, de 0,6 %.
- 21 février** En décembre, l'indice mensuel de la production industrielle a augmenté de 0,8 % sur un mois, et de 6,3 % sur un an. La production manufacturière, quant à elle, s'est accrue de 0,9 % par rapport à novembre et de 10,7 % en glissement annuel. En moyenne sur l'ensemble de l'année, elle a progressé de 5,8 %, après avoir chuté de 5,0 % en 1993.

Les créations et les défaillances d'entreprises

- 8 février** Les créations d'entreprises ont diminué en janvier, ressortant à 25 140, contre 27 480 en décembre 1994.
- 10 février** Selon l'Agence nationale pour la création et le développement des nouvelles entreprises, 294 200 entreprises ont été créées, réactivées ou reprises en 1994, soit 7,6 % de plus qu'en 1993.
- 23 février** Le nombre des défaillances d'entreprises s'est élevé à 4 756 en septembre, contre 4 069 en août et 4 431 en juillet.

Les immatriculations d'automobiles

- 2 février** Elles ont augmenté de 21,0 % en glissement annuel en janvier (15,5 % après correction du nombre de jours ouvrés).

Les mises en chantier de logements

- 21 février** Selon le ministère de L'Équipement, les mises en chantier de logements neufs se sont élevées à 27 700 en janvier, en hausse de 3,4 % par rapport à janvier 1994.

La consommation des ménages

- 22 février** La consommation des ménages en produits manufacturés a fléchi en janvier de 1,9 % par rapport à décembre. Sur un an, toutefois, elle a progressé de 2,8 %.

La population et l'emploi

- 3 février** Selon l'INSEE, l'emploi s'est accru de 424 000 postes en 1994, alors que la population active augmentait de 433 000 personnes.
- 7 février** La France a franchi le cap des 58 millions d'habitants en 1994, soit 0,5 % de plus qu'en 1993.
- 14 février** Selon les chiffres provisoires de l'INSEE et du ministère du Travail, les secteurs marchands non agricoles ont créé 218 000 emplois supplémentaires en 1994 ; l'emploi a ainsi progressé de 1,5 % par rapport à 1993, année au cours de laquelle 231 000 emplois avaient été perdus.
- 24 février** En 1994, 2,4 millions de personnes ont bénéficié des différentes mesures d'aide à l'emploi, soit 8 % de plus qu'en 1993.
- 28 février** En janvier, le nombre des demandeurs d'emploi a diminué de 17 000 (-0,5 %), s'établissant à 3 306 400, soit au même niveau qu'en janvier 1994. Le taux de chômage est revenu à 12,3 %, contre 12,4 % (chiffre révisé) en décembre.

Les salaires et la durée du travail

14 février Selon le ministère du Travail, le salaire mensuel de base a progressé de 2,1 % en 1994 et le taux de salaire horaire ouvrier de 2,3 %.

Selon la même source, la durée hebdomadaire du travail a diminué de 2,9 %, soit une heure, entre 1987 et 1993. Cette réduction est imputable au développement du temps partiel (à raison de 65,5 %), au moindre recours aux heures supplémentaires (24,1 %) et au chômage partiel (10,4 %).

Les prix

24 février Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont augmenté, en janvier, de 0,3 % sur un mois et de 1,7 % sur un an.

Les comptes extérieurs

15 février En novembre, la balance des opérations courantes a dégagé un solde positif (cvs) de FRF 1,35 milliard, contre 3,06 milliards le mois précédent. Sur les onze premiers mois de l'année, l'excédent cumulé ressort à FRF 48,03 milliards, contre 47,13 milliards pour la période correspondante de 1993.

22 février Avec un solde positif de FRF 12,71 milliards en décembre, la balance commerciale a dégagé, l'an dernier, un excédent de FRF 87,35 milliards, proche du record de 88,12 milliards enregistré en 1993.

2.2. Étranger

- 1^{er} février** Le Système de réserve fédérale relève de 50 points le taux des fonds fédéraux, de 5,50 % à 6,0 %, et le taux d'escompte, de 4,75 % à 5,25 %. Les grandes banques américaines relèvent le taux de base bancaire de 8,50 % à 9,0 %.
- Hausse de 6,75 % à 7,25 % du principal taux de refinancement de la Banque du Canada.
- Aux États-Unis, progression de 0,1 % de l'indice synthétique des indicateurs avancés en décembre et hausse à 57,9 % de l'indice des directeurs d'achat en janvier.
- 2 février** La Banque d'Angleterre relève de 50 points son taux d'intervention, de 6,25 % à 6,75 %, et les principales banques britanniques majorent leur taux de base de 50 points.
- 3 février** Aux États-Unis, le taux de chômage s'établit à 5,7 % en janvier, contre 5,4 % en décembre, avec la création de 134 000 emplois non agricoles.
- En Allemagne, progression de 2,7 % en décembre des commandes à l'industrie.
- 7 février** En Allemagne occidentale, hausse de 8,2 % à 8,9 % du taux de chômage brut, pour le mois de janvier.
- 8 février** En Allemagne, la croissance de la masse monétaire M3, pour le mois de décembre 1994, est confirmée à + 4,8 %, après + 5,8 % en novembre.
- 9 février** La Banque de Suède relève ses taux directeurs (de 7,6 % à 7,8 % pour le taux d'escompte, de 6,0 % à 6,5 % pour le taux des dépôts).
- Le déficit commercial britannique s'élève à 640 millions de livres sterling en novembre.
- 10 février** La Banque de Finlande relève son taux d'intervention de 5,50 % à 5,75 %.
- 13 février** Au Royaume-Uni, progression de 1,3 % de l'indice des prix à la production en janvier.
- 15 février** Aux États-Unis, en janvier, les prix à la consommation ont augmenté de 0,3 % et la production industrielle de 0,4 %, tandis que le taux d'utilisation des capacités de production s'est établi à 85,5 %.
- En Allemagne, hausse de 0,7 % des prix de gros en janvier.
- Au Royaume-Uni, baisse de 0,9 % des ventes de détail en janvier.
- 16 février** Repli de 6,4 % de la Bourse de Mexico.
- 17 février** Réduction du déficit commercial américain, qui passe de 10 milliards de dollars en novembre à 7,3 milliards en décembre, le déficit bilatéral avec le Japon s'inscrivant en recul de 10 %.
- 20 février** En Allemagne, hausse de 0,1 % des prix à la production, en décembre, ce qui porte à 1,6 % l'augmentation sur un an.

Étranger

- 22 février** La Banque d'Italie relève ses taux directeurs de 0,75 point et 1,25 point respectivement pour le taux d'escompte, qui passe de 7,50 % à 8,25 %, et le taux des avances à échéance fixe, porté de 8,50 % à 9,75 %. Jusqu'à présent, l'écart entre les deux taux était de 100 points de base.
- 23 février** La masse monétaire allemande M3 s'est contractée de 5,8 % en janvier par rapport à la moyenne du quatrième trimestre 1994.
- Devant le Sénat américain, à l'occasion du « Humphrey Hawkins Testimony », M. Greenspan évoque la possibilité d'un « atterrissage en douceur » de l'économie et d'une stabilisation des taux courts américains.
- 24 février** L'indice Dow Jones atteint son plus haut niveau historique à 4 011.
- 27 février** Annonce de la faillite de la banque d'affaires britannique Barings, à la suite de pertes importantes sur le marché à terme de Singapour.
- La Bourse de Tokyo perd 3,8 %.
- La livre sterling tombe à 2,3130 deutschemarks.
- 28 février** En Allemagne occidentale, l'inflation en février est estimée à + 2,3 % sur un an.
- 6 mars** Le Comité monétaire de l'Union européenne décide de dévaluer la peseta de 7,0 % et l'escudo de 3,5 %.
- 7 mars** La Banque d'Espagne relève son taux d'intervention au jour le jour de 8,05 % à 8,55 % ; le taux directeur (taux des appels d'offres) reste inchangé.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité reste soutenue aux États-Unis et au Royaume-Uni. En Allemagne, la reprise se poursuit, tandis que le Japon subit les effets du séisme de Kobé qui retardent son redressement. La hausse des prix est contenue mais quelques tensions se sont récemment manifestées dans certains pays.

La **hausse des prix** de détail est restée modérée. Aux États-Unis, en rythme annuel, elle est passée de 2,7 % au mois de décembre à 2,8 % en janvier. Une accélération de la hausse des prix d'une amplitude similaire s'est produite dans l'Union européenne, avec une progression pour l'ensemble des pays de 3,2 % en janvier, après 3,1 % en décembre en glissement annuel. En Allemagne occidentale, la hausse a atteint 2,3 % en janvier et en février, se situant en dessous du rythme observé en moyenne annuelle en 1994. En revanche, au Royaume-Uni, une accélération de la hausse des prix continue à se manifester, avec une hausse en rythme annuel de l'indice général de 3,3 % en janvier, contre 2,9 % en décembre. L'accélération est également sensible en Italie (4,3 % en février, après 3,8 % en janvier).

Les **taux d'intérêt** à long terme se sont détendus en moyenne mensuelle en février, dans le prolongement de la tendance amorcée à la fin du mois de janvier dans la plupart des pays. Aux États-Unis, la baisse constatée des rendements obligataires à long terme s'est amplifiée en liaison avec la conviction des marchés que la politique monétaire restera fermement orientée sur la stabilité des prix. Seule l'Italie n'a pas enregistré un mouvement analogue de détente. Les taux à court terme se sont également détendus, en février, dans les principaux pays, à l'exception du Royaume-Uni. À la fin du mois de février et au début du mois de mars, les taux à court terme se sont tendus en Italie, en Espagne et au Portugal.

Aux **États-Unis**, les statistiques révisées concernant le PIB indiquent une croissance de 4,6 % en rythme annualisé au quatrième trimestre (contre 4,5 % en première estimation), après 4,0 % au troisième trimestre. La progression en moyenne annuelle s'établit à 4 %, après 3 % en 1993.

Les derniers indicateurs disponibles témoignent du caractère toujours soutenu de l'activité, même si certains signes de ralentissement commencent à apparaître. La croissance de la production industrielle s'est certes modérée (0,4 % en janvier, après 0,9 % en décembre) mais le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie a atteint un nouveau sommet avec 85,5 % en janvier, contre 85,4 %. Les commandes à l'industrie se sont affaiblies (+ 0,6 %, contre 2,0 % en décembre et 10,2 % en glissement, contre 12,5 % fin décembre). Les ventes au détail se sont en revanche accrues de 8,0 % en valeur en glissement à fin janvier, contre 6,6 % fin décembre, la hausse des taux d'intérêt ne s'étant pas encore répercutée sur la consommation des ménages. L'impact est toutefois perceptible sur les dépenses de construction, qui ont diminué de 0,2 % en janvier, après avoir enregistré une progression de 1,1 % en décembre. Le taux de chômage est passé de 5,4 % de la population active en décembre à 5,7 %, en janvier 1995, compte tenu du ralentissement des créations d'emplois (134 000, après 201 000 en décembre). Le déficit commercial s'est réduit, revenant de 14,1 milliards de dollars en novembre à 11,4 milliards en décembre ; sur l'ensemble de l'année, il s'établit à 150,3 milliards

de dollars (soit 2,2 % du PIB), contre 115 milliards en 1993 (1,8 %).

Au **Japon**, la croissance devrait se ralentir au premier trimestre 1995 en raison de l'impact du séisme de Kobé. La production industrielle a reculé de 1,4 % en janvier, après une baisse de 0,4 % en décembre, progressant de 4,9 % sur un an, contre 6,8 % fin décembre. L'indice corrigé des variations saisonnières s'établit à 93,5 début 1995, contre un niveau moyen de 101,8 en 1991. La contraction des dépenses de consommation des ménages qui s'était aggravée en décembre, passant de 2,5 % en novembre à 3,1 %, pourrait s'être encore accentuée en janvier, compte tenu de l'impact du tremblement de terre. Les mises en chantier de logements ont diminué en glissement annuel de 5,6 % en janvier, après un accroissement de 2,9 % en décembre. Le taux de chômage est resté stable, à 2,9 % en décembre et en janvier. L'excédent commercial s'est affaibli, revenant de 10,6 milliards de dollars en décembre à 7,9 milliards en janvier, les exportations ayant diminué de 7,3 %. Les marchandises exportées du seul port de Kobé ont reculé de 46,9 % par rapport à décembre. Sur l'ensemble de l'année 1994, l'excédent courant s'est établi en léger recul par rapport à l'année précédente : 128,8 milliards de dollars, contre 133,1 milliards en dépit d'un renforcement de l'excédent commercial (143,8 milliards, contre 142,1 milliards). Les déficits des services (-8,8 milliards de dollars, après -3,8 milliards) et des transferts unilatéraux (-7,5 milliards de dollars, après -6,1 milliards) ont en effet été plus prononcés.

En **Allemagne**, dans la partie occidentale, selon les premières évaluations publiées, la croissance du PIB (+ 2,3 % sur l'ensemble de l'année 1994) s'est ralentie au quatrième trimestre (0,8 %, après 1,3 % au troisième). La consommation privée s'est contractée par rapport au trimestre précédent (- 1,0 %) tandis que la consommation publique poursuivait une progression modérée (+ 1,5 %).

L'investissement, en particulier dans le secteur de la construction (+ 3,5 %), a connu une évolution plutôt favorable. La production industrielle s'est accrue de 3,2 % sur

l'ensemble de 1994, après un recul de 7,0 % en 1993. Dans la partie orientale de l'Allemagne, elle s'est contractée en décembre 1994 de 10,7 % par rapport à novembre. D'une année à l'autre, la production s'inscrit toutefois toujours en hausse sensible (+ 19,4 %, contre + 21,4 % précédemment).

Le taux de chômage cvs, dans la partie occidentale de l'Allemagne, est demeuré stable en février, pour le cinquième mois consécutif avec 8,2 % de la population active, ce qui représente 2,52 millions de chômeurs, contre 2,53 millions en janvier. Pour l'ensemble de l'Allemagne, le taux de chômage brut a très légèrement reculé, revenant de 10,0 % en janvier à 9,9 % en février, soit 3,83 millions de chômeurs, contre 3,85 millions.

Le commerce extérieur de l'ensemble de l'Allemagne a dégagé, en décembre, un excédent brut de 6,2 milliards de deutschemarks. Sur l'ensemble de l'année 1994, l'excédent commercial (73,9 milliards de deutschemarks) a progressé, atteignant 2,3 % du PIB en 1994, contre 2,0 % en 1993. En revanche, le solde déficitaire des échanges de services s'est dégradé (2,2 % du PIB en 1994, contre 1,2 % en 1993). Au total, le déficit des transactions courantes s'est accentué en 1994, représentant 55,6 milliards de deutschemarks, soit 1,7 % du PIB, contre 1,0 % en 1993.

Au **Royaume-Uni**, le PIB a progressé de 0,8 % au quatrième trimestre 1994, comme au troisième, soit un glissement annuel de 3,9 %, après 4,0 % au troisième trimestre. Le rythme de croissance de la consommation des ménages semble s'infléchir nettement, l'indice cvs des ventes au détail ayant diminué de 0,9 % en janvier, ramenant le glissement annuel à 0,2 %, contre 2,9 % en décembre. Ce résultat confirme et amplifie la tendance au ralentissement de la consommation depuis le second semestre 1994. La hausse des salaires en décembre est restée modérée (+ 3,75 %). Sur l'ensemble de l'année, les salaires ont crû légèrement plus qu'en 1993, de 3,79 %, après 3,67 %. Le chômage continue à se réduire, avec une baisse de 27 500 personnes

en janvier, le taux de chômage revenant de 8,6 % en décembre à 8,5 %.

Le solde des finances publiques a dégagé un excédent de 2,99 milliards de livres sterling en janvier, après un déficit de 460 millions en décembre. Sur les dix premiers mois de l'année fiscale, le déficit des administrations publiques atteint 20,17 milliards de livres sterling. Dans ces conditions, l'objectif du gouvernement, qui est de ramener ce déficit à 36,1 milliards de livres sterling, devrait être atteint.

En **Italie**, la reprise de la croissance n'a pas permis d'améliorer la situation du marché du travail, puisque l'emploi total s'est révélé être inférieur de 2,1 % en fin d'année 1994 au niveau atteint à la fin décembre 1993. Le taux de chômage a atteint en décembre 12,1 %, contre 11,3 % un an plus tôt.

Le dynamisme des exportations, malgré une tendance parallèle au redressement des importations lié à la reprise de la demande interne, a permis à l'Italie de dégager un excédent

courant de 25 100 milliards de liras (soit 1,2 % du PIB) en 1994, après 17 985 milliards en 1993 (1,1 % du PIB).

En **Espagne**, l'amélioration de la conjoncture a provoqué un redressement sensible de la situation des finances publiques au quatrième trimestre 1994 : le déficit cumulé a atteint 800,7 milliards de pesetas, contre 1 147,3 milliards pour la même période de 1993.

Pour l'ensemble de l'année 1994, le déficit des paiements courants s'est établi à 537,2 milliards de pesetas, soit 0,7 % du PIB, contre 309 milliards en 1993, par suite, notamment, de l'aggravation du déficit commercial.

3.2. L'évolution des principales devises

Le dollar a perdu au cours du mois de février 4 % de sa valeur par rapport au deutschemark et plus de 2,5 % de sa valeur par rapport au yen. Cette faiblesse de la devise américaine s'explique essentiellement par la réapparition de craintes inflationnistes et par les troubles observés sur les marchés émergents, notamment sud-américains. Principal bénéficiaire de cette défiance des marchés à l'égard du dollar, le deutschemark a été particulièrement ferme par rapport à l'ensemble des monnaies européennes.

Le **dollar** s'échangeait en début de période à 1,5250 deutschemark, soutenu par la décision du Système de réserve fédérale de relever ses taux directeurs de 50 points de base. Il bénéficiait également de la meilleure tenue du peso mexicain, consécutive à la hausse de 10 % des taux d'intérêt mexicains et à l'accord sur les modalités pratiques du plan d'aide au Mexique.

Par la suite, la réapparition de craintes sur l'évolution de la situation mexicaine a pesé sur le dollar. Dans le même temps, les déclarations de M. Greenspan, devant le Congrès, sur le ralentissement de la croissance américaine, ont semblé écarter toute nouvelle hausse des taux dans l'immédiat. Dans ce contexte, l'annonce d'une réduction de 27 % du déficit commercial américain (à 7,34 milliards de dollars) et de 10 % du déficit bilatéral avec le Japon au mois de décembre n'a pu empêcher le dollar de se replier jusqu'à 1,4650 deutschemark pour 1 dollar.

Le **yen** s'est nettement raffermi au cours du mois de février. Le rapport de conjoncture (Tankan) publié par la Banque du Japon indique en effet que la croissance reste modérée, mais que le tremblement de terre de Kobé n'aura pas de conséquences économiques négatives importantes à long terme. Le yen a également bénéficié de la publication de l'excédent commercial japonais, qui a atteint 145,82 milliards de dollars en 1994 contre 141,51 milliards en 1993. L'excédent des paiements courants s'est en revanche quelque peu replié, à 129,33

milliards de dollars en 1994, contre 131,45 milliards en 1993.

Le **dollar canadien**, bien orienté après la décision de la Banque du Canada de relever de 50 points de base, à 7,25 %, son principal taux de refinancement et après une élection partielle défavorable au parti séparatiste québécois, s'est ensuite affaibli en liaison avec la mise sous surveillance par Moody's de la dette extérieure du Canada.

La **livre sterling** s'est inscrit en recul marqué en fin de mois, en dépit de la hausse de 50 points, à 6,75 %, du taux directeur de la Banque d'Angleterre. La devise britannique a perdu 4 % de sa valeur par rapport au deutschemark pour s'échanger à 2,31 deutschemarks pour 1 livre sterling. La monnaie britannique a pâti d'une situation politique dégradée, avec la démission de M. Wardle, ministre adjoint du Commerce, et la prise de position des députés conservateurs en faveur d'un référendum sur l'Europe. La conclusion probable d'un accord entre les gouvernements britannique et irlandais sur l'avenir de l'Irlande du Nord pourrait priver M. Major du soutien des unionistes d'Ulster, alors que sa majorité est déjà très étroite. La livre sterling a également été affecté par la faillite de la banque Barings et par les déclarations du gouvernement de la Banque d'Angleterre excluant un nouveau relèvement des taux directeurs.

La **lire italienne** a fortement reculé, perdant près de 6 % de sa valeur face au deutschemark (1 143 liras pour 1 deutschemark le 28 février), ce qui a conduit la Banque d'Italie à relever ses taux directeurs, le taux d'escompte passant de 7,50 % à 8,25 %. Des données préliminaires indiquent que l'inflation en Italie pourrait atteindre 4,3 % à 4,4 % en rythme annuel en février. Mais la monnaie italienne a surtout été affectée par des incertitudes d'ordre politique, notamment la scission intervenue au sein de la ligue du Nord, et les difficultés rencontrées par M. Dini pour faire adopter son budget par le Parlement.

La **couronne suédoise** a été bien orientée en début de mois, à l'instar des autres monnaies nordiques. Elle a favorablement réagi à la décision de la Banque de Suède de relever ses taux directeurs. Mais l'information selon laquelle Malmö, troisième ville du pays, ne serait plus en mesure de faire face à ses échéances a provoqué un repli marqué de la monnaie suédoise, qui a également souffert jusqu'à la fin du mois de la fermeté du deutschemark.

Le **deutschemark** a bénéficié des difficultés du dollar et d'autres monnaies européennes. Sa vive fermeté n'a pas été remise en cause par le mouvement de grève lancé en Bavière par le syndicat IG Metall dans la mesure où les opérateurs s'attendaient à une conclusion assez rapide des négociations salariales. L'inflation est

restée modérée en février et l'agrégat M3 s'est contracté. Par contre, le déficit de la balance des paiements courants s'est creusé (de 32,2 milliards de deutschemarks en 1993 à 55,6 milliards en 1994).

La **peseta**, particulièrement affectée par la vigueur du deutschemark, a subi des pressions accrues dans un contexte politique qui reste difficile.

Le **franc français** a été affecté par les incertitudes électorales. Il a évolué entre 3,465 francs et 3,520 francs pour 1 deutschemark, tandis que les taux à court terme français se tendaient en fin de période.

L'annonce d'un gel de 20 milliards de francs de crédits budgétaires et la publication de données économiques favorables n'ont eu qu'un impact limité sur les cours. La production industrielle a progressé de 0,8 % (+ 0,9 % pour la production manufacturière) et l'excédent commercial s'est élevé à 12,75 milliards de francs au mois de décembre, tandis qu'en janvier la consommation des ménages baissait de 1,9 %. La progression du PIB ressort à 0,6 % pour le quatrième trimestre 1994 (après + 0,8 % pour le troisième trimestre), soit + 2,5 % sur l'ensemble de l'année, alors que les prix de détail n'ont augmenté que de 1,7 % sur un an.

L'évolution des principales devises

COURS DE CHANGE À PARIS*(en francs)*

Principales monnaies étrangères à Paris		31 janvier 1995	28 février 1995	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,241	5,1495	-1,75
Écu privé.....	1 XEU	6,5525	6,541	-0,18
Allemagne.....	100 DEM	346,74	351,98	1,51
Belgique.....	100 BEF	16,8185	17,088	1,60
Pays-Bas	100 NLG	309,32	313,84	1,46
Danemark.....	100 DKK	87,82	88,52	0,80
Espagne.....	100 ESP	3,986	4,014	0,70
Portugal.....	100 PTE	3,355	3,395	1,19
Irlande.....	1 IEP	8,229	8,1235	-1,28
Royaume-Uni.....	1 GBP	8,342	8,1285	- 2,56
Italie.....	1000 ITL	3,2825	3,079	- 6,20
Grèce.....	100 GRD	2,2235	2,2085	- 0,67
Suède	100 SEK	70,39	69,87	- 0,74
Finlande	100 FIM	110,92	113,78	2,58
Norvège	100 NOK	79,09	79,45	0,46
Suisse	100 CHF	412,03	415,12	0,75
Japon.....	100 JPY	5,3084	5,3181	0,18

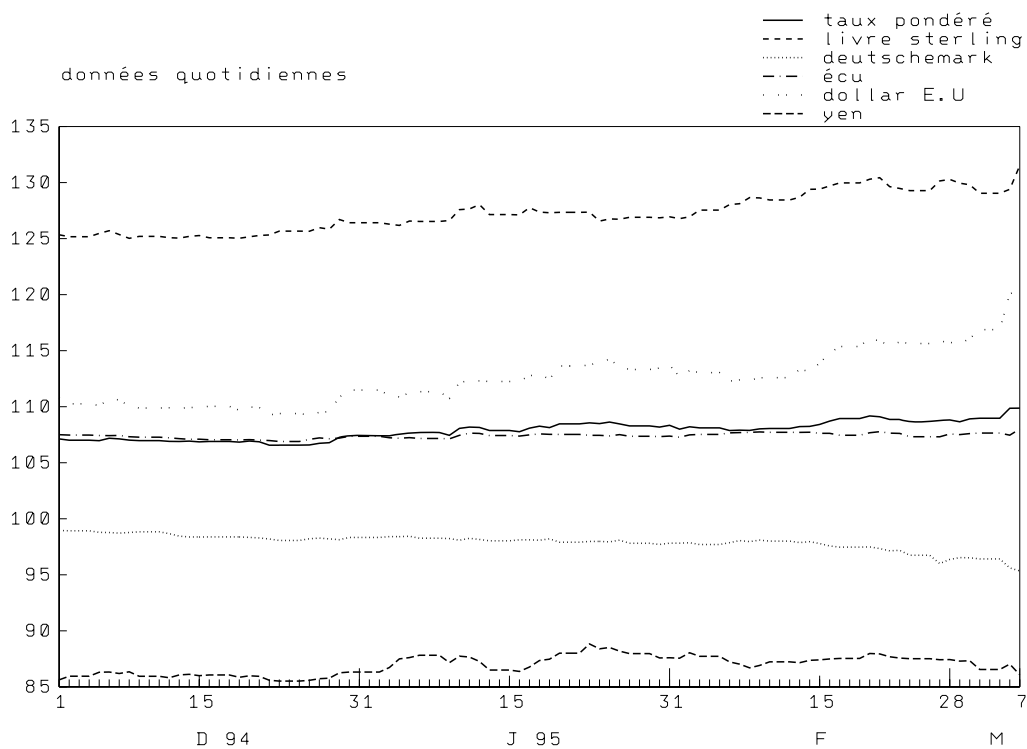
TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES*(en pourcentage)*

	1 mois		3 mois	
	31 janvier 1995	28 février 1995	31 janvier 1995	28 février 1995
Dollar	6,063	6,062	6,25	6,187
Livre sterling	6,562	6,437	6,75	6,687
Deutschemark	4,938	4,937	5,00	5,062
Franc suisse	3,75	3,562	3,937	3,75
Franc français	5,56	6,10	5,81	6,30

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

Mise à jour le 28 février 1995

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 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.

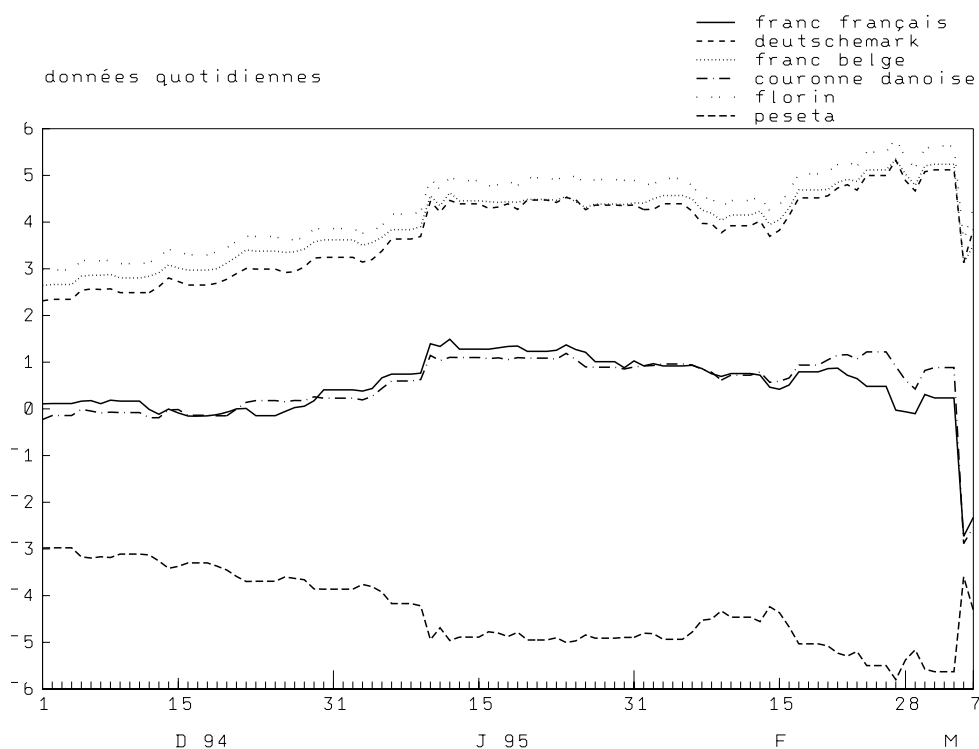
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

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

Mise à jour le 8 mars 1995

Depuis la fin du mois de janvier, le franc français est demeuré relativement stable par rapport à l'écu. Face au deutschemark et au yen, la monnaie française s'est effritée. À l'inverse, elle s'est raffermie vis-à-vis de la livre sterling et surtout du dollar, particulièrement en fin de période.

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.

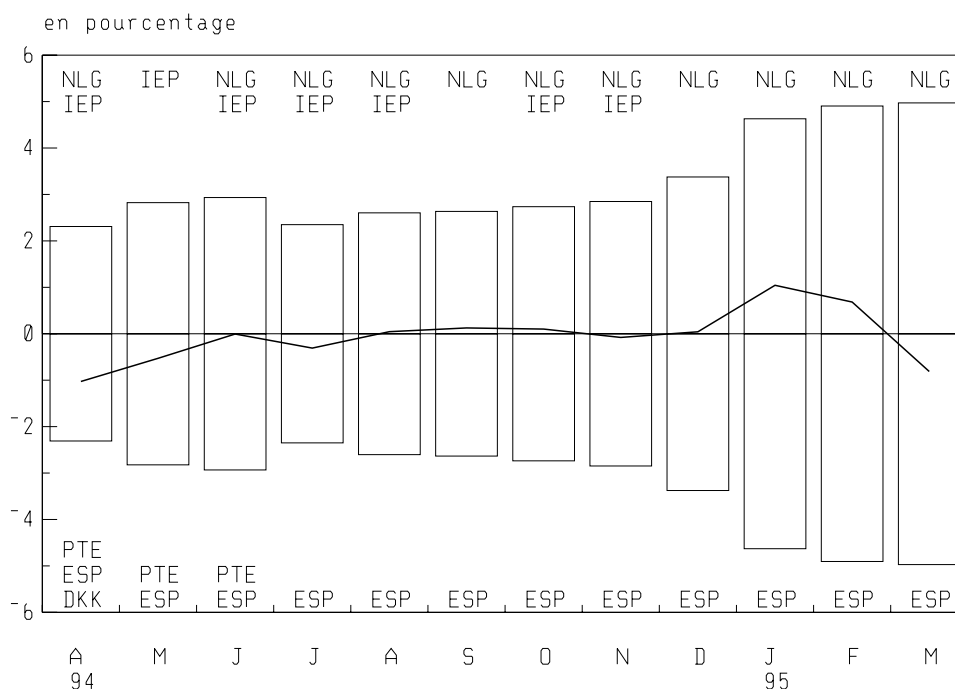
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 8 mars 1995

De la mi-février jusqu'au 6 mars, date du réaménagement des parités de la peseta et de l'escudo au sein du Système monétaire européen, l'évolution de la position relative du franc français s'est légèrement écartée de celles du deutschemark, du florin, du franc belge et de la couronne danoise. La dévaluation de 7 % de la monnaie espagnole, intervenue le 6 mars, a entraîné un rapprochement des positions extrêmes au sein du mécanisme de change du Système monétaire européen.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquels elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure de la figure ; à l'inverse, celles dont l'écart négatif moyen est le plus important sont mentionnées dans la partie inférieure.

Les devises sont représentées par leur code ISO, à savoir :

ATS, schilling autrichien ; BEF, franc belge ; DEM, deutschemark ;

DKK, couronne danoise ; ESP, peseta ; FRF, franc français ;

IEP, livre irlandaise ; NLG, florin ; PTE, escudo.

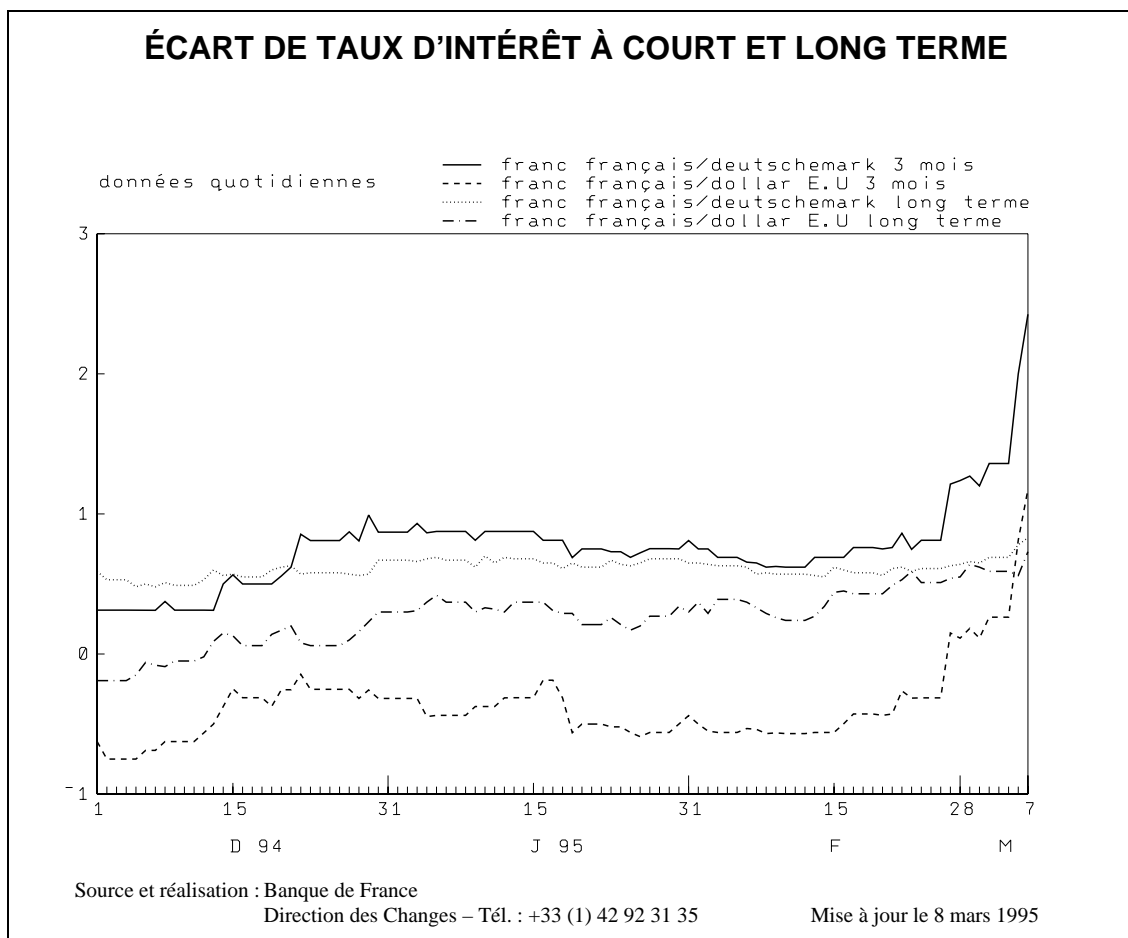
La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 8 mars 1995

À l'intérieur de la bande communautaire, le florin néerlandais est resté durant tout le mois de février en opposition avec la devise espagnole, qui a continué d'enregistrer les écarts négatifs moyens les plus importants. Au total, l'écart entre les extrêmes a relativement peu varié d'un mois à l'autre, mais il atteint le niveau le plus élevé observé depuis un an.



Relativement stable jusque dans les derniers jours du mois de février, l'écart entre les taux d'intérêt à court terme français et allemands s'est ensuite fortement accentué sous l'effet de la remontée des taux en France. Il ressort à 240 points de base début mars, contre 80 points de base fin janvier. De même, l'écart entre taux courts français et américains s'est creusé, passant de 40 points de base à 120 points entre fin janvier et début mars.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre taux français et allemands a eu tendance à s'élargir légèrement en fin de période, du fait de la hausse des taux en France. L'augmentation de l'écart de taux entre la France et les États-Unis reflète en outre une détente des taux longs américains.

3.3. Le marché de l'or

La fluctuation du prix de l'or a été très réduite et le cours de l'once a évolué entre 374 dollars et 377 dollars durant la majeure partie du mois de février. Le dénouement de positions optionnelles l'a porté jusqu'à 380 dollars l'once avant un repli d'environ 4 dollars par once en fin de mois, sous

l'effet de ventes de fonds d'investissement. En effet, les investisseurs ne montrent guère d'enthousiasme pour l'or dans le contexte actuel : une inflation de mieux en mieux contrôlée aux États-Unis et dans le monde ne les incite pas à se positionner durablement sur le métal fin.

COURS DE L'OR			
	Au 31 janvier 1995	Au 28 février 1995	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	63 000	62 450	- 0,87
Lingot (le kg).....	63 700	62 700	- 1,57
<i>Pièces</i>			
Napoléon	368	360	- 2,17
Vreneli	370	361	- 2,43
Union latine	369	361	- 2,17
Souverain	469	463	- 1,28
20 dollars	125,25	125	- 0,20
Peso mexicain	2 355	2 325	- 1,27
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	374,90	376,40	0,40
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35		Mise à jour le 28 février 1995	

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en février 1995

Les indicateurs

En février, selon l'indice provisoire de l'INSEE, les prix de détail ont enregistré une hausse comprise entre 0,3 % et 0,4 % succédant à une augmentation de 0,3 % en janvier, soit une progression de 1,7 % sur un an.

Les comptes nationaux relatifs au quatrième trimestre font ressortir une augmentation du PIB de 0,6 % en volume (après + 0,8 % au troisième trimestre), soutenue par celle de l'investissement des entreprises (+ 1,8 %, contre + 0,6 %) ainsi que celle des exportations (+ 4,6 %, contre - 0,8 %).

L'activité commerciale s'est repliée en février, après la forte progression enregistrée en janvier.

Dans le bâtiment, le nombre de logements commencés au cours de l'année 1994 est en progression de 17,7 % par rapport à 1993.

L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,3 % au quatrième trimestre 1994 (résultats définitifs), après + 0,4 % au troisième trimestre.

En janvier, le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a baissé de 0,5 %. Sur un an, la progression du chômage est nulle, alors qu'elle était de 10,5 % à fin décembre 1993.

Le taux de chômage au sens du BIT s'est établi à 12,3 %, contre 12,4 % en décembre 1994 (chiffres révisés).

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle a progressé en février à un rythme globalement modéré.

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

LA PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 14 mars 1995

En février, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque, la *production industrielle a continué de progresser* à un rythme modéré. L'activité s'est, de nouveau, renforcée dans les biens de consommation et les industries agro-alimentaires ; elle est restée stable dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement professionnels et a fléchi dans l'automobile. Le taux d'utilisation des capacités de production tend, depuis le début de l'année, à plafonner.

LA DEMANDE DANS L'INDUSTRIE

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 14 mars 1995

La progression de la *demande globale* s'est quelque peu affaiblie, surtout sur le marché intérieur. L'exportation continue, en effet, de se développer, non seulement dans les zones éloignées (Amérique du Nord et du Sud, Asie), mais également en Europe, notamment en Allemagne. La concurrence des pays européens dont les monnaies se sont dépréciées (Espagne, Italie, Royaume-Uni) s'est toutefois avivée ; la

faiblesse persistante du dollar gêne également les exportateurs même si les débouchés américains demeurent importants. Sur le marché français, la demande inter-industrielle apparaît toujours mieux orientée que celle des ménages ; elle est soutenue par la bonne tenue des exportations et, plus marginalement, par le souci de prévenir d'éventuels relèvements de prix.

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

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 14 mars 1995

Les *carnets de commandes* sont jugés satisfaisants dans l'ensemble. Toujours abondants dans les biens intermédiaires, ils sont également, depuis le début de l'année, considérés comme solidement garnis dans les biens de consommation.

Les *stocks* demeurent, globalement, conformes au rythme de l'activité ; ils apparaissent toujours insuffisants dans les biens intermédiaires.

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

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 14 mars 1995

L'intensité de la concurrence, accrue par les fluctuations monétaires récentes, ne permet pas une répercussion intégrale du renchérissement des produits de base. Aussi, si l'on excepte les biens intermédiaires qui ont enregistré des relèvements de tarifs, les *prix de vente* sont-ils, dans l'ensemble, demeurés stables, entraînant une érosion des marges que de nombreux chefs d'entreprise interrogés jugent préoccupante.

Les *prévisions d'activité des prochains mois* demeurent optimistes dans l'ensemble des secteurs, sauf dans l'automobile où un nouveau recul de la production est attendu.

La reprise de l'*investissement* semble se confirmer. L'apparition plus fréquente de goulots d'étranglement conduit à envisager des programmes d'extension de capacités en nombre accru, notamment dans les grandes entreprises, la priorité étant davantage donnée à l'amélioration de la productivité dans les PME. Toutefois, l'ampleur du mouvement est encore modérée et son élargissement dépend de la poursuite de l'expansion.

LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE (cvs)

Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 68

Mise à jour le 14 mars 1995

L'*activité commerciale*, qui avait fortement progressé en janvier, s'est repliée en février. Les résultats des deux premiers mois de l'année marquent un progrès par rapport au bimestre précédent et à la période correspondante de l'année écoulée.

Les *effectifs* sont stabilisés dans le commerce, les services marchands et l'industrie, à l'exception de l'automobile où ils se sont effrités et du bâtiment où ils se sont contractés. La situation du marché du travail a cessé de se dégrader, mais l'amélioration observée n'est pas à l'exacte mesure des progrès de l'activité. Face à une concurrence toujours très forte, la plupart des chefs d'entreprise privilégient la flexibilité de l'emploi pour satisfaire la demande, grâce à des modulations d'horaires et au recours au travail temporaire, aux contrats à durée déterminée, aux pré-contrats ; ils cherchent à optimiser l'utilisation des capacités productives en allongeant la durée d'utilisation des équipements. Dans ces conditions, le mouvement de consolidation des emplois, perceptible depuis plusieurs mois, reste encore limité.

4.2. La balance des paiements en décembre 1994 ¹ Premiers résultats de l'année 1994

L'important excédent de 17,4 milliards de francs des transactions courantes en décembre 1994 porte le total de l'année à + 54,4 milliards de francs.

Le dernier mois de l'année est caractérisé par trois mouvements notables.

– Le très fort excédent des transactions courantes, à 17,4 milliards de francs, est imputable pour l'essentiel aux échanges de marchandises et aux revenus du capital.

– Les transferts en capital substantiels de près de 22 milliards de francs proviennent des annulations de dettes dites de « Dakar II », dont la contrepartie se trouve dans les capitaux à long terme.

– Le solde des investissements de portefeuille est à l'équilibre, les cessions de titres étrangers par les résidents (15,5 milliards de francs) ayant quasiment compensé les désinvestissements des non-résidents sur titres français (12,8 milliards de francs).

Les premiers résultats publiés portant sur l'ensemble de l'année confirment les évolutions favorables de la balance des paiements en 1994 :

– la stabilisation à un haut niveau de l'excédent des transactions courantes (54,4 milliards de francs, après 52,4 milliards de francs en 1993, montant révisé) résulte de la compensation entre l'accroissement des excédents au titre des échanges de biens et de services, d'une part et le creusement des déficits des revenus de facteurs et des transferts unilatéraux, d'autre part ;

– l'inversion des mouvements de capitaux se traduit par des entrées nettes de 65,4 milliards de francs (hors avoirs nets du secteur officiel), contre des sorties de 94,7 milliards de francs en 1993. Il faut souligner à nouveau le double retournement des opérations des non-résidents sur titres français, avec des cessions nettes de 169 milliards de francs, contre des acquisitions de 195 milliards en 1993, et des flux du secteur bancaire à court terme, avec des entrées nettes de 280 milliards de francs, compensant des sorties équivalentes en 1993 ;

– la reconstitution des avoirs officiels nets s'élève à 70,8 milliards de francs.

¹ Cf. tableaux détaillés dans la partie « statistiques »

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE*(en données brutes – en millions de francs)*

	Année 1992 (a)	Août 1994 (b)	Septembre 1994 (b)	Octobre 1994 (c*)	Novembre 1994 (c*)	Décembre 1994 (c)	Année 1994 (c)	Année 1993 (a)
<i>Transactions courantes</i>	20 481	-1 536	7 443	4 965	-4 176	17 387	54 402	52 383
<i>Transferts en capital</i>	2 123	-50	-281	-947	-8	-21 836	-25 537	-447
<i>Mouvements de capitaux à long terme</i> ...	117 900	-6 270	-30 413	-14 163	-27 719	29 366	-242 964	-23 676
<i>Mouvements de capitaux à court terme</i> ..	-151 543	-20 774	34 498	27 982	15 226	-3 796	237 582	-43 212
– du secteur privé non bancaire.....	-21 165	-5 554	1 076	-4 681	8 150	15 266	27 936	211 146
– du secteur bancaire	-240 275	-17 658	27 521	28 197	4 516	-15 945	280 398	-282 159
– du secteur officiel	109 897	2 438	5 901	4 466	2 560	-3 117	-70 752	27 801
<i>Ajustement</i>	11 039	28 630	-11 247	-17 837	16 677	-21 121	-23 483	14 952
<i>Pour mémoire :</i> MOUVEMENTS DE CAPITAUX <i>(hors secteur officiel)</i>	-143 540	-29 482	-1 816	9 353	-15 053	28 687	65 370	-94 689
(a) Chiffres définitifs (les années 1992 et 1993 ont été révisées)								
(b) Chiffres semi-définitifs								
(c) Chiffres provisoires (c*) Chiffres provisoires révisés								
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85								
Mise à jour le 8 mars 1995								

4.2.1. Les transactions courantes

En 1994 (*données brutes*), l'excédent des transactions courantes progresse de 2 milliards de francs (+ 54,4 milliards de francs, au lieu de + 52,4 milliards). Cet accroissement résulte d'évolutions contrastées : la hausse des excédents procurés par les postes *marchandises* et *services* se trouve partiellement compensée par l'alourdissement des déficits enregistrés au titre des *revenus de facteurs* et des *transferts unilatéraux*.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE				
Soldes des transactions courantes				
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>				
	Novembre 1994 (c*)	Décembre 1994 (c)	Année 1994 (c)	Année 1993 (a)
TRANSACTIONS COURANTES.....	-4 176	17 387	54 402	52 383
<i>Marchandises.....</i>	3 276	9 357	54 867	49 243
– Exportations et importations	2 773	9 059	46 831	38 450
– Négoce international	503	298	8 036	10 793
<i>Services.....</i>	2 464	7 386	73 089	59 295
– Transports.....	-438	-423	-5 917	-6 983
– Services techniques.....	920	2 947	22 125	21 032
– Voyages.....	3 239	5 105	60 414	60 742
– Autres services.....	-1 257	-243	-3 533	-15 496
<i>Revenus de facteurs.....</i>	-7 499	3 673	-57 869	-51 814
<i>Autres biens et services.....</i>	2 423	2 601	29 051	30 264
<i>Transferts unilatéraux.....</i>	-4 840	-5 630	-44 736	-34 605
dont :				
– Transferts du secteur officiel.....	-4 791	-5 231	-40 189	-30 708
<i>(en données cvs – en millions de francs)</i>				
	Novembre 1994 (c*)	Décembre 1994 (c)	Année 1994 (c)	Année 1993 (a)
TRANSACTIONS COURANTES.....	-1 693	12 929	52 100	52 103
<i>Exportations et importations.....</i>	4 151	8 483	47 562	39 020
<i>Services.....</i>	3 191	5 572	72 329	59 040
– Transports.....	-418	-469	-5 979	-7 141
– Voyages.....	5 232	5 369	61 758	59 956
<i>Revenus de facteurs.....</i>	-7 730	-2 665	-58 497	-51 915
<i>Autres biens et services.....</i>	2 358	2 372	29 061	30 311
(a) Chiffres définitifs (les années 1992 et 1993 ont été révisées) (b) Chiffres semi-définitifs (c) Chiffres provisoires (c*) Chiffres provisoires révisés				
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85				
Mise à jour le 8 mars 1995				

Les principales évolutions du commerce extérieur douanier **Vue d'ensemble**

Décembre 1994, en données FAB-FAB cvs

Comme en 1993, l'année 1994 s'achève avec un commerce extérieur de décembre très excédentaire : 12,7 milliards de francs, contre 13,3 milliards en décembre 1993. Par rapport au mois de novembre (excédent de 6,8 milliards de francs), la progression du résultat provient pour l'essentiel d'une consolidation de l'excédent industriel et d'une réduction de la facture énergétique nette. En termes de ventilation géographique, l'évolution des échanges d'un mois à l'autre s'est traduite par un net progrès de l'excédent avec les pays de l'Union européenne.

Année 1994, en données FAB-FAB

Dans un contexte profondément modifié d'une année à l'autre, avec le retour généralisé de la croissance et l'atténuation des décalages conjoncturels, l'excédent de 1994 (87,8 milliards de francs) reste aussi élevé que celui de 1993 (88,1 milliards). La croissance annuelle des échanges apparaît particulièrement soutenue : + 10,1 % pour les importations et + 9,3 % pour les exportations.

Le résultat de 1994 est d'autant plus notable que l'excédent agro-alimentaire s'est fortement contracté, en raison, pour partie, d'une dégradation des termes de l'échange. Un autre poste structurellement excédentaire, le matériel militaire, fléchit nettement, le solde ayant pratiquement diminué de moitié en deux ans. En revanche, l'industrie civile et, dans une moindre mesure, les échanges de produits énergétiques ont marqué quelques progrès.

Sur le plan géographique, et par zones, les soldes ont peu varié, si ce n'est hors OCDE avec notamment un très net allègement du déficit envers les pays d'Asie à économies en développement rapide. Néanmoins, le quasi-maintien de l'excédent avec l'Union européenne doit beaucoup aux progrès des échanges avec le Royaume-Uni.

Le commerce extérieur en décembre 1994

Évolution par produits (en données CAF-FAB cvs)

D'un mois à l'autre, les exportations ont connu une assez vive progression (+ 5,3 %), sous l'impulsion des ventes de produits industriels, alors que les importations ont stagné.

Le redressement de l'excédent *agro-alimentaire* se confirme : 4,5 milliards de francs, après 4,8 milliards en novembre, contre 3,8 milliards en moyenne sur les douze derniers mois.

Le déficit des échanges de *produits énergétiques* se réduit très sensiblement en décembre en raison d'une nette diminution des quantités de pétrole brut importées, accentuée par l'allègement des prix. Le déficit revient ainsi à 3,6 milliards de francs, après 5,5 milliards en novembre (le solde de novembre s'établissant au niveau moyen des douze derniers mois).

Le *solde industriel* fait un bond de plus de 4 milliards de francs d'un mois à l'autre (6,8 milliards de francs, contre 2,6 milliards en novembre). Si l'essentiel de la progression revient à l'industrie civile (5,1 milliards de francs, contre 2 milliards), les exportations de matériel militaire ont atteint un niveau exceptionnel de 2,1 milliards de francs, portant l'excédent à 1,8 milliard, contre 0,6 milliard en novembre.

Pour l'industrie civile, le solde des biens d'équipement professionnels double en un mois (+ 4,1 milliards de francs, contre + 2,2 milliards). Dans cette catégorie d'échanges, les ventes d'Airbus, en progression de 3,6 milliards de francs, ont nettement contribué au résultat. On notera aussi la bonne tenue des exportations de pièces détachées, véhicules et matériel utilitaire (+ 6,0 %) ainsi que de biens de consommation (+ 5,7 %). En revanche, les échanges d'automobiles ont chuté, de 9 % à l'importation et de 10 % à l'exportation, sans toutefois provoquer d'effet sensible sur l'évolution du solde de ce poste.

Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)

L'amélioration globale de l'excédent commercial se reflète dans les échanges avec les pays de l'*Union européenne*, le solde passant de + 3 milliards de francs en novembre à + 5,9 milliards en décembre (contre + 3,3 milliards en moyenne sur les six derniers mois). Toutefois, cette évolution résulte d'une légère contraction des importations alors que les exportations progressent de plus de 3 %. Ce contraste se trouve amplifié dans les échanges avec le Royaume-Uni, caractérisés notamment par une forte diminution des importations (9 %), l'excédent gagnant 1,3 milliard de francs d'un mois à l'autre. On notera également un niveau particulièrement élevé d'exportations vers le Portugal, lié à des ventes d'Airbus.

Pour la zone OCDE hors pays de l'Union européenne, le moindre déficit avec le *Japon* (0,8 milliard de francs, contre 2,1 milliards en novembre) s'explique par la bonne tenue des exportations et, en particulier, par les ventes d'Airbus. En revanche, le solde avec les *États-Unis* se creuse (- 2,3 milliards de francs, contre - 1,2 milliard en novembre).

Les résultats de l'année 1994*Évolution par produits (en données CAF-FAB cvs)*

L'excédent des échanges *agro-alimentaires* fléchit d'un peu plus de 11 milliards de francs d'une année à l'autre (45,2 milliards de francs, au lieu de 56,6 milliards). Cette évolution est imputable aux échanges de produits bruts (excédent en diminution de 14,3 milliards). Dans ce domaine, les termes de l'échange se sont dégradés, avec notamment une baisse des prix des céréales (en raison de l'application de la réforme de la PAC — Politique agricole commune —) et une hausse des cours mondiaux de certains produits exclusivement importés. Le poste céréales pèse assez lourdement dans cette évolution, compte tenu également d'une forte diminution des quantités exportées.

Les échanges de *produits des industries agro-alimentaires* sont restés, au contraire, soutenus (+ 9 % à l'exportation), le solde gagnant près de 3 milliards de francs d'une année à l'autre.

Après une très forte contraction en 1993, le déficit *énergétique* se réduit de nouveau : 79,5 milliards de francs en 1992, 68,8 milliards en 1993 et 65,5 milliards en 1994, sous l'effet d'une érosion de la consommation, d'une diminution des prix du pétrole brut importé, et de l'appréciation du franc vis-à-vis du dollar.

Le solde *industriel civil*, après une amélioration d'environ 50 milliards de francs de 1992 à 1993, se renforce d'un peu plus de 6 milliards en 1994 pour atteindre + 44,4 milliards de francs. Dans ce domaine, pratiquement seuls les échanges de biens intermédiaires ont joué négativement sur l'évolution en raison de la reprise des importations, qui s'est montrée, en définitive, plus vigoureuse pour les produits situés en amont du processus de production que pour les biens de consommation.

Une des plus fortes contributions à l'amélioration de l'excédent provient des *biens de consommation courante*, poste dont le déficit s'est pratiquement réduit de 20 milliards de francs en deux ans : 26,8 milliards de francs en 1992, 15,3 milliards en 1993 et 6,7 milliards en 1994 (avec une croissance de 9,1 % des exportations et de 4,6 % des importations). L'excédent des *biens d'équipement professionnels* s'est également nettement renforcé (38,4 milliards de francs, contre 33 milliards), sous l'effet d'une bonne performance des exportations.

S'agissant du poste *équipement automobile des ménages*, les importations n'ont pas retrouvé leur niveau de 1992, les mesures gouvernementales d'incitation à l'achat ayant en définitive plutôt bénéficié aux constructeurs français.

Orientation géographique (en données CAF-FAB cvs)

Si l'excédent avec l'*Union européenne* varie peu (30,7 milliards de francs, contre 32,2 milliards en 1993), les évolutions des résultats bilatéraux apparaissent contrastés.

En premier lieu, l'excédent avec le *Royaume-Uni* s'est nettement renforcé, passant de 18,8 milliards de francs à 27 milliards, sous l'effet d'une croissance de 15 % des exportations (au lieu de 10,9 % pour l'ensemble de l'Union européenne).

Sans doute en liaison avec la dépréciation des devises correspondantes, l'évolution défavorable pour la seconde année consécutive des échanges avec l'*Espagne* et l'*Italie* est due à une forte progression des importations (22,9 % pour l'Espagne et 11,1 % pour l'Italie, contre 11,6 % pour l'ensemble de l'Union).

Par ailleurs, le solde avec l'*Allemagne* est redevenu déficitaire (- 3,9 milliards de francs, contre + 1,8 milliard en 1993), sans toutefois retrouver des niveaux comparables à ceux des années antérieures (déficit de 20,4 milliards de francs en 1992).

Graphiques non disponibles

Le déficit avec les pays de l'OCDE hors Union européenne se creuse légèrement, après s'être réduit pratiquement de moitié de 1992 à 1993 : 34,4 milliards en 1994, 31,7 milliards en 1993, 0,3 milliard en 1992. Pour cette zone, le déficit avec les États-Unis s'accroît quelque peu mais reste très inférieur à celui de 1992, tandis qu'une nette progression des exportations vers le Japon a permis de porter à 53,8 % le taux de couverture avec ce pays, ramenant le déficit à 21,7 milliards de francs, contre 23,9 milliards en 1993.

Hors OCDE, les exportations vers les pays d'Asie à économies en développement rapide ont augmenté de 19,8 % en 1994, après 12,8 % en 1993. Ainsi, le déficit avec ces pays est revenu de 13,3 milliards de francs en 1992 à 8,9 milliards en 1993 et 2,2 milliards en 1994. L'excédent vis-à-vis du Moyen-Orient s'est également renforcé (7,4 milliards de francs, contre 4,1 milliards) ; en revanche, les échanges avec l'Afrique, les pays de l'Est et le reste du monde sont ensemble à l'origine d'un résultat en diminution de près de 8 milliards de francs par rapport à l'année précédente.

Les exportations et importations en balance des paiements ¹

D'un mois à l'autre, l'excédent progresse fortement, en données brutes (9,1 milliards de francs, au lieu de 2,8 milliards), comme en données cvs (8,5 milliards de francs, au lieu de 4,2 milliards).

Sur douze mois, en données brutes, le cumul des soldes s'élève à + 46,8 milliards de francs, au lieu de + 38,5 milliards en 1993. L'excédent du commerce douanier s'étant stabilisé, cet accroissement provient de l'évolution des opérations sans transfert de propriété, et en particulier des échanges relatifs au travail à façon.

Le négoce international : un repli modéré de l'excédent, d'une année à l'autre (en données brutes)

Le solde du négoce international s'inscrit en retrait par rapport à novembre (+ 0,3 milliard de francs, après + 0,5 milliard) comme par rapport à la moyenne calculée sur les onze premiers mois (+ 0,7 milliard de francs), à la suite notamment de forts approvisionnements de la part des compagnies pétrolières. L'excédent affiche également un repli modéré d'une année à l'autre (8 milliards de francs, au lieu de 10,8 milliards), qui a pour origine tant le négoce international *stricto sensu* que les opérations sur marchandises entrant dans le cadre d'une activité industrielle entre maisons mères et filiales.

Les services : une nouvelle progression de l'excédent

En données cvs, après un mois de novembre sensiblement inférieur à la moyenne calculée sur les onze premiers mois (+ 3,2 milliards de francs, contre + 6,1 milliards), l'excédent des services se redresse en décembre (+ 5,6 milliards de francs), cette évolution se répartissant sur plusieurs lignes : assurances, coopération technique et frais accessoires sur marchandises.

Sur l'année, en données brutes, l'excédent des services s'accroît nettement (73,1 milliards de francs, contre 59,3 milliards). Les services divers, et plus particulièrement les commissions et frais bancaires, contribuent fortement à cette évolution (- 1,8 milliard de francs, au lieu de - 7,8 milliards). En outre, le solde des assurances se retourne (+ 2,9 milliards de francs, contre - 1,9 milliard). L'excédent de la ligne voyages, principale composante des services, se stabilise (60,4 milliards de francs, au lieu de 60,7 milliards), les recettes s'accroissant de presque 3 % et les dépenses de 5 %.

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 revenus de facteurs :
un élargissement du déficit lié aux revenus du capital**

En données cvs, la contraction du déficit des revenus de facteurs d'un mois sur l'autre (2,7 milliards de francs, au lieu de 7,7 milliards) reflète l'évolution des *revenus du capital* (- 3,1 milliards de francs, au lieu de - 6,9 milliards). L'échéance de décembre des valeurs du Trésor détenues par les non-résidents portait sur des encours nettement inférieurs à ceux du mois de novembre.

Sur l'année, en données brutes, le déficit des *revenus du capital* s'accroît (53,3 milliards de francs, au lieu de 45,8 milliards). Parmi les évolutions majeures, on notera une réduction de l'excédent des revenus d'investissements directs, surtout en raison d'une baisse marquée des dividendes perçus par quelques investisseurs du secteur privé non bancaire. Les intérêts sur produits dérivés deviennent négatifs. Enfin, on observe que les importants mouvements sur titres (notamment publics) intervenus au cours des derniers mois exercent un impact limité sur l'ensemble des revenus du capital ; la diminution des versements nets de coupons arrivés à échéance est en effet plus que compensée par les règlements de coupons courus non échus lors des cessions sur le marché secondaire.

Les autres biens et services

Le solde de ce poste, qui résulte du rapprochement des données douanières du commerce extérieur et des règlements correspondants, s'établit à + 2,6 milliards de francs en décembre, au lieu de + 2,4 milliards en novembre. Le total sur l'ensemble de l'année atteint + 29 milliards de francs.

**Les transferts unilatéraux :
un gonflement des transferts nets vis-à-vis de l'Union européenne**

Le déficit des transferts unilatéraux varie assez peu d'un mois sur l'autre (5,6 milliards de francs, après 4,8 milliards). Sur l'année, on observe un gonflement des transferts nets du secteur officiel (- 40,2 milliards de francs, au lieu de - 30,7 milliards en 1993), du fait de l'augmentation de la contribution française aux institutions financières de l'Union européenne. On notera que l'impact des fortes recettes perçues en janvier 1994 au titre du FEOGA ¹ n'est plus sensible sur douze mois, les recettes en provenance de ce Fonds ayant ensuite été nettement inférieures à celles de la période correspondante de 1993.

4.2.2. Les transferts en capital

Les transferts en capital, qui recensent principalement les abandons de créances, se montent en 1994 à 25,5 milliards de francs, pour l'essentiel au titre des mesures annoncées à Dakar en faveur des pays de la zone CFA.

4.2.3. Les mouvements de capitaux ²

Au cours du mois de décembre 1994, les mouvements de capitaux à court et à long terme, hors avoirs nets du secteur officiel, ont enregistré des entrées nettes de 28,7 milliards de francs, tandis que les avoirs nets du secteur officiel se sont inscrits en hausse de 3,1 milliards de francs.

Au total, sur l'ensemble de l'année 1994, les mouvements de capitaux, hors avoirs nets du secteur officiel, se sont soldés par des entrées de 65,4 milliards de francs, au lieu de sorties de 94,7 milliards en 1993. Les avoirs nets du secteur officiel ont, pour leur part, progressé de 70,8 milliards de francs.

¹ Remboursement des primes à la jachère, dont l'avance avait été opérée en 1993 par le gouvernement français dans le cadre de la réforme de la PAC.

² Cf. tableaux détaillés dans la partie « statistiques »

Les capitaux à long terme

En décembre 1994, le solde des mouvements de capitaux à long terme a dégagé des entrées de 29,4 milliards de francs dues essentiellement aux prêts du secteur officiel, et dans une moindre mesure, aux investissements directs. L'année se solde cependant par des sorties de 243 milliards de francs, nettement plus élevées que celles de l'année précédente (23,7 milliards de francs).

Les opérations de *prêts à long terme* ont donné lieu à des entrées exceptionnelles de 24,3 milliards de francs, contre des sorties nettes de 0,8 milliard au mois de novembre. Cette évolution trouve son origine dans les prêts du secteur officiel, positifs de 19 milliards de francs, en raison de la remise de dettes (dite « Dakar II ») accordée aux pays de la Zone franc après la dévaluation du franc CFA. Cette opération se traduit, en balance des paiements par une inscription en dépenses dans les transferts en capital, contrebalancée par un remboursement à la rubrique des prêts du secteur officiel.

Les *opérations sur titres* se sont traduites par des entrées nettes (0,9 milliard de francs), pour la première fois depuis novembre 1993.

Le retournement constaté trouve son origine dans les opérations des résidents sur titres étrangers, qui se traduisent par des entrées de 15,5 milliards de francs, supérieures aux sorties provoquées par les ventes nettes de valeurs françaises par les non-résidents.

Au cours du mois de décembre 1994, les résidents ont procédé à des cessions nettes de valeurs étrangères à hauteur de 15,5 milliards de francs (essentiellement des bons du Trésor et des obligations). Dans le même temps, les non-résidents ont été, à nouveau, vendeurs nets d'obligations françaises (4 milliards de francs), de valeurs du Trésor (OAT : 3,9 milliards, BTAN : 4,1 milliards), et d'actions (0,9 milliard).

Sur l'ensemble de l'année 1994, les opérations sur titres ont provoqué des sorties de 294,5 milliards de francs, contre des entrées de 16,9 milliards en 1993.

Le solde des *investissements directs* est redevenu positif en décembre (6,1 milliards de francs, contre – 1,8 milliard en novembre) en raison de la progression des investissements étrangers en France (9,5 milliards de francs, au lieu de 3,5 milliards) et de la diminution des investissements nets français à l'étranger (3,4 milliards de francs, contre 5,3 milliards). Ces derniers sont marqués par un fort courant de nouvelles opérations mais aussi par d'importants désinvestissements. L'année 1994 qui enregistre une nouvelle contraction des flux, est au total proche de l'équilibre (– 1,2 milliard de francs).

Les capitaux à court terme

Les mouvements de capitaux à court terme (avoirs nets du secteur officiel inclus) se sont soldés par des sorties nettes de 3,8 milliards de francs au mois de décembre et par des entrées nettes de 237,6 milliards de francs pour l'ensemble de l'année.

Les flux du *secteur privé non bancaire* ont dégagé des entrées nettes de 15,3 milliards de francs en décembre, et de 27,9 milliards de francs sur l'année. Les rapatriements, en 1994, de l'épargne délocalisée par les entreprises et surtout par les OPCVM se sont poursuivis (39,4 milliards de francs) mais à un rythme moindre qu'en 1993 (168,1 milliards).

En décembre, les opérations du *secteur bancaire* sont à l'origine de sorties nettes de 15,9 milliards de francs, malgré des entrées nettes de 19,8 milliards au titre des opérations en francs des non-résidents.

Au cours de l'année 1994, des entrées de 280,4 milliards de francs ont été enregistrées au titre des opérations du *secteur bancaire*. Cette évolution, liée notamment au dénouement des couvertures constituées antérieurement sur les titres cédés par les non-résidents, se caractérise par des remboursements d'emprunts de francs à hauteur de 202,9 milliards ainsi que par une réduction de 262,2 milliards de leur position vendeuse nette de francs à terme.

Avec une progression de 3,1 milliards de francs en décembre, l'augmentation des avoirs nets à court terme du *secteur officiel* atteint 70,8 milliards pour l'ensemble de l'année 1994.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

Les compartiments de court et long terme des marchés de capitaux ont évolué de manière divergente.

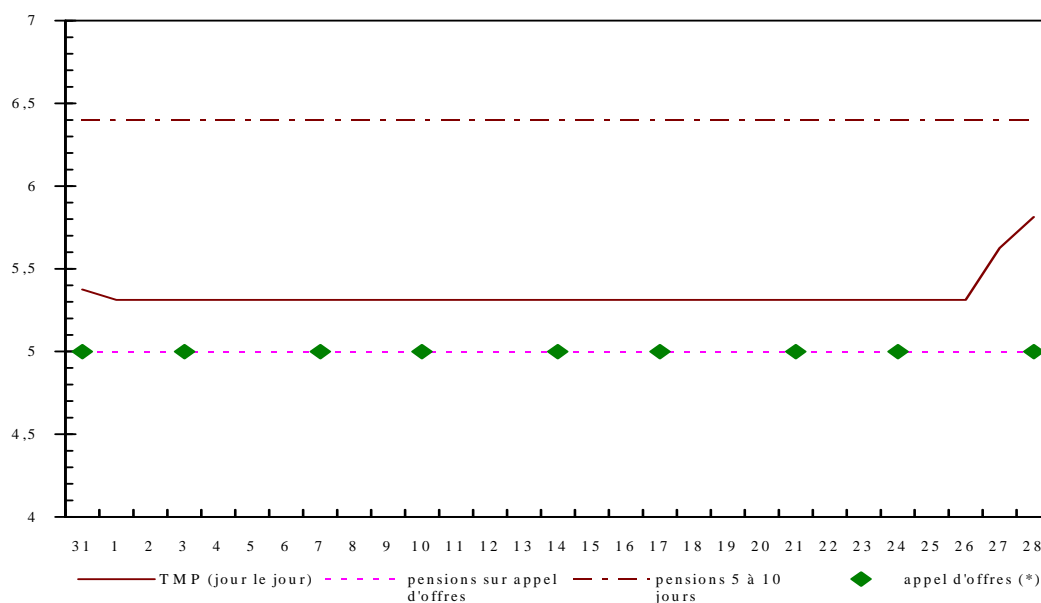
Les taux courts, orientés à la baisse durant les dix premiers jours, se sont ensuite tendus progressivement sous l'effet du redressement du deutschemark par rapport aux autres monnaies européennes, résultant de l'affaiblissement du dollar. Le mouvement s'est amplifié les deux derniers jours du mois dans le sillage de l'accroissement du taux au jour le jour.

Les taux longs ont baissé au cours de la première semaine, en liaison notamment avec l'évolution du marché obligataire américain, qui s'est raffermi sous l'effet d'indicateurs reflétant le ralentissement progressif de la croissance outre-Atlantique. Ils ont évolué sans tendance affirmée, alternant des phases de détente avec des périodes de tensions, en partie liées aux inquiétudes suscitées par la négociation salariale dans la métallurgie allemande.

L'écart entre les emprunts à 10 ans français et allemand est demeuré à peu près stable au cours du mois aux environs de 60 points de base. Le taux des emprunts d'État de 7 à 10 ans (gisement du Matif) a cédé 9 centimes entre le 31 janvier et le 28 février, passant de 8,05 % à 7,94 %.

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 31 janvier 1995 au 28 février 1995



(*) 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 mars 1995

Le loyer de l'argent au jour le jour est demeuré stable, à 5 5/16 %, durant la plus grande partie du mois. Puis il s'est tendu au cours des deux derniers jours jusqu'à 5 13/16 %.

Le volume des concours de la Banque de France a diminué, passant de 122,6 milliards de francs le 31 janvier à 108,8 milliards le 28 février.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 janvier-15 février ont atteint 20 milliards de francs (dont 13,1 milliards d'encaisses en billets), pour une moyenne requise de 19,1 milliards de francs.

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

(en milliards de francs)

	Janvier 1995	Février 1995	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-244,9	-241,4	3,6
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-7,9	-6,3	1,7
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	120,2	121,6	1,4
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	-28,2	4,8	33,0
DIVERS	6,1	8,3	2,2
TOTAL	-154,8	-112,9	41,9
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	121,1	88,6	-32,5
– Autres pensions	7,7	3,2	-4,5
– Bons du Trésor achetés ferme	29,6	25,7	-3,9
– Opérations d'escompte net	0,5	0,5	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-4,1	-5,0	-0,9
TOTAL	154,8	112,9	-41,9

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

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

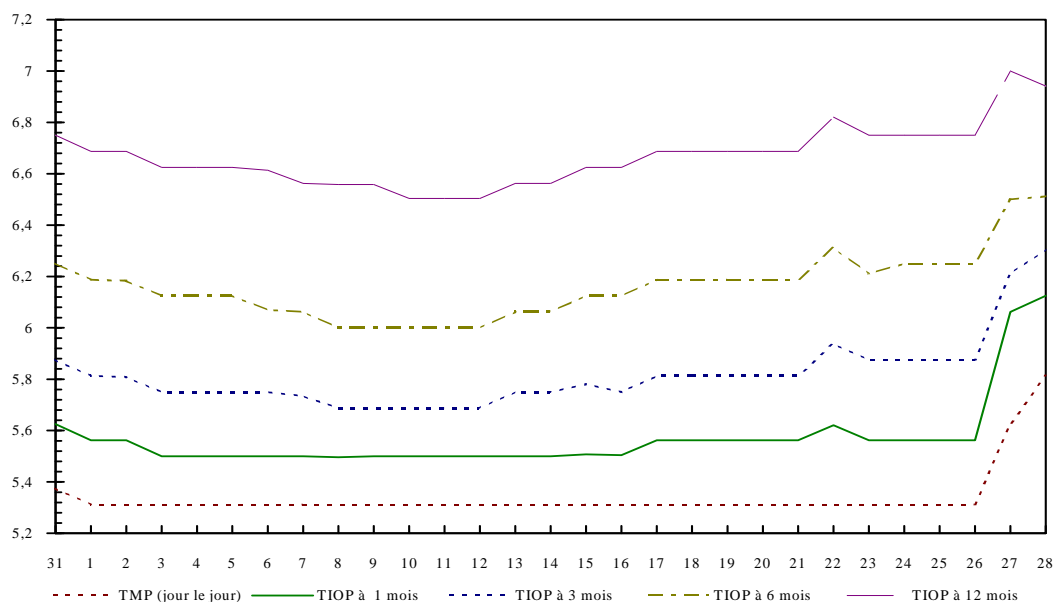
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour 3 mars 1995

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

**TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE
du 31 janvier 1995 au 28 février 1995**



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67
Mise à jour le 3 mars 1995

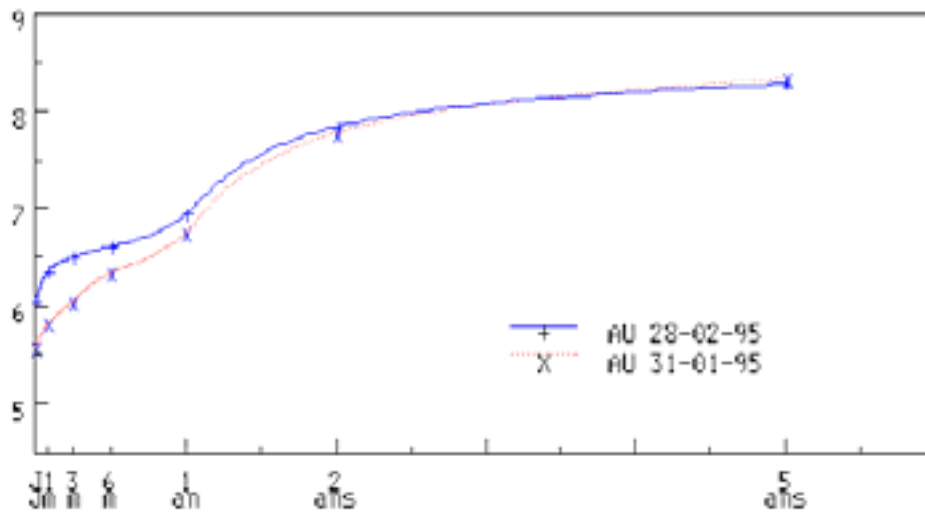
Les taux de terme interbancaires ont enregistré une évolution contrastée. Après une brève détente initiale, la réapparition des tensions sur les marchés de change liées à la baisse du dollar a entraîné une hausse des rendements à court terme, dont l'ampleur s'est accentuée lors des derniers jours du mois dans le sillage de la remontée du taux au jour le jour. Cette évolution a été particulièrement nette sur les durées les plus courtes. Elle a entraîné un certain élargissement de l'écart avec les taux allemands, demeurés stables sur la période.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	31 janvier 1995	28 février 1995	Variation
TIOP à 1 mois.....	5,6250	6,1250	0,5000
TIOP à 3 mois.....	5,8750	6,3047	0,4297
TIOP à 6 mois.....	6,2500	6,5117	0,2617
TIOP à 1 an.....	6,7500	6,9414	0,1914
Taux à 2 ans.....	7,7800	7,8400	0,0600
Taux à 5 ans.....	8,3300	8,2800	-0,0500

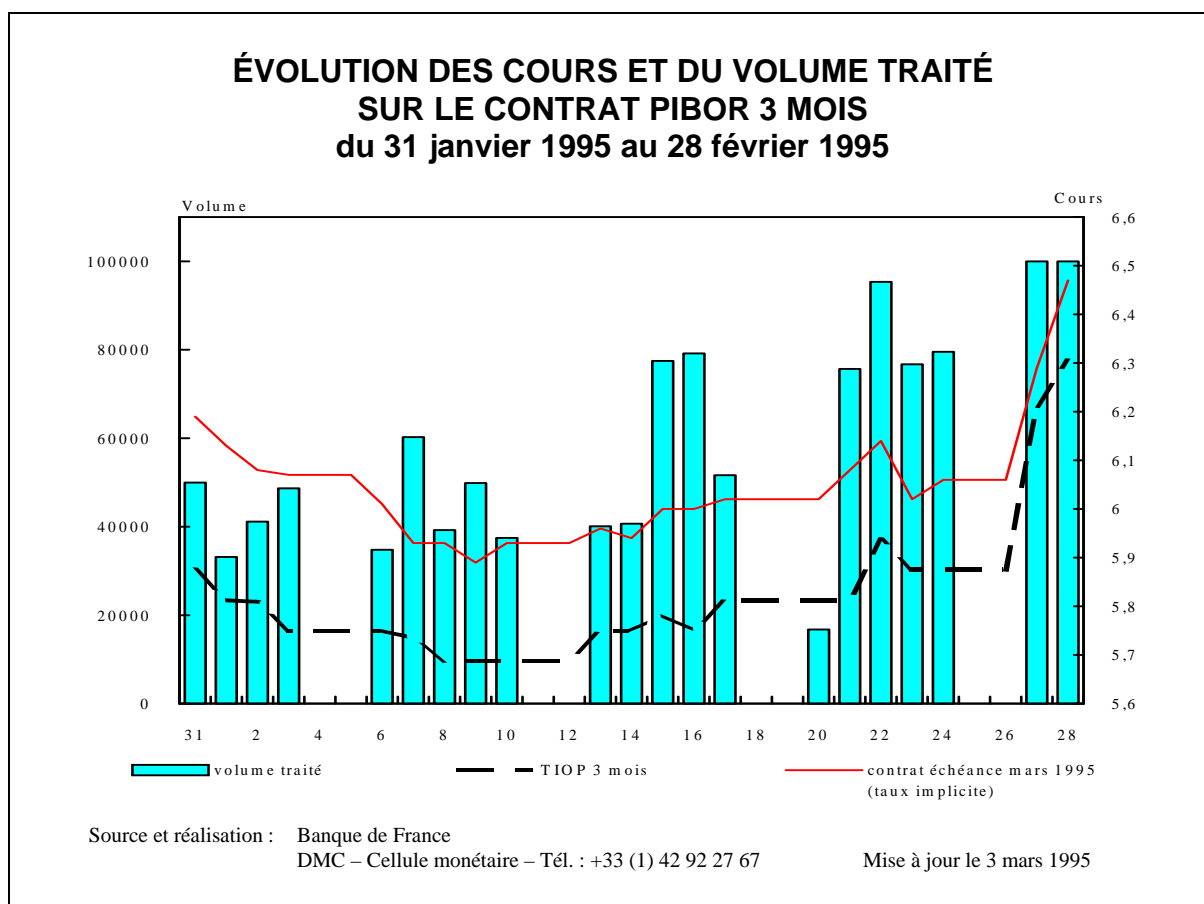
D'une fin de mois à l'autre, la courbe des rendements sur le marché interbancaire s'est aplatie, la hausse des taux à court terme ne s'étant pas propagée au-delà de l'échéance d'un an.

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ
Taux actuariels



Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67 Mise à jour le 17 mars 1995

Sur le Matif, les taux implicites du contrat Pibor se sont également tendus de manière moins accentuée toutefois que sur le marché au comptant : d'une fin de mois à l'autre, le contrat Pibor perd 28 points de base sur l'échéance mars et 5 points de base sur l'échéance septembre. Les volumes échangés ont crû fortement en fin de mois, en liaison avec la hausse des taux sur le marché interbancaire.



5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de février, le Trésor a procédé à l'adjudication de 101,3 milliards de bons à taux fixe en francs (19,7 milliards de BTAN et 81,6 milliards de BTF).

L'encours total de bons en circulation passe de 921,2 milliards de francs le 31 janvier à 945,6 milliards de francs le 28 février, auxquels, il faut ajouter 4,4 milliards de bons en écus — montant inchangé par rapport au niveau atteint à fin janvier.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
				(d)	(d)	(e)	(e)		
6 février 1995	BTF	13 sem.	38 355	15 778	1 849	5,55	5,57	5,77	5,96
6 février 1995	BTF	26 sem.	16 931	3 387	415	5,86	5,87	6,04	6,25
13 février 1995	BTF	13 sem.	41 200	16 625	1 616	5,58	5,60	5,79	5,96
13 février 1995	BTF	42 sem.	13 225	3 332	326	6,25	6,27	6,39	6,31
16 février 1995	BTAN 6,50 %	2 ans	21 868	6 248	168	99,24	99,21	7,00	7,67
16 février 1995	BTAN 7,75 %	5 ans	34 705	13 500	220	100,27	100,19	7,69	8,27
20 février 1995	BTF	13 sem.	46 972	16 012	52	5,63	5,65	5,84	6,02
20 février 1995	BTF	29 sem.	14 200	5 003	0	6,00	6,02	6,18	6,37
27 février 1995	BTF	13 sem.	30 556	17 464	511	6,04	6,07	6,29	6,45
27 février 1995	BTF	28 sem.	8 574	4 001	14	6,31	6,38	6,53	6,70

(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 : Banque de France
 DST – Tél. : +33 (1) 42 92 55 99

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

Mise à jour le 3 mars 1995

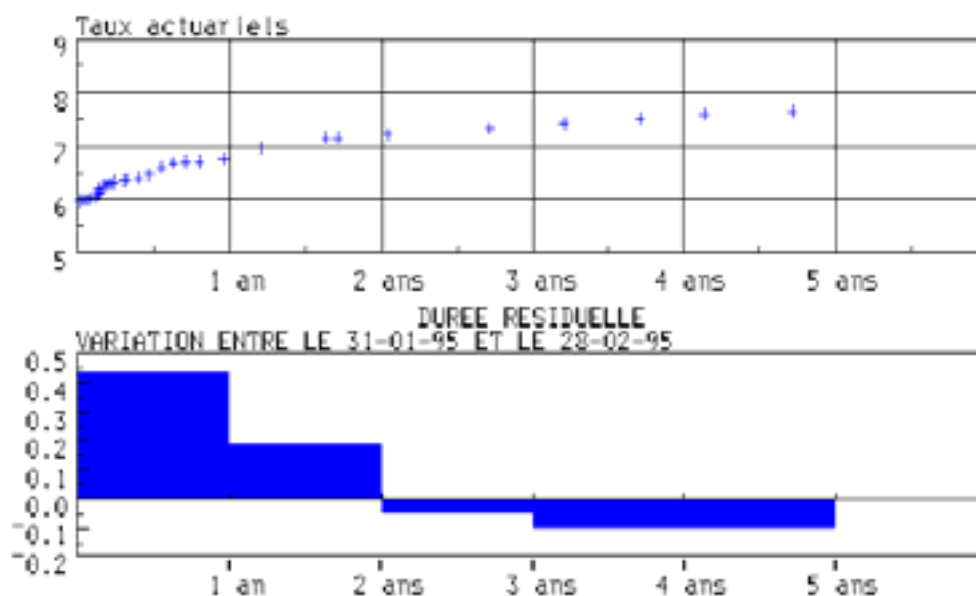
Concernant les BTF 13 semaines, les taux à l'émission, exprimés en termes actuariels, ont enregistré une hausse sensible à la fin du mois (augmentation de 52 centimes, le 27 février, par rapport au niveau atteint lors de l'adjudication du 6).

En ce qui concerne les BTAN à 5 ans émis le 16 février, on note une baisse de 19 centimes par rapport à la précédente adjudication tenue le 19 janvier.

Marché secondaire

Le marché des bons du Trésor a connu une évolution en deux phases : les taux des bons du Trésor se sont détendus au cours de la première quinzaine dans un marché très peu actif et se sont sensiblement dégradés par la suite sur la partie de la courbe de zéro à deux ans.

BONS DU TRÉSOR Taux de référence Banque de France au 28 février 1995



Source et réalisation : Banque de France

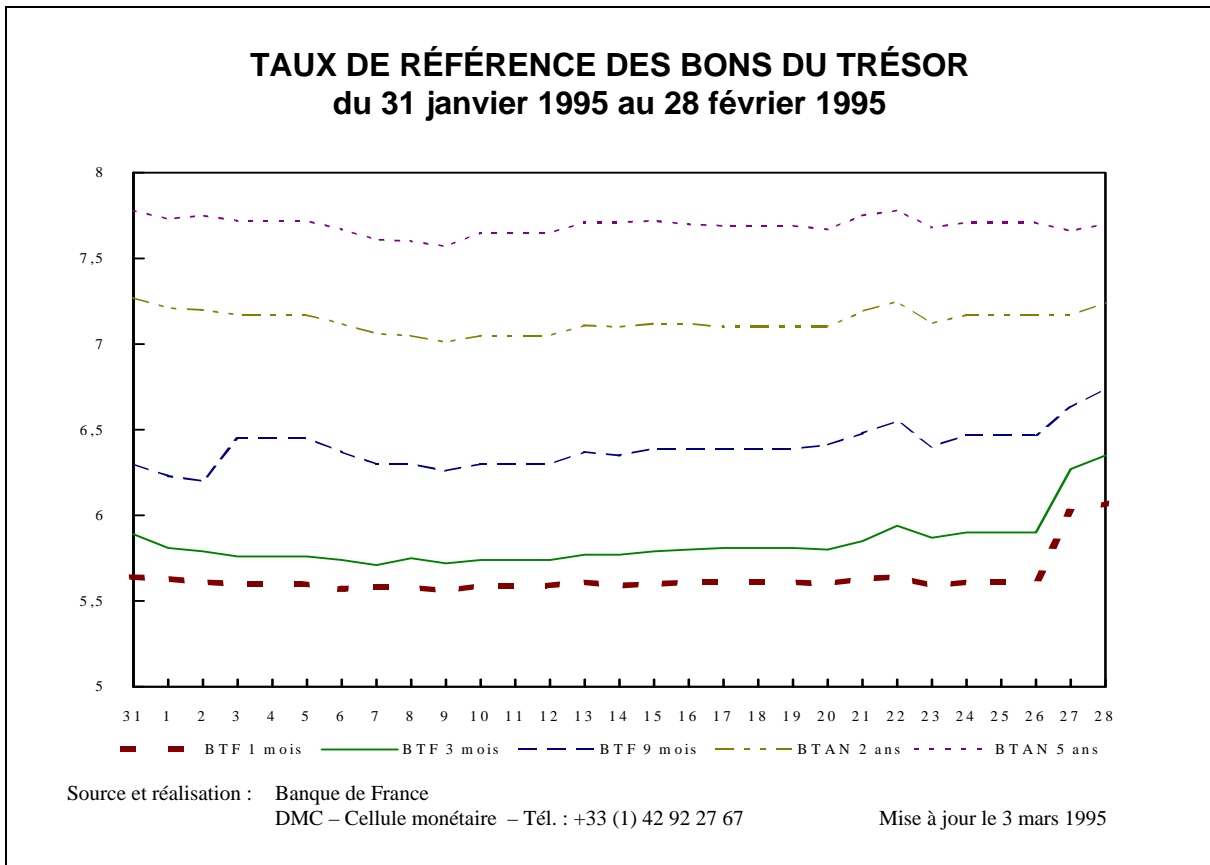
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 17 mars 1995

La montée des taux des bons du Trésor, qui a été surtout acquise en fin de période, est due notamment à l'apparition de tensions sur les taux interbancaires à court terme, qui ont réduit l'attrait des stratégies de portage initiées sur cette catégorie de titres.

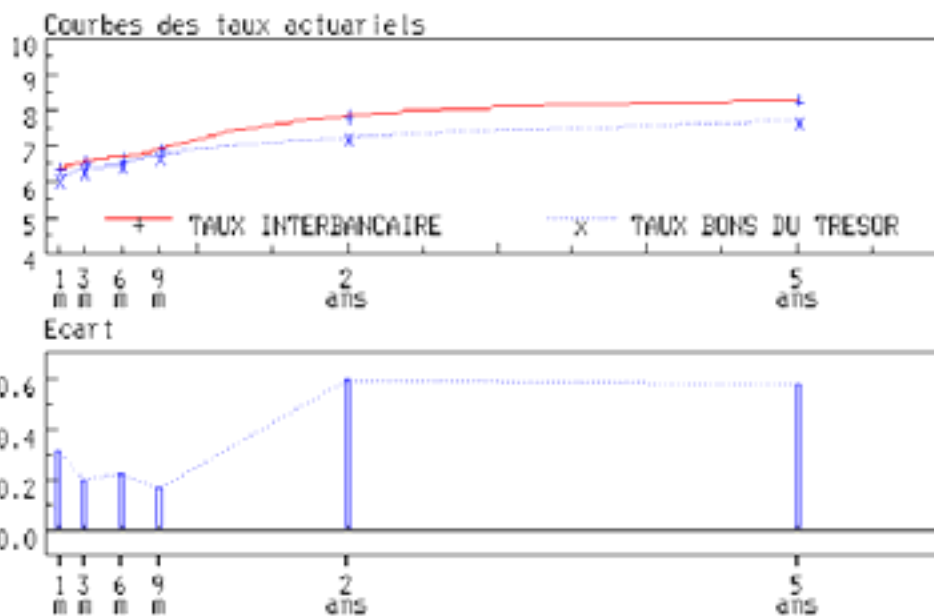
Il en est résulté un aplatissement sensible de la courbe des bons du Trésor, la demande se reportant notamment chez les investisseurs institutionnels, sur des titres de maturités plus longues, aux rendements plus élevés.

Ainsi, les taux des BTF et des premières échéances des BTAN se sont tendus d'une trentaine de centimes en moyenne, dans un marché peu liquide. Les taux des BTAN autour de deux ans sont restés quasiment stables et ceux des BTAN d'échéance supérieure se sont détendus d'une dizaine de centimes, la hausse des cours des échéances les plus éloignées du contrat Pibor et l'amélioration du marché obligataire contribuant au soutien des prix.



Les écarts de rendements entre les taux des bons du Trésor et ceux du marché interbancaire n'ont guère varié. Seul l'écart sur le compartiment 2 ans-5 ans s'est élargi d'une dizaine de points de base, traduisant la demande plus marquée sur les papiers longs.

COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 28 février 1995



Source et réalisation : Banque de France

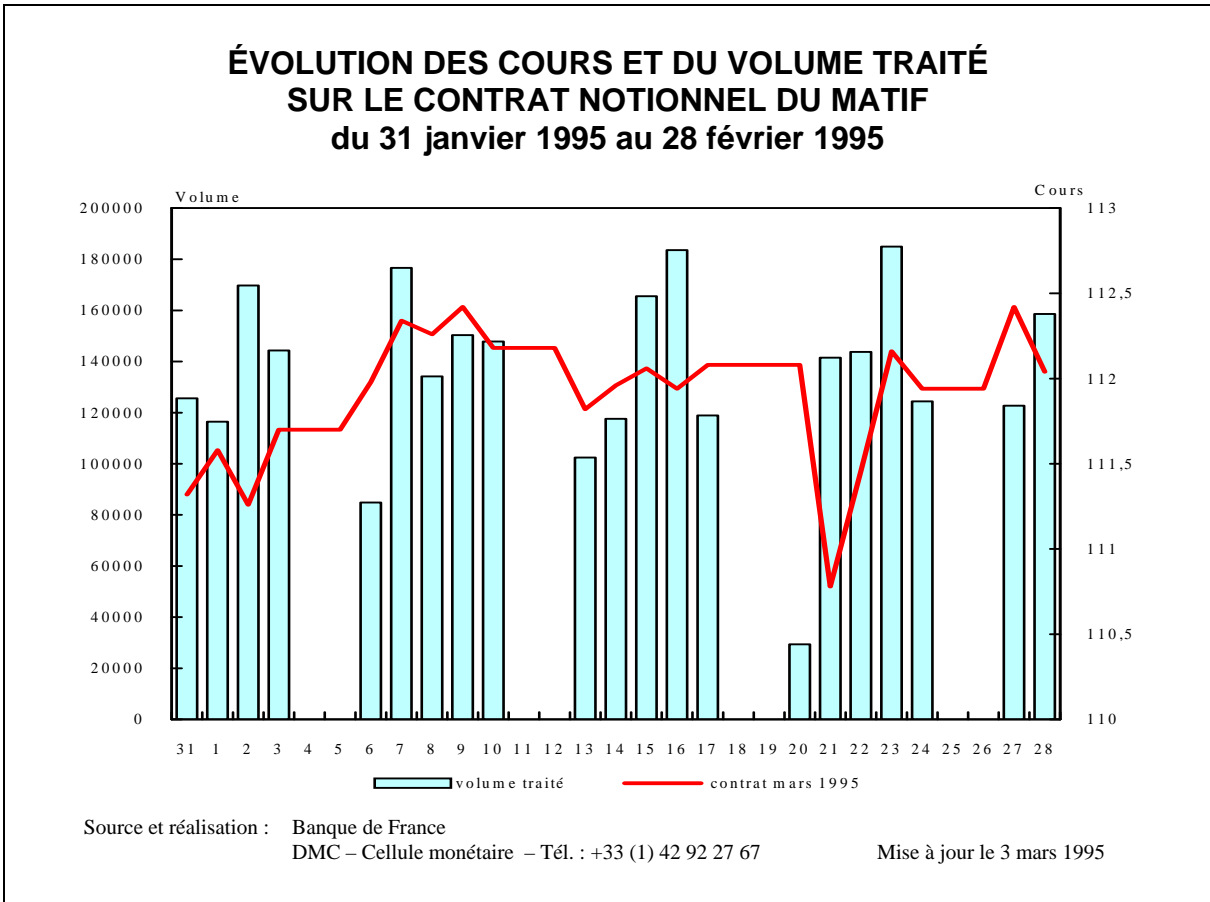
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 17 mars 1995

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notional

Sur l'ensemble du mois de février, le marché obligataire français et le Matif notional se sont légèrement améliorés, l'effet d'entraînement positif exercé par la progression du marché américain étant limité par le développement des turbulences sur les marchés de change, et la montée des interrogations sur l'évolution des politiques monétaires européennes.

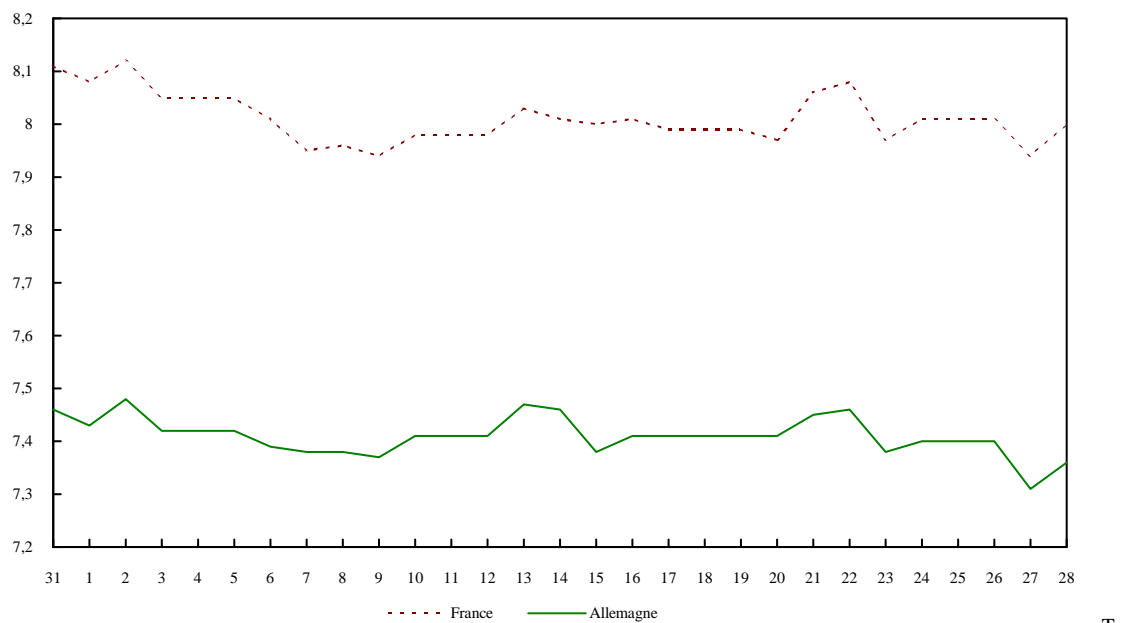
Sur la période, l'échéance mars du notional gagne 46 points de base, et l'échéance juin 58 points de base. Le rendement de l'emprunt phare se détend de 8 points de base pour s'établir à 8 %. L'écart de rendement entre les emprunts phares français et allemand n'a pas subi d'évolution significative, fluctuant entre 60 et 65 points de base. Aucune modification significative de la structure de la courbe des rendements n'est intervenue au cours de la période sous revue. Tout au plus observe-t-on un léger aplatissement.



Cependant, cette évolution d'ensemble n'a pas été acquise de manière linéaire. Des premiers jours du mois au 10 février, les cours sur le marché obligataire français se sont orientés à la hausse dans le sillage des marchés obligataires américain et allemand, soutenus par le relèvement des taux directeurs du Système de réserve fédérale le 1^{er} février, l'annonce d'un plan d'aide au Mexique et des indicateurs économiques jugés rassurants, en termes d'évolution des prévisions inflationnistes, aux États-Unis et en Allemagne.

Du 10 au 19 février, le marché français a évolué dans des marges étroites en l'absence de nouveaux indicateurs, avant de se replier brusquement du 19 au 21. Les derniers développements du débat pour l'élection présidentielle française, ainsi que la crainte d'un relèvement des taux directeurs allemands compte tenu des tensions sous-jacentes sur les prix et des difficultés dans les négociations salariales, notamment dans la métallurgie, ont pesé sur le marché obligataire qui a atteint son plus bas niveau du mois, revenant sur les rendements à 10 ans constatés à la fin du mois de janvier (8,09 %).

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 31 janvier 1995 au 28 février 1995



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

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 mars 1995

La dernière partie du mois a vu une stabilisation du marché. L'allocation de M. Greenspan devant le Congrès américain, le 21 février, en renforçant les anticipations qu'un palier était atteint dans le resserrement de la politique monétaire américaine, s'est accompagnée d'une amélioration sensible des marchés de taux américains, qui a exercé un impact positif sur le marché français.

Sur l'ensemble de la période sous revue, le volume d'activité sur le contrat notionnel a été assez fourni, la moyenne quotidienne des échanges s'établissait à 135 000 contrats. Sur le comptant, on peut observer que le marché a été soutenu par des achats d'investisseurs institutionnels disposant d'importantes liquidités en début d'année.

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

(arrêtée au 8 mars)

Les premiers jours du mois de mars ont été marqués par une aggravation des tensions sur les marchés de change. La poursuite de la baisse du dollar a entraîné de nouvelles pressions à la hausse du deutschemark vis-à-vis de la plupart des autres monnaies européennes, et une dévaluation de 7,0 % de la peseta et de 3,5 % de l'escudo a été décidée le 5 mars. Dans ce contexte, plusieurs banques centrales ont relevé leurs principaux taux d'intervention (Irlande, le 3 mars, Espagne et Portugal, le 6 mars, Danemark et Belgique, le 8 mars). Pour sa part, la Banque de France, qui avait déjà laissé s'élever le taux au jour le jour au niveau de 6 % dans les premiers jours du mois, a annoncé le 8 mars au matin la suspension du guichet des pensions à 5-10 jours au taux de 6,40 % et la mise en place d'un guichet de pensions à 24 heures au taux de 8 % (cf. communiqué ci-après).

Les taux de court terme interbancaires ont enregistré une forte tension d'ampleur décroissante selon les durées, entraînant une nette inversion de la courbe des rendements sur la partie 1 mois-1 an, cette courbe restant faiblement ascendante sur les durées plus longues.

En ce qui concerne le marché obligataire, les rendements se sont nettement tendus à partir du 3 mars devant l'affaiblissement du dollar et la tension observée sur les taux courts. L'indice des emprunts du gisement s'est établi à 8,18 % en clôture de la journée du 8 mars, contre 7,94 % à la fin du mois de février.

Communiqué de la Banque de France – Informations générales

– en date du 8 mars 1995

« À l'issue d'une délibération du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France a décidé de suspendre ses opérations de 5 à 10 jours et de consentir des pensions à 24 heures. Le taux de ces pensions à 24 heures est fixé à 8 % jusqu'à nouvel ordre. »

5.2. Les émissions

Au cours du mois, l'encours global des titres de créances négociables a légèrement progressé. Alors que les bons des institutions et des sociétés financières se sont inscrits nettement en baisse et que les billets de trésorerie ont faiblement régressé, l'encours des bons à moyen terme négociables est resté assez stable et celui des certificats de dépôt s'est assez sensiblement redressé, gagnant plus de 22 milliards de francs.

Sur le marché primaire obligataire, le redressement de l'activité s'est confirmé au cours des trois premières semaines de février, avant d'être victime de la nouvelle crise intervenue sur les marchés de change en fin de mois.

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

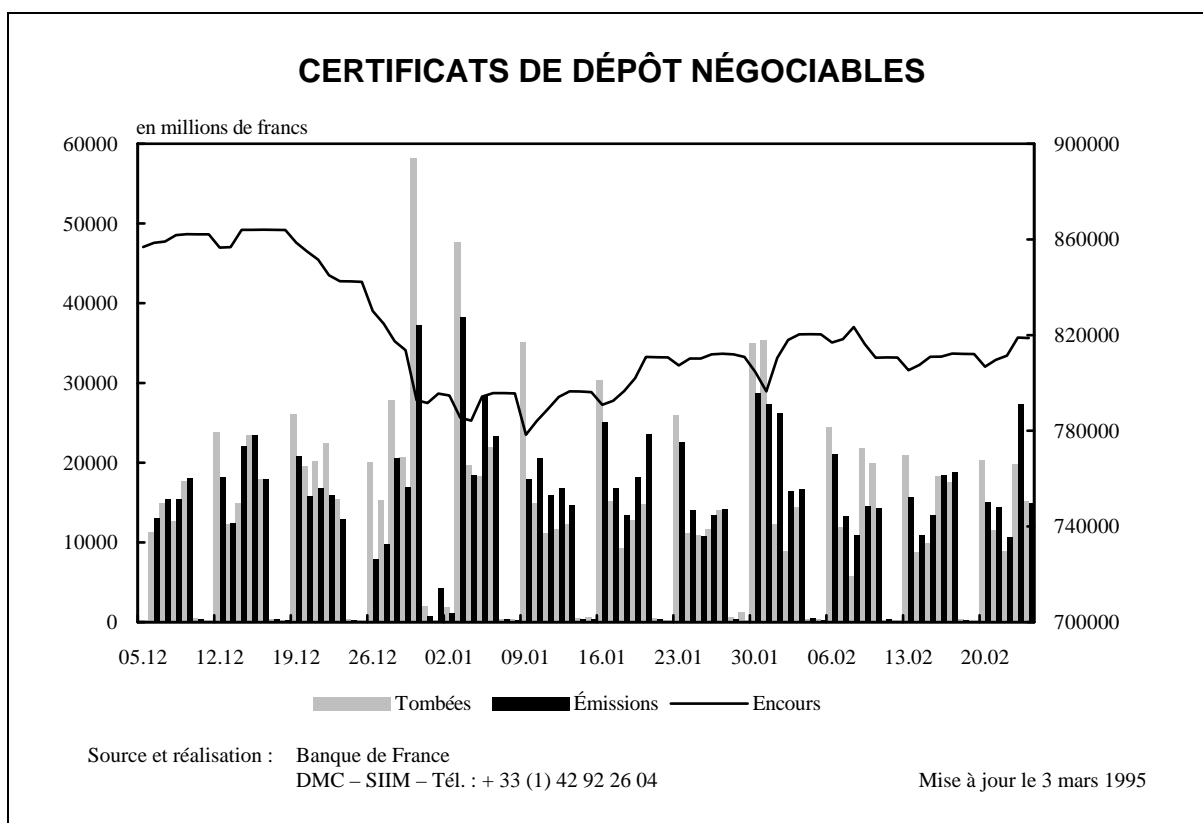
Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'élevait, en données provisoires, à 818,8 milliards de francs le 24 février, contre 796,6 milliards le 31 janvier et 791,6 milliards le 31 décembre.

Les émissions réalisées entre le 1^{er} et le 24 février ont atteint 294 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 429,4 milliards en janvier et 397,9 milliards en décembre.

Les émetteurs dont l'encours a le plus fortement progressé entre fin janvier et le 24 février ont été les suivants : la Caisse des dépôts et consignations (+ 9,4 milliards de francs), la banque Paribas (+ 8,2 milliards), la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (+ 3,3 milliards), la Banque française du commerce extérieur (+ 2,8 milliards), la BRED (+ 2,1 milliards), The Sanwa Bank Limited (+ 2,1 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (+ 1,9 milliard) et The Sumitomo Bank Limited (+ 1,8 milliard).

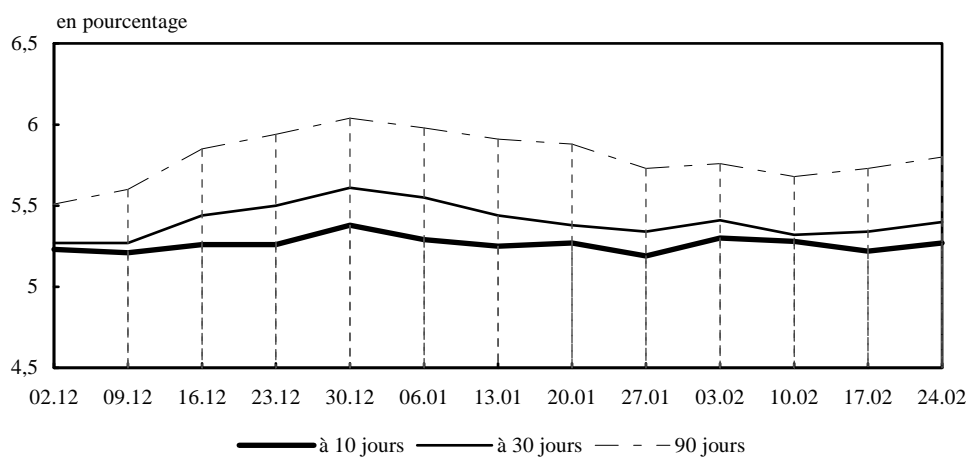
Pour la même période, les baisses d'encours les plus franches, supérieures à 1,5 milliard de francs, ont concerné la Société générale (- 5,7 milliards), The Mitsubishi Bank Limited (- 3,4 milliards), The Dai-Ichi Kangyo Bank Limited (- 2,6 milliards), la Caisse nationale de crédit agricole (- 2 milliards) et la Banque générale Phénix Crédit chimique (- 1,6 milliard).



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 396 le 24 février 1995.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	30 janvier au 3 février	6 au 10 février	13 au 17 février	20 au 24 février
Certificats à 10 jours (moyenne)	5,30	5,28	5,22	5,27
Certificats à 30 jours (moyenne)	5,41	5,32	5,34	5,40
Certificats à 90 jours (moyenne)	5,76	5,68	5,73	5,80
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	4,90	5,00	4,80	4,80
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	5,50	5,41	5,44	5,50

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

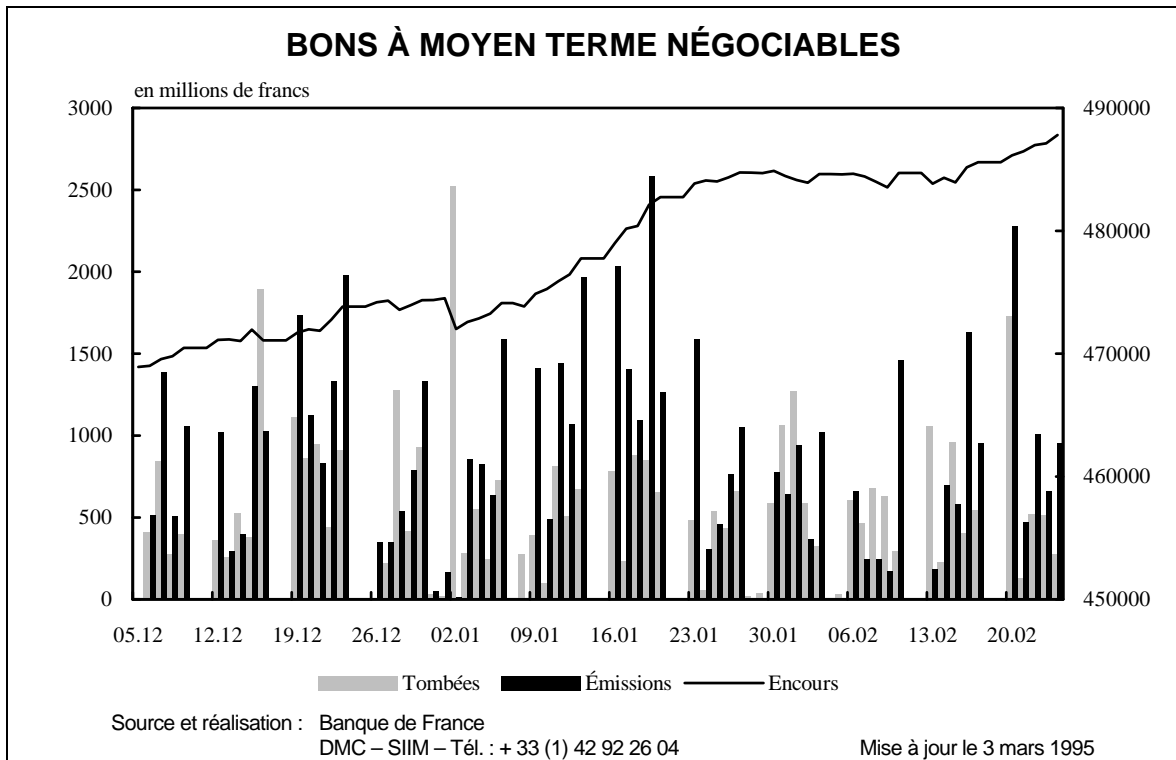
Mise à jour le 2 mars 1995

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 487,8 milliards de francs le 24 février (dernier chiffre provisoire disponible), contre 484,5 milliards le 31 janvier et 473,5 milliards le 31 décembre.

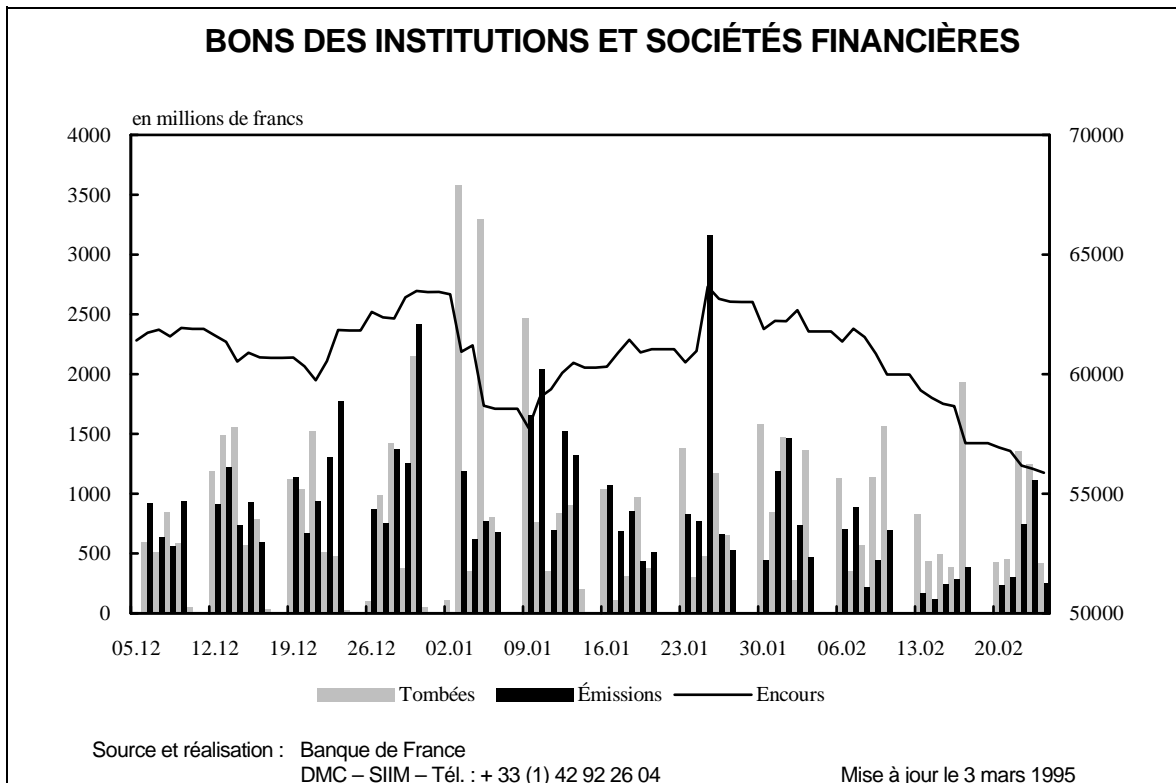
Les émissions se sont élevées à 19,2 milliards de francs entre le 1^{er} et le 24 février, contre 28,5 milliards en janvier et 24,7 milliards en décembre.

Enfin, 219 émetteurs avaient un encours en gestion au 24 février, contre 215 à fin janvier et 205 à fin décembre.



Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

L'encours de ces bons se montait à 55,9 milliards de francs le 24 février (dernier chiffre provisoire disponible), contre 62,2 milliards le 31 janvier et 63,5 milliards le 31 décembre.



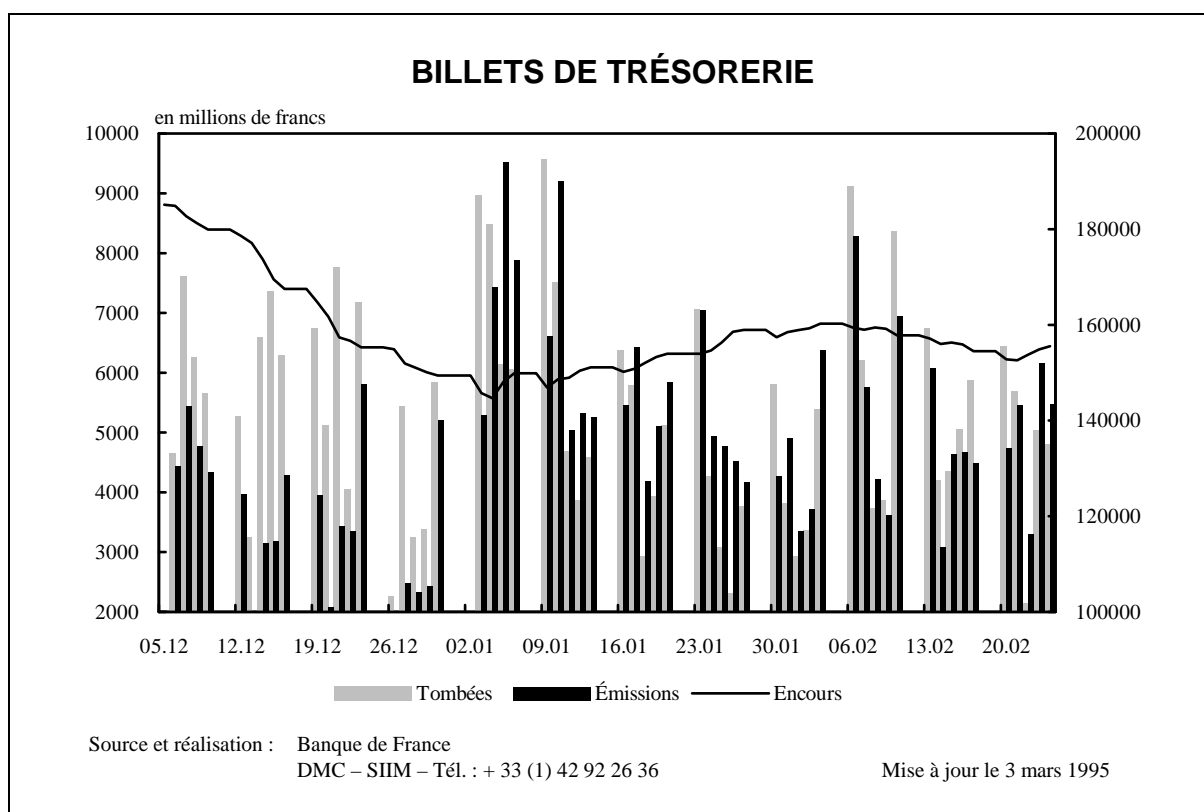
Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 155,5 milliards de francs le 24 février (dernier chiffre provisoire disponible), contre 158,5 milliards le 31 janvier et 149,4 milliards le 31 décembre.

Le montant des émissions intervenues entre le 1^{er} et le 24 février a atteint 90,3 milliards de francs, contre 123,2 milliards en janvier et 83,1 milliards en décembre (respectivement 93,3 milliards de francs, contre 114,1 milliards et 120,6 milliards pour les tombées).

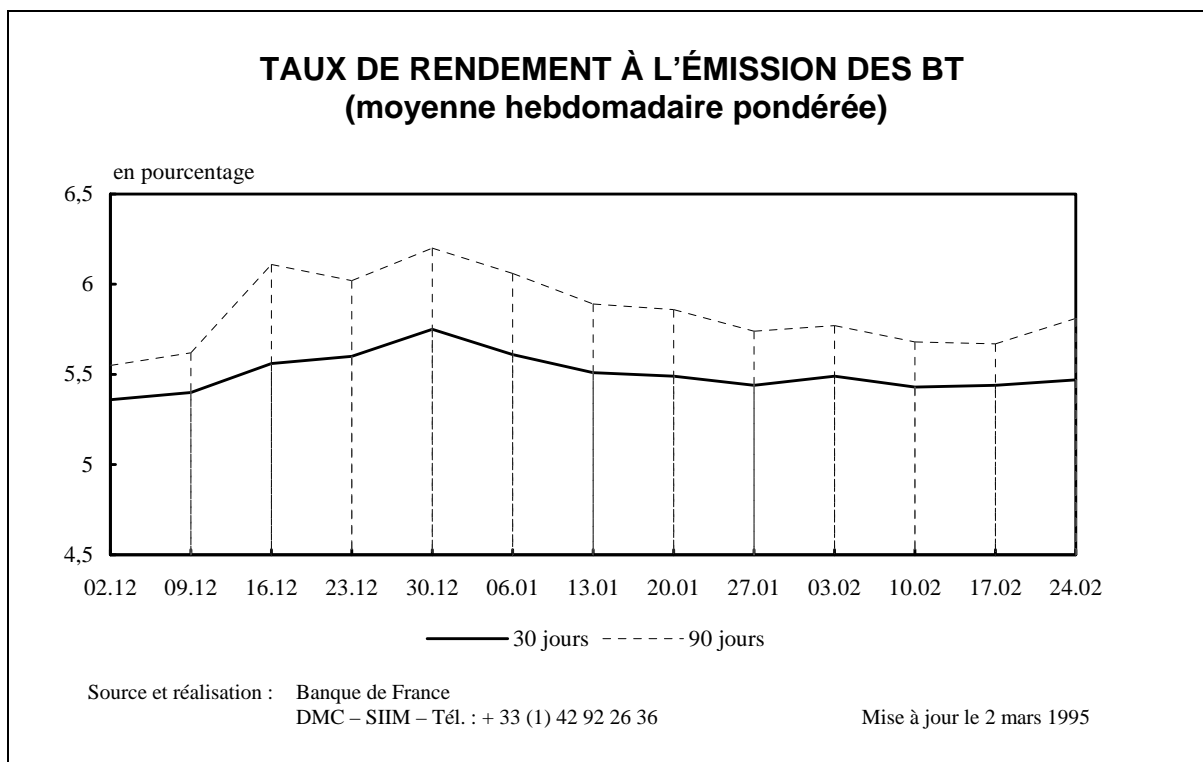
Dans un contexte général de faible variation des encours, les hausses les plus conséquentes observées entre le 31 janvier et le 24 février ont été celles de Total CFP (+ 1,6 milliard de francs), Péchiney (+ 0,8 milliard), Danone finance (+ 0,7 milliard), Aérospatiale SNI (+ 0,6 milliard) et Compagnie UAP (+ 0,6 milliard).

À l'opposé, six émetteurs ont dans le même temps réduit leur encours de plus de 500 millions de francs : Électricité de France (- 3,4 milliards de francs), Eridania Béghin-Say (- 1,7 milliard), Morgan Stanley Group (- 1,5 milliard), la Société française Hoechst (- 0,8 milliard), Gaz de France (- 0,7 milliard), la Compagnie financière Victoire (- 0,7 milliard) et La Poste (- 0,5 milliard).



Le 24 février, le nombre des entreprises émettrices s'élevait à 100 ; 42 banques étaient domiciliataires de billets de trésorerie, et les cinq plus importantes géraient à ce titre 48,3 % de l'encours global.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT					
<i>(en pourcentage)</i>					
		30 janvier au 3 février	6 au 10 février	13 au 17 février	20 au 24 février
		Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	5,37	5,20
	Plus haut	5,64	5,55	5,56	5,63
Tiop à un mois	Plus bas	5,50	5,50	5,50	5,56
	Plus haut	5,62	5,50	5,56	5,62



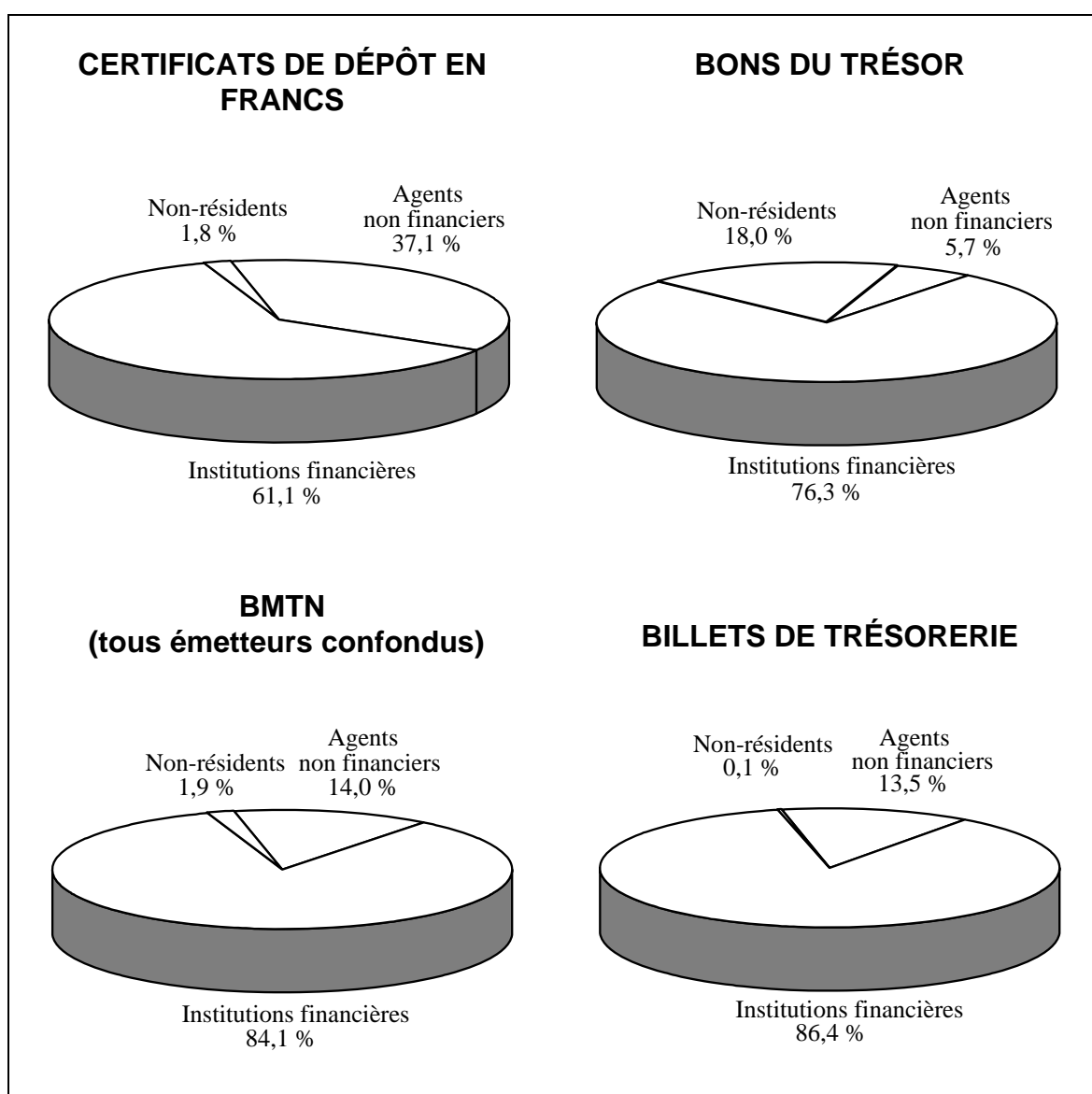
Répartition par catégorie de détenteurs

(statistiques à fin janvier 1995)

Les parts de détention des agents non financiers résidents se sont faiblement renforcées sur les BMTN (+ 0,4 point) et sur les bons du Trésor (+ 0,7 point), mais se sont amoindries sur les certificats de dépôt en francs (- 0,1 point) et sur les billets de trésorerie (- 2 points).

La part de détention des non-résidents en bons du Trésor s'est réduite de 1,4 point.

Les institutions financières ont renforcé leur présence sur les certificats de dépôt en francs (+ 0,1 point), les bons du Trésor (+ 0,7 point) et les billets de trésorerie (+ 2 points) ; en revanche, leur part relative s'est réduite sur les BMTN (- 0,4 point).



5.2.2. Les Sicav

En janvier 1995, l'encours global des Sicav a diminué de 18,2 milliards de francs et s'établit à 1 767,3 milliards. Les souscriptions nettes ont été très réduites (5,3 milliards de francs), d'autant que des rachats très importants avaient été enregistrés en décembre (92,4 milliards).

L'actif net des Sicav monétaires a progressé de 5,3 milliards de francs et atteint 981,3 milliards. Seule cette catégorie a enregistré des souscriptions nettes (14,9 milliards de francs) qui n'ont toutefois compensé que très partiellement les rachats nets de décembre (73,3 milliards).

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » s'est réduit de 5,7 milliards de francs pour s'établir à 495,5 milliards ; les rachats nets les concernant se sont élevés à 6,5 milliards de francs.

L'actif net des Sicav « actions » est revenu de 182,5 milliards de francs à 173,1 milliards d'une fin de mois à l'autre et celui de Sicav diversifiées de 124,4 milliards à 116 milliards. Les rachats nets sur ces deux types de produits ont été respectivement de 0,8 milliard de francs et 2,2 milliards.

		ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DES SICAV (a)			
		<i>(en milliards de francs)</i>			
		1993	1994		1995
		Décembre	Novembre	Décembre	Janvier
Sicav monétaires	Actif net	1 060,9	1 038,0	976,0	981,3
	Souscriptions mensuelles nettes	–	-4,7	-73,3	14,9
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	–	-80,4	-153,7	14,9
Sicav obligations	Actif net	619,4	516,1	501,2	495,5
	Souscriptions mensuelles nettes	–	-6,3	-15,7	-6,5
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	–	-61,4	-77,1	-6,5
Sicav actions	Actif net	193,3	186,5	182,5	173,1
	Souscriptions mensuelles nettes	–	-0,8	-1,9	-0,8
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	–	18,1	16,2	-0,8
Sicav diversifiées	Actif net	137,0	128,0	124,4	116,0
	Souscriptions mensuelles nettes	–	-0,7	-1,5	-2,2
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	–	0,6	-0,9	-2,2
Sicav garanties	Actif net	1,4	1,5	1,4	1,4
	Souscriptions mensuelles nettes	–	0,1	-0,0	-0,0
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	–	0,1	0,1	-0,0
Total Sicav	Actif net	2 012,0	1 870,1	1 785,5	1 767,3
	Souscriptions mensuelles nettes	–	-12,5	-92,4	5,3
	Souscriptions nettes cumulées depuis le début de l'année	–	-123,0	-215,4	5,3

(a) Données brutes

Source : Commission des opérations de bourse – Fininfo
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29

Mise à jour le 7 février 1995

5.2.3. Le marché primaire obligataire en février

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

La reprise de l'activité enregistrée en début d'année sur les marchés primaires obligataires s'est confirmée au cours des trois premières semaines de février (notamment sur les échéances courtes en eurofrancs), avant d'être victime en fin de période d'un nouveau retrait des investisseurs non résidents lié à la crise de change européenne résultant de l'évolution du dollar et des taux d'intérêt aux États-Unis.

Toutefois, la collecte reflète imparfaitement cette évolution, en raison du décalage qui existe entre les dates de lancement et de règlement d'un emprunt. Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 38 milliards de francs, contre 34 milliards en janvier. Plus de 93 % des titres réglés en février ont été émis en francs sur le marché intérieur, le solde ayant été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

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

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Février 1995	2 mois 1995	2 mois 1994	Année 1994		Février 1995	2 mois 1995	2 mois 1994	Année 1994
MARCHÉ INTÉRIEUR								
23,4	43,3	47,2	261,5	État	23,1	42,0	46,2	195,1
9,2	11,9	17,5	66,9	Établissements de crédit et assimilés	2,8	4,2	- 8,6	- 17,0
3,0	4,5	7,7	44,4	Sociétés non financières	0,6	- 1,3	1,2	6,1
-	-	22,3	24,6	Autres émetteurs résidents	- 0,2	- 0,5	21,6	19,0
35,6	59,7	94,8	397,5	Ensemble des résidents	26,3	44,4	60,5	203,3
-	-	2,0	5,0	Non-résidents	-	-	2,0	3,7
35,6	59,7	96,8	402,5	TOTAL	26,3	44,4	62,5	206,9
-	1,6	2,7	8,7	dont émissions en écus (b)	-	1,6	2,7	6,5
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
0,1	0,1	27,8	46,3	Établissements de crédit et assimilés	- 2,5	- 2,5	24,6	32,1
-	-	5,2	14,4	Sociétés non financières	-	-	4,7	11,9
-	-	-	0,8	Autres émetteurs résidents	-	-	-	0,5
0,1	0,1	33,0	61,6	Ensemble des résidents	- 2,5	- 2,5	29,3	44,5
2,5	12,1	9,7	78,7	Non-résidents	0,9	10,2	8,9	67,9
2,6	12,2	42,8	140,3	TOTAL	- 1,7	7,7	38,3	112,4
-	-	3,3	5,0	dont émissions en écus	- 4,0	- 4,0	3,3	- 4,3
-	-	3,3	4,3	dont émissions en écus des résidents	- 2,7	- 2,7	3,3	-

(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 7 mars 1995

La **collecte des résidents** est ressortie à 36 milliards de francs (24 milliards en janvier), soit la quasi-totalité des émissions réglées en février.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Février 1995	2 mois 1995	2 mois 1994	Année 1994		Février 1995	2 mois 1995	2 mois 1994	Année 1994
ÉMISSIONS en FRANCS								
23,4	41,7	44,6	252,8	État	23,1	40,4	43,6	188,6
9,3	12,0	42,0	108,9	Établissements de crédit et assimilés	2,9	4,3	12,6	14,8
3,0	4,5	13,0	58,9	Sociétés non financières	0,6	- 1,3	6,0	18,0
-	-	22,3	25,4	Autres émetteurs résidents	- 0,2	- 0,5	21,6	19,9
35,7	58,2	121,8	446,1	Ensemble des résidents	26,4	42,9	83,8	241,3
2,5	12,1	11,7	83,1	Non-résidents	2,2	11,5	10,9	75,9
38,2	70,3	133,6	529,1	TOTAL	28,7	54,4	94,7	317,1
35,6	58,1	94,1	393,8	dont émissions intérieures	26,3	42,8	59,8	200,4
35,6	58,1	92,1	388,8	dont émissions intérieures des résidents	26,3	42,8	57,8	196,7
ÉMISSIONS en ÉCUS								
-	1,6	2,7	8,7	État	-	1,6	2,7	6,5
-	-	3,3	4,3	Établissements de crédit et assimilés	- 2,7	- 2,7	3,3	0,4
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	- 0,3
-	1,6	6,0	13,0	Ensemble des résidents	- 2,7	- 1,0	6,0	6,6
-	-	-	0,7	Non-résidents	- 1,3	- 1,3	-	- 4,3
-	1,6	6,0	13,7	TOTAL	- 4,0	- 2,4	6,0	2,3
-	1,6	2,7	8,7	dont émissions intérieures	-	1,6	2,7	6,5
-	1,6	2,7	8,7	dont émissions intérieures des résidents	-	1,6	2,7	6,5
(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 7 mars 1995								

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 23,4 milliards de francs (24,9 milliards en valeur nominale), après 19,9 milliards en janvier. L'essentiel des fonds (22 milliards de francs) a été levé en francs sur trois lignes, l'OAT 7,50 % avril 2005 créée en octobre dernier¹, l'OAT 8,50 % octobre 2008 et l'OAT 6 % octobre 2025. Lors de l'adjudication du 2 février, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 20,8 milliards de francs, soit le haut de la fourchette annoncée (19 milliards de francs à 21 milliards), auquel il faut ajouter 2,7 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 8,13 %, en baisse de 26 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

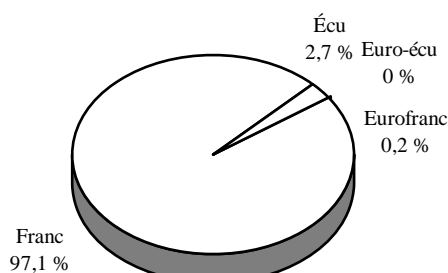
¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 2 au 24 février) ont atteint 1,4 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 7,83 %.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée en quasi-totalité sur le marché intérieur ¹, a atteint 12 milliards de francs (4 milliards en janvier). Les **établissements de crédit** ont recueilli les trois quarts de ce montant, soit 9 milliards de francs (3 milliards en janvier). Les **sociétés non financières** ont levé 3 milliards de francs (1 milliard en janvier).

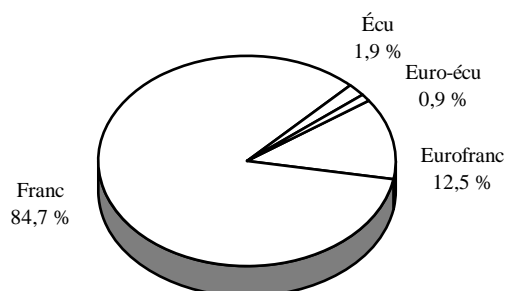
La **collecte des non-résidents**, réalisée entièrement sur le compartiment international, est revenue d'un mois sur l'autre de 10 milliards de francs à moins de 3 milliards.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

2 mois 1995

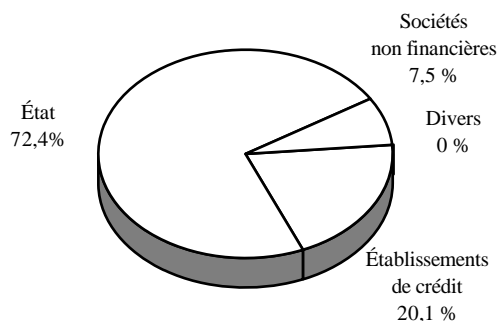


Année 1994

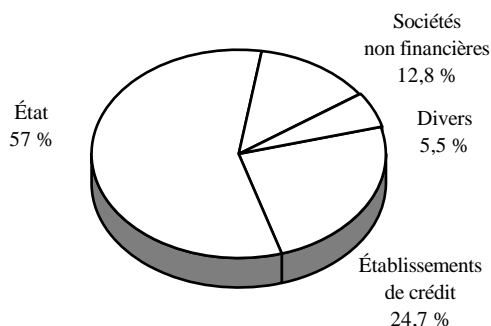


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

2 mois 1995



Année 1994



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

Mise à jour le 7 mars 1995

Au terme des deux premiers mois, la **collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents** s'est élevée à 60 milliards de francs, en fléchissement sensible par rapport à celle de 1994 (128 milliards de francs) qui avait enregistré l'effet de l'emprunt de l'Union nationale interprofessionnelle pour l'emploi dans l'industrie et le commerce (UNEDIC) réglé en février (22 milliards de francs).

¹ En raison de l'interdiction — renouvelée en fin d'année par le Trésor — faite aux émetteurs français de solliciter le compartiment de l'eurofranc s'ils ne peuvent justifier du placement de 50 % au moins des titres auprès d'investisseurs non résidents, la quasi-totalité des émissions des résidents a été effectuée sur le marché intérieur où l'on a noté le retour des grands émetteurs réguliers sur le compartiment de l'eurofranc, tels que la Compagnie bancaire ou le Crédit national.

Globalement, les résidents ont très sensiblement réduit en proportion leur appel au compartiment international (moins de 1 % du montant de leurs emprunts en 1995, contre plus de 13 % pour l'ensemble de l'année 1994). En revanche, la part de leurs émissions libellées en écus est restée stable sur chacune des périodes à hauteur de 3 % environ. La part de l'État a représenté 73 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1995 par les résidents sur l'ensemble des compartiments (à hauteur de 99 % sur le marché intérieur), contre 57 % en 1994.

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

À l'occasion de la privatisation de la Société nationale d'exploitation industrielle des tabacs et allumettes (Seita) ¹, un peu plus de 3 millions de titres de l'emprunt d'État 6 % juillet 1997 (grand emprunt d'État), soit 340 millions de francs environ, ont été annulés fin février dans le cadre de la procédure spéciale de règlement lors des opérations de cession de titres du secteur public ². L'encours nominal des titres restant en circulation après cette cinquième offre publique de vente s'élève à un peu moins de 101,6 milliards de francs.

5.2.4. Le marché primaire des actions en décembre ³

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Octobre 1994	Novembre 1994	Décembre 1994	Année 1994	Année 1993
TOTAL ÉMIS (a)	14,53	17,80	28,00	267,57	240,35
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	2,08	4,03	1,87	74,66	66,34
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	1,99	3,45	2,27	77,29	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 6 février 1995					

Stimulées par la reprise économique, les émissions d'actions se sont élevées à 268 milliards de francs en 1994, montant en hausse de 11 % par rapport à 1993 et ont dépassé le volume record (247,4 milliards de francs) atteint en 1992. Cette performance tient autant à la progression des émissions de valeurs cotées (+ 13 %) qu'à celle de valeurs non cotées (+ 11 %), les émissions étant le fait des sociétés non financières (+ 13 %) et des sociétés d'assurance (+ 77 %).

¹ L'offre publique de vente, intervenue du 7 au 14 février 1995, a porté au total sur 16 millions d'actions (au prix unitaire de 129 francs) pour un montant de 2,1 milliards de francs.

² Les ordres de souscriptions d'actions par remise en paiement de titres de cet emprunt donnent accès à un droit de priorité de second rang. Ainsi, une fois servis les ordres prioritaires, l'attribution des actions restantes se fait d'abord au profit des porteurs de titres de cet emprunt « convertible ».

³ Les données élaborées par le Crédit lyonnais au titre du mois de janvier 1995 n'étant pas disponibles, nous reproduisons les commentaires relatifs aux émissions de l'année 1994.

5.3. Le marché secondaire des actions

À la Bourse de Paris, l'indice CAC 40 a reculé de 1,10 % au cours du mois de février, défavorablement influencé par l'affaiblissement du dollar.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

L'indice CAC 40 a été orienté à la hausse durant le premier tiers du mois. La publication d'indicateurs semblant refléter l'absence de surchauffe de l'économie américaine, le jugement favorable porté par le marché sur le relèvement des taux courts opéré par le Système de réserve fédérale à la fin du mois de janvier et l'annonce d'un plan de soutien au Mexique de 48,7 milliards de dollars ont contribué à cette tendance favorable.

Par la suite, la Bourse de Paris a enregistré une évolution essentiellement baissière, notamment sous l'effet de l'affaiblissement du dollar et des tensions sur les taux courts français.

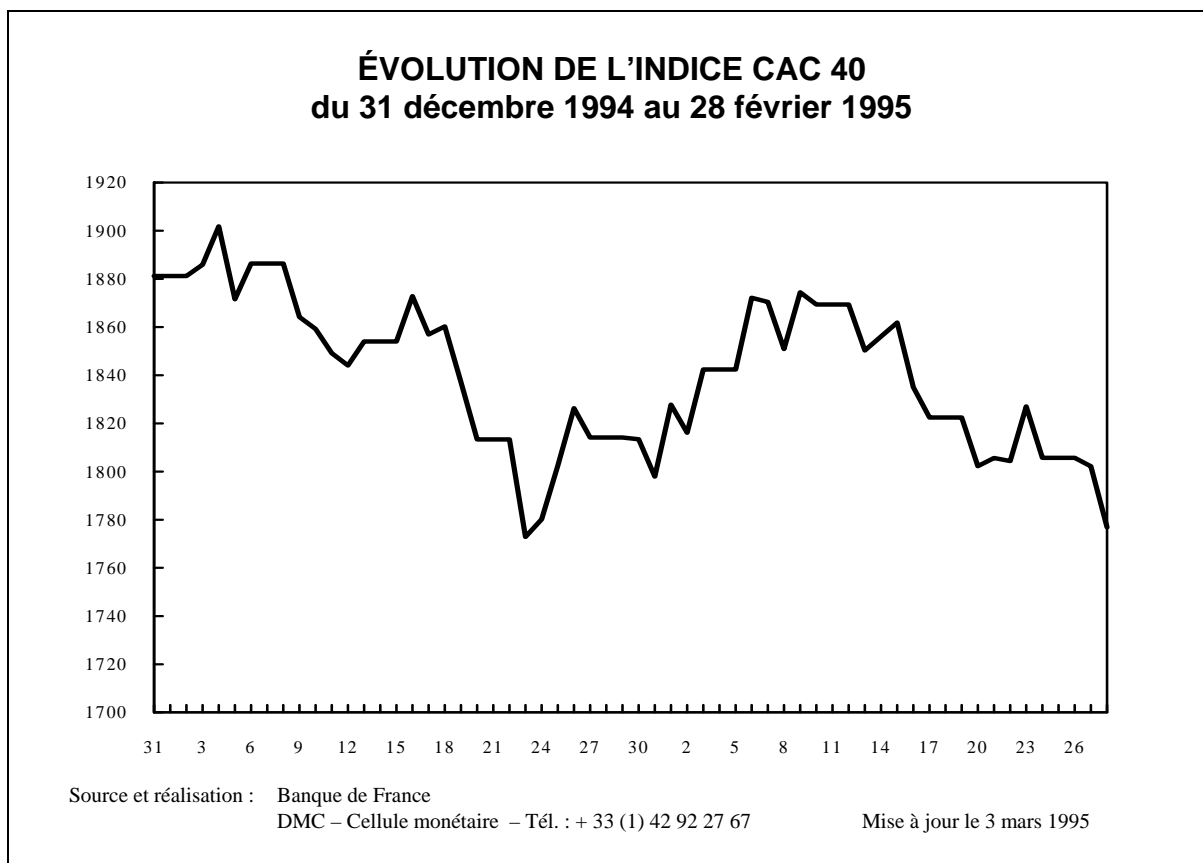
La liquidation mensuelle de février (le 21) est demeurée légèrement gagnante (+ 1,43 % sur l'indice CAC 40), compte tenu de la hausse des cours survenue en début de mois.

INDICES BOURSIERS				
	31 janvier 1995	28 février 1995	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1994
New York (Dow Jones).....	3 843,86	4 011,05	4,30	4,61
Londres (FT 100).....	2 991,60	3 009,30	0,50	-1,83
Tokyo (Nikkei).....	18 649,82	17 053,43	-8,50	-13,54
Paris (CAC 40).....	1 797,90	1 776,85	-1,10	-5,54
Francfort (Dax).....	2 021,27	2 102,18	4,00	-0,21

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

Mise à jour le 3 mars 1995

Au cours du mois, l'indice Dow Jones à New York a atteint un plus haut historique. En revanche, l'indice Nikkei à Tokyo s'est inscrit en forte baisse, affecté par la hausse du yen face au dollar et les conséquences du tremblement de terre de Kobé sur l'économie de l'Archipel.



5.3.2. La tendance au début du mois de mars

(arrêtée au 8)

La baisse du dollar, la tension sur les taux courts, et la remontée des taux obligataires ont fortement déprimé la tendance à la Bourse de Paris. L'indice CAC 40 est revenu à 1 750, soit son plus bas niveau depuis décembre 1992. À l'issue de la séance du 8 mars, l'indice s'est replié de 1,13 % par rapport à fin février (à 1 756,76).

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Après avoir progressé de 0,3 % en décembre, l'*agrégat de monnaie M3* a diminué de 0,2 % en janvier. Ce léger repli s'explique par une contraction de 1,7 % des dépôts à vue inclus dans M1, dont l'évolution au mois le mois est assez irrégulière, ainsi que par un nouvel effritement des placements en titres d'OPCVM monétaires. En revanche, la croissance des comptes sur livrets à taux réglementés s'est poursuivie à un rythme toujours soutenu (+ 2,0 %). De plus, parmi les avoirs rémunérés à des taux de marché, les comptes à terme et les bons non négociables (+ 4,4 %) se développent vivement.

Tous les agrégats sont en croissance. En glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées, M1 a augmenté de 1,6 %, M2 de 4,9 % et M3 de 1,7 %. La variation de M3 sur les six derniers mois s'établit à 5,2 % en taux annualisé.

La croissance de l'*agrégat de placement P1*, dont la définition a été révisée (cf. avertissement méthodologique), est restée soutenue (+ 12,3 % sur un an). Les deux principales composantes de cet agrégat, les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire, ont respectivement progressé de 16,6 % et de 14,5 %.

À fin novembre, la progression annuelle de l'*endettement intérieur total* s'élevait à 3,0 %.

Avertissement méthodologique

Les agrégats de placement P1, P2 et P3 ont fait l'objet d'une réforme méthodologique visant principalement à adapter leur définition à la nouvelle classification des OPCVM. Cette réforme complète celle qui a été effectuée en septembre 1994 sur les agrégats de monnaie. Elle préserve en outre la logique d'ensemble adoptée lors de la création des agrégats de placement en 1991.

La nouvelle classification des OPCVM comporte cinq catégories principales — monétaires, obligations et autres titres de créances, actions, diversifiés, garantis —, en lieu et place des anciennes catégories court terme, obligations, actions, diversifiés.

En conséquence, la catégorie « monétaire » a été substituée à la catégorie « court terme » au sein de l'agrégat M3 en septembre 1994.

Les quatre autres nouvelles catégories sont désormais prises en compte au sein des agrégats de placement, respectivement dans P1 (OPCVM garantis), P2 (OPCVM obligations et autres titres de créances) et P3 (OPCVM actions et diversifiés).

En outre, l'agrégat P1 a été étendu aux liquidités en instance d'emploi détenues dans le cadre du PEA.

La définition des agrégats de placement est donc dorénavant la suivante.

P1 – Épargne contractuelle :

PEL, PEP, titres d'OPCVM garantis, bons de capitalisation, liquidités PEA ;

P2 – Produits à dominante obligations :

Obligations, titres d'OPCVM « obligations et autres titres de créances », assurance-vie ;

P3 – Produits à dominante actions

Actions, titres d'OPCVM actions et diversifiés, FCPE, FCP à risques, FCIMT, SICAF.

Les séries statistiques relatives aux différents agrégats de placement ont fait l'objet pour l'instant d'une première réropolation depuis le troisième trimestre 1990. Elles sont publiées ci-après.

AGRÉGATS DE PLACEMENT (P1, P2, P3)

Tableau non disponible

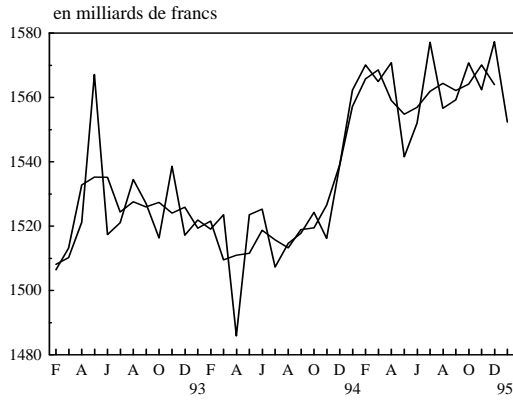
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

AGRÉGATS MONÉTAIRES

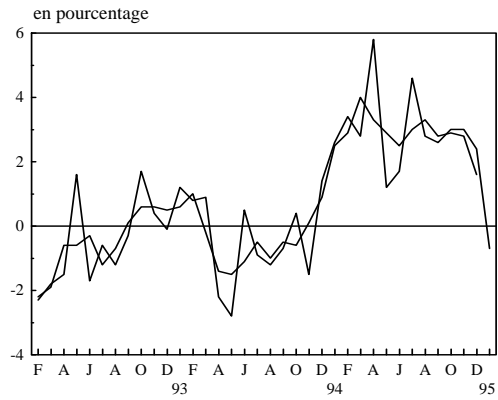
Statistiques à fin janvier 1995	Encours données brutes en milliards de francs	Variations du mois en cvs et en pourcentage	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Novembre 1994 (a) en pourcentage	Décembre 1994 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
- M1	1 567,2	-1,6	2,8	1,6
- M2	2 926,9	0,0	5,2	4,9
- M3	5 225,8	-0,2	1,0	1,7
- M4	5 299,9	-0,1	1,3	2,1
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
- P1	1 478,8		13,2	12,3
Statistiques à fin novembre 1994		Variations sur 12 mois en glissement		
		Septembre 1994 en pourcentage	Octobre 1994 en pourcentage	Novembre 1994 en pourcentage
AGRÉGATS DE CRÉDIT				
- Endettement intérieur total	10 034,9	3,3	3,4	3,0
- Ensemble des crédits à l'économie.....	6 338,7	-0,6	-1,5 (b)	-2,0 (b)
- Crédits des banques à l'économie	3 609,5	-2,0	-1,7	-1,5
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 2,7 % ; M2 : 5,1 % ; M3 : 1,2 % ; M4 : 1,5 % ; P1 : 14,2 %				
(b) Données estimées				
Source et réalisation : Banque de France DESM - SASM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 29			Mise à jour le 3 mars 1995	

Actualité

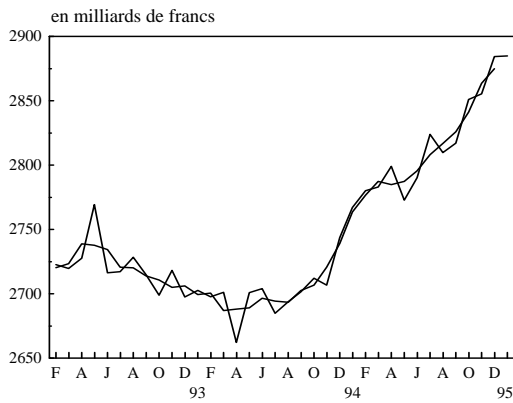
M1
Encours cvs



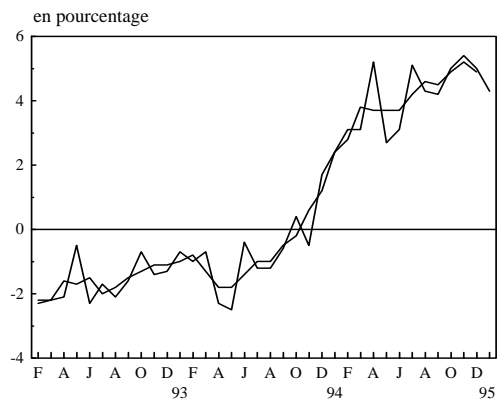
M1
Glissements sur 12 mois



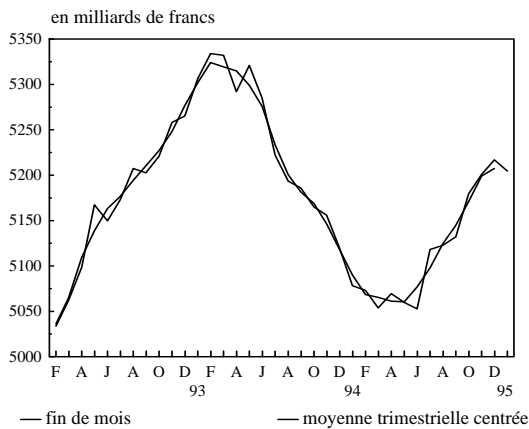
M2
Encours cvs



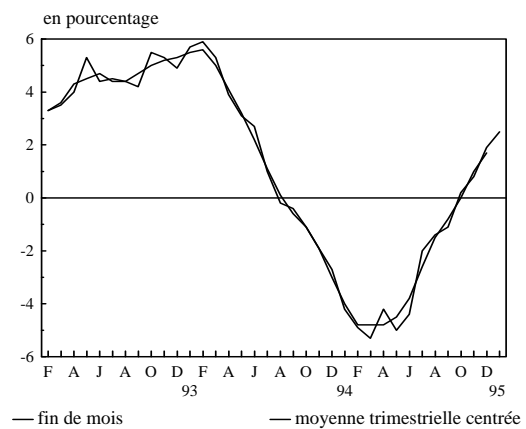
M2
Glissements sur 12 mois



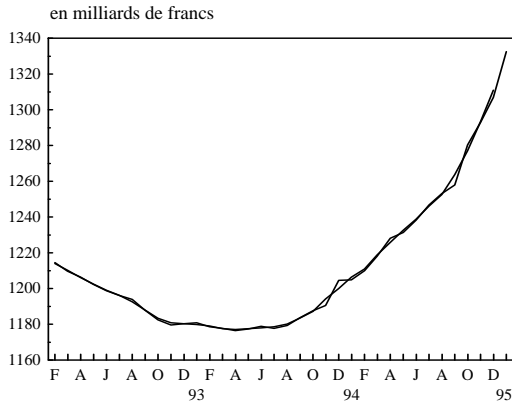
M3
Encours cvs



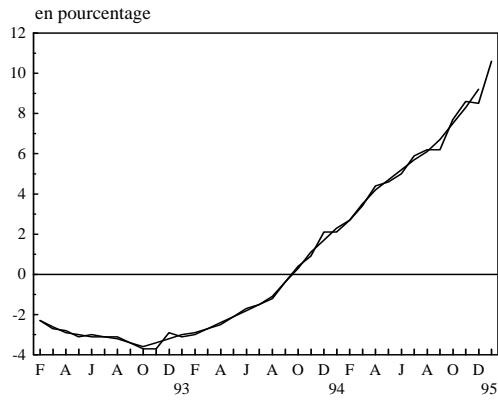
M3
Glissements sur 12 mois



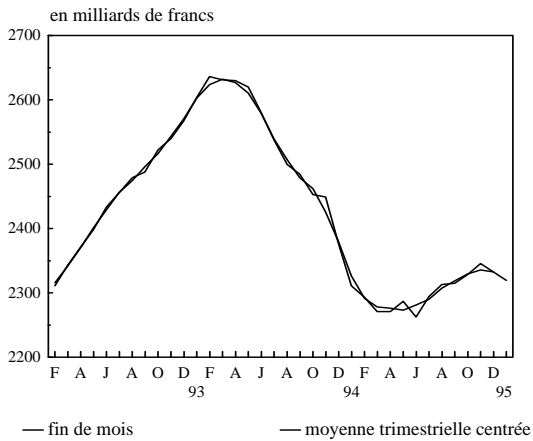
**M2 – M1
Encours cvs**



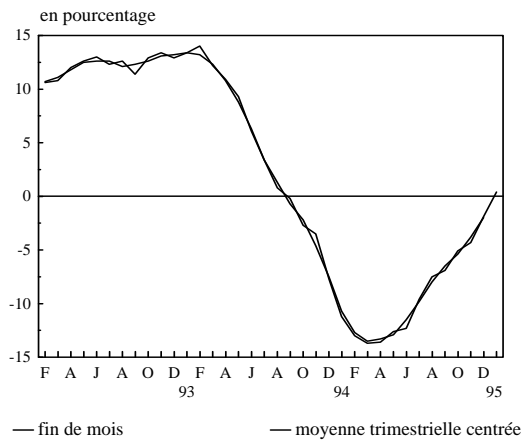
**M2 – M1
Glissements sur 12 mois**



**M3 – M2
Encours cvs**



**M3 – M2
Glissements sur 12 mois**



ÉVOLUTION DES AGRÉGATS

Tableau non disponible

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

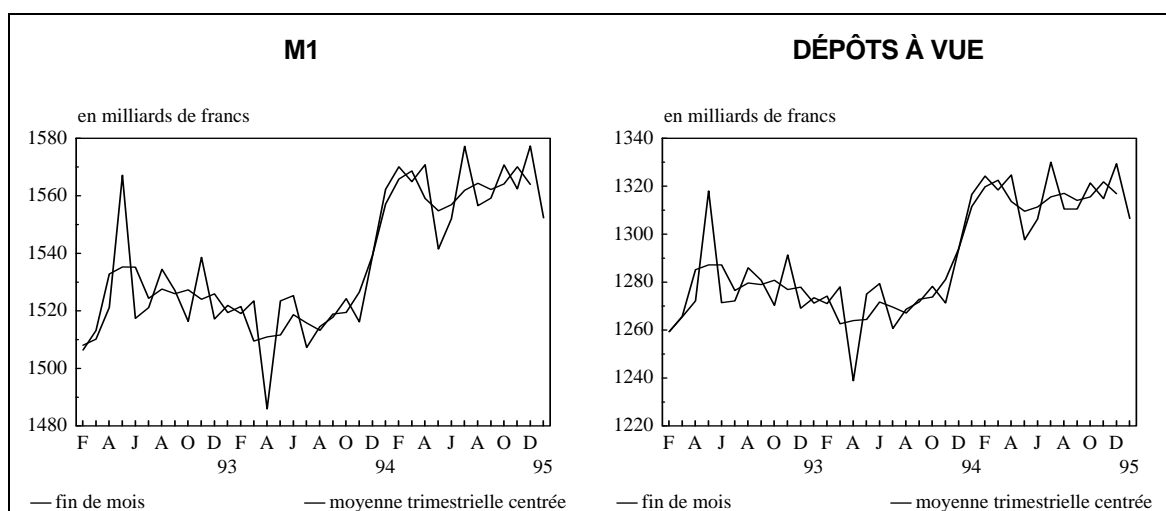
Évolution des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin janvier 1995)

M1

Après s'être fortement accru en décembre (+ 1,0 %), l'agrégat M1 s'est replié de 1,6 % en janvier. En glissement annuel, sa croissance s'est établie à 1,6 % (contre + 2,8 % à fin décembre).

Les dépôts à vue, dont l'évolution au mois le mois est assez irrégulière, ont diminué de 1,7 %, alors qu'ils avaient augmenté de 1,1 % le mois précédent. Sur un an, leur progression s'élève à 1,7 %.



L'encours des billets et monnaies, qui s'était accru de 0,2 % en décembre, s'est replié de 0,9 %. Son accroissement, en un an, est revenu de 1,1 % à 0,7 % à fin janvier.

M2 – M1

Le montant des comptes sur livrets à taux réglementé s'est de nouveau fortement accru en janvier (+ 2,0 %, après + 1,1 % en décembre) et sa croissance, en un an, atteint 9,2 %.

Les livrets A et bleus ont augmenté de 1,8 % en janvier (après + 0,4 % le mois précédent) et de 6,9 % en glissement sur douze mois (+ 6,4 % à fin décembre).

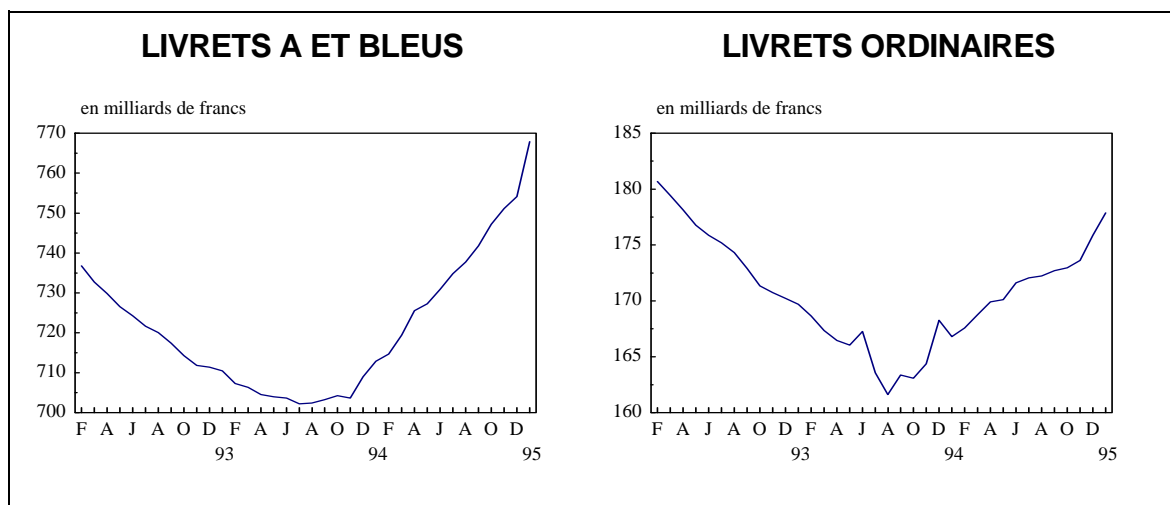
Les comptes d'épargne-logement ont diminué de 0,4 %. Sur un an, leur taux de progression continue de fléchir régulièrement (+ 3,3 %, après + 3,8 % à fin décembre).

Toujours sous l'effet du relèvement du plafond de dépôt intervenu en octobre, la hausse des Codevi reste très élevée (+ 4,9 %, après + 5,1 % en novembre et + 4,6 % en décembre). En variation annuelle, leur développement ressort à 41,1 % (+ 36,8 % à fin 1994).

Les livrets d'épargne populaire ont progressé de 1,2 %, et, en rythme annuel, de 12,3 %.

La collecte sur les livrets soumis à l'impôt reste soutenue (+ 1,1 %, après + 1,3 % le mois précédent). Sur un an, leur progression s'élève à 5,6 %.

¹ Tous les graphiques sont en encours corrigés des variations saisonnières (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.

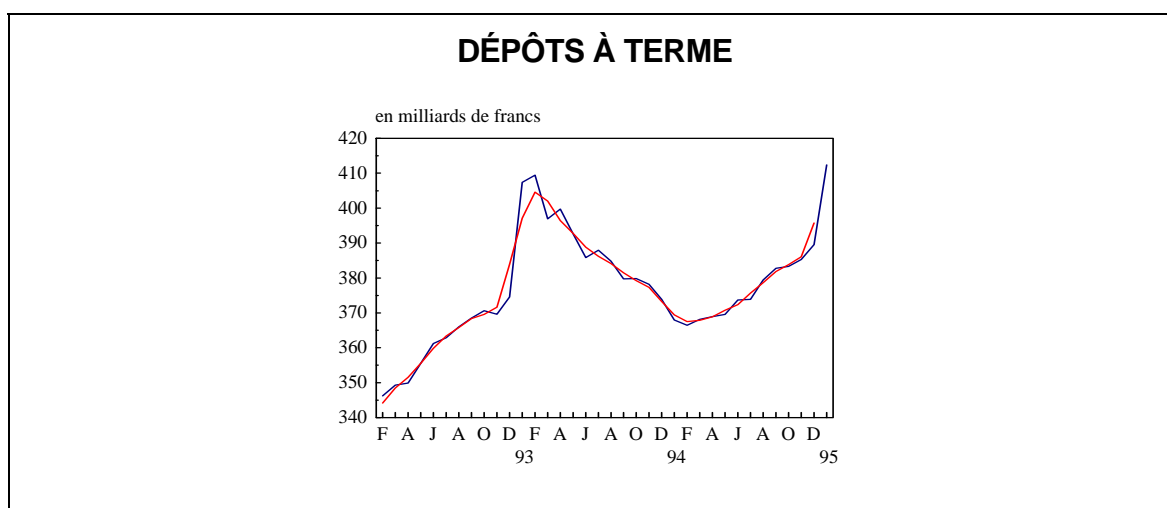


M3 – M2

L'agrégat M3 – M2, qui regroupe les placements rémunérés à des taux de marché, a baissé, comme en décembre, de 0,6 %. Toutefois, apprécié sur un an, son recul a continué de s'amoinrir et n'atteint plus que 2,0 %. Cette évolution globale recouvre des mouvements assez contrastés de ses principales composantes.

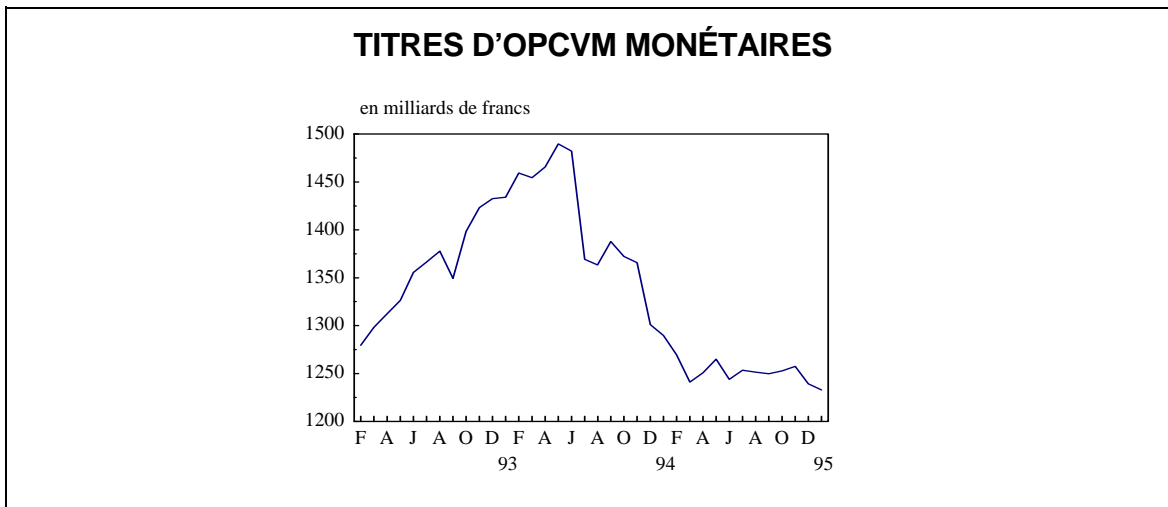
Les comptes à terme, qui ont renoué avec la croissance depuis mars 1994, se sont très fortement accrus en janvier (+5,9 %) en raison de l'entrée en vigueur du nouveau dispositif fiscal — plus favorable — les concernant. De ce fait, leur croissance annuelle s'est sensiblement renforcée (+ 6,0 %).

Alors que leur encours se réduisait régulièrement jusqu'en novembre dernier, les bons de caisse et d'épargne, assujettis au même régime fiscal que celui des comptes à terme, ont augmenté de 1,2 % en janvier (après + 0,4 % en décembre). Leur recul, sur les douze derniers mois, est donc revenu de 10,5 % à 8,8 %.

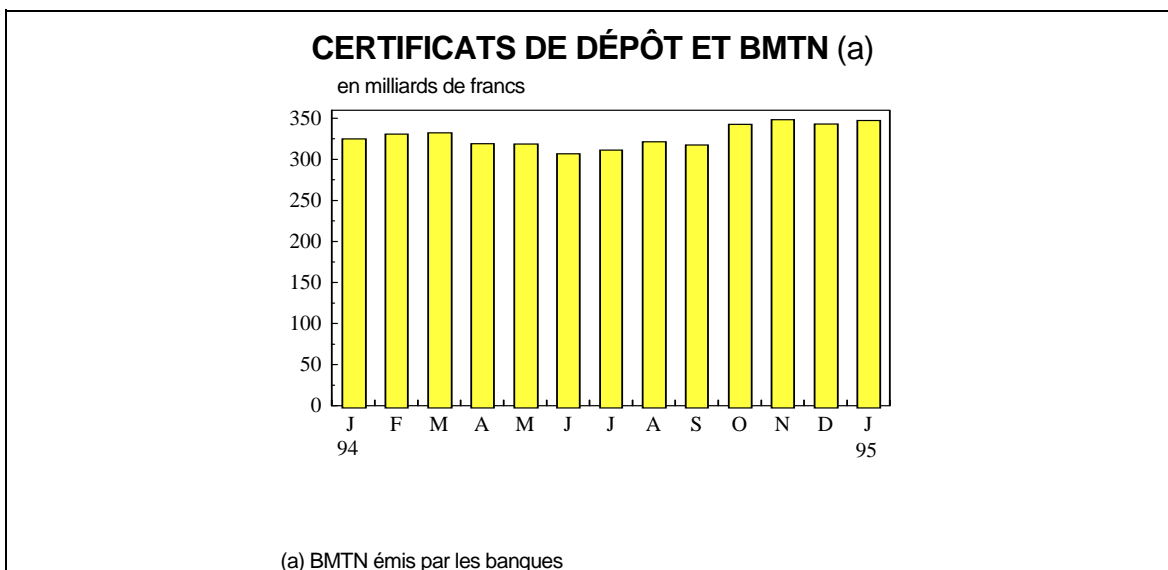


L'encours des titres d'OPCVM monétaires, dont la fiscalité est désormais comparable à celle des comptes à terme et des bons non négociables, s'est contracté de 0,5 % (– 1,4 % en décembre). En un an, son repli s'élève à 5,8 %.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement



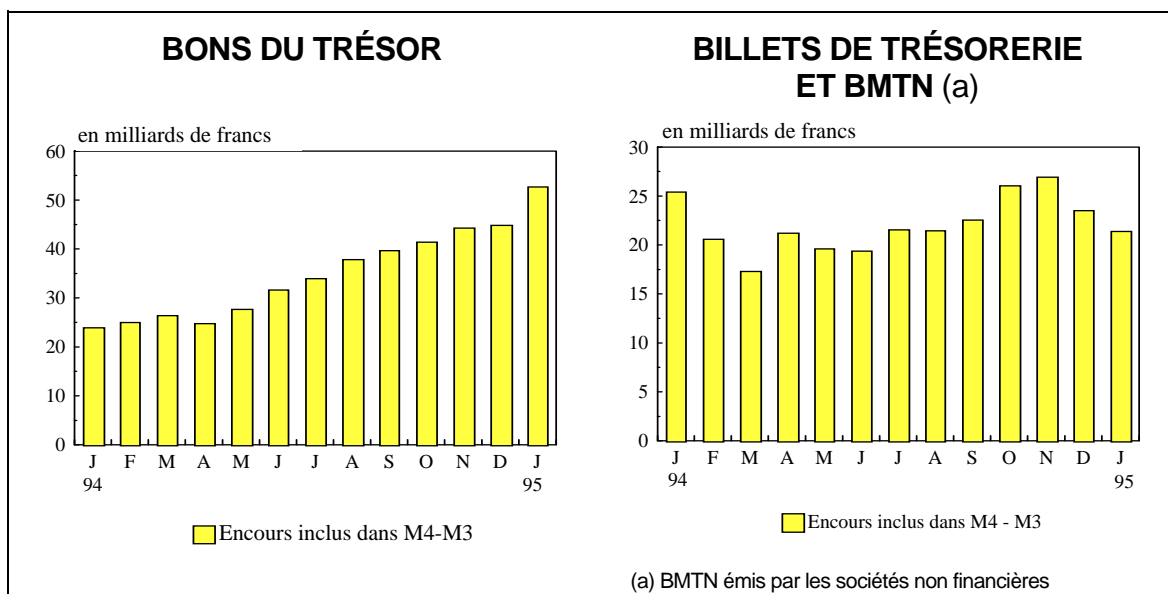
L'encours des certificats de dépôt en francs et des bons à moyen terme négociables émis par les banques et acquis par les agents non financiers résidents s'est accru de 4,4 milliards de francs et s'établit à 347,5 milliards (sur un total émis de 1 170,3 milliards de francs).



M4 – M3

Le montant des bons du Trésor a augmenté de 22,3 milliards de francs pour atteindre 921,2 milliards. Le portefeuille des agents non financiers est passée de 44,8 milliards de francs à 52,7 milliards d'un mois à l'autre.

L'encours des titres de créances négociables émis par les sociétés, en légère progression (+ 6,4 milliards de francs, après une baisse à caractère saisonnier de 37,3 milliards en décembre), s'élève à 158,5 milliards de francs à fin janvier. Les agents non financiers en détenaient 21,4 milliards de francs (contre 23,5 milliards de francs un mois auparavant).



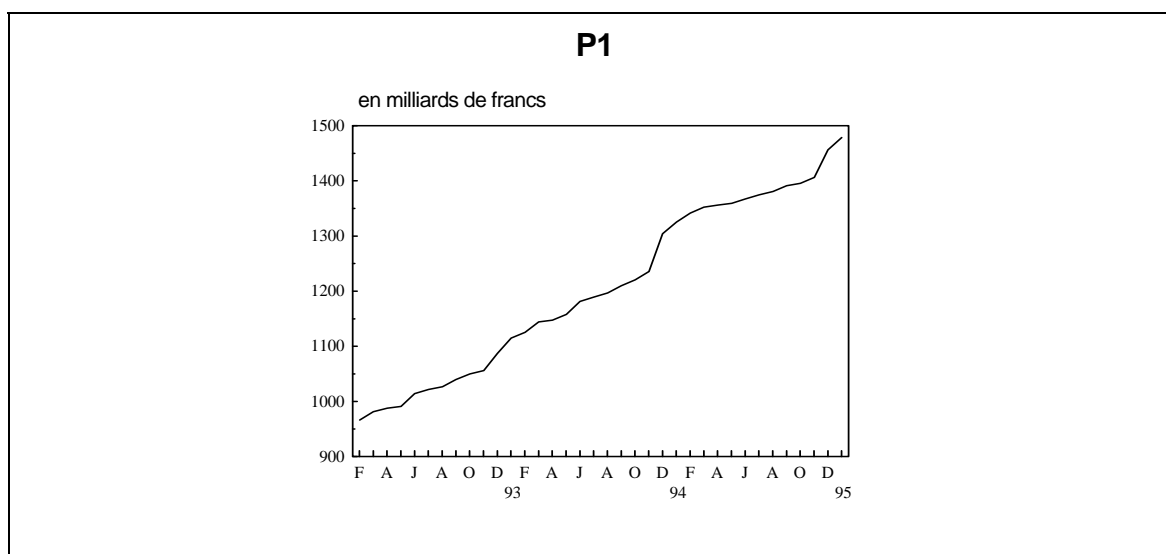
P1

La croissance de l'agrégat P1 — qui a été élargi aux OPCVM « garantis » et aux liquidités en instance d'emploi dans le cadre de PEA — continue d'être vive, bien que son rythme de progression tende à se ralentir (+ 17,1 % à fin juin, + 13,2 % à fin décembre et + 12,3 % à fin janvier).

La hausse des plans d'épargne-logement a été modérée en janvier (+ 0,7 %, après + 2,1 % le mois précédent). Sur un an, leur accroissement reste cependant fort (+ 16,6 %, après + 17,8 % à fin décembre).

La collecte sur les plans d'épargne populaire reste également prononcée. Leurs encours ont, en effet, enregistré une progression de 14,5 % en glissement sur douze mois.

En revanche, le montant des titres d'OPCVM « garantis » s'est réduit de 3,8 % en un an.



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Évolution des crédits

(statistiques à fin novembre 1994)¹

Vue d'ensemble

À fin novembre 1994, en glissement sur douze mois, l'encours des crédits distribués par l'ensemble des établissements de crédit s'est contracté de 2,0 % (après -1,5 % à fin octobre et -0,6 % à fin septembre). L'ampleur de ce mouvement est essentiellement due à un effet de base provoqué par l'octroi, au dernier trimestre de 1993, de crédits exceptionnels à l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acosse) par une institution financière. Si l'on exclut ces opérations, le repli des crédits n'est plus que de 0,6 %.

Sur les six derniers mois, l'encours global des concours distribués par les établissements de crédit, corrigé des variations saisonnières, s'est accru de 0,2 %, soit +0,4 % en taux annualisé. Appréciée sur les trois derniers mois, cette évolution ressort à +0,5 %, soit +1,9 % en taux annualisé.

Les crédits distribués par les seules banques, qui ne sont pas affectés par cet effet de base, continuent de s'inscrire sur la tendance à la baisse amorcée en novembre 1993. Leur repli a néanmoins marqué, pour le quatrième mois consécutif, une nette décélération, revenant de -2,4 % à fin juillet à -1,7 % à fin octobre et -1,5 % à fin novembre. Cette amélioration est imputable à la progression des crédits aux ménages (+0,6 %, après +0,5 % à fin octobre), et surtout à la vive croissance des crédits aux autres agents (+11,3 %, après +7,3 % à fin octobre).

En revanche, les crédits aux sociétés se sont de nouveau contractés (-5,8 %, après -5,0 % à fin octobre).

VARIATION DE L'ENSEMBLE DES CRÉDITS SUR 12 MOIS					
<i>(en pourcentage)</i>					
	1992	1993	1994		
	Décembre	Décembre	Septembre	Octobre	Novembre
BANQUES					
- Total des crédits (a)	3,9	-2,0	-2,0	-1,7	-1,5
- Sociétés	4,8	-6,5	-4,9	-5,0	-5,8
- Ménages	0,9	0,1	0,2	0,5	0,6
- Autres agents	22,1	2,4	3,6	7,3	11,3
ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT					
- Total des crédits (a)	3,7	-0,3	-0,6	-1,5	-2,0(b)
- Sociétés	4,1	-5,3	-3,3	-3,3	-3,6(b)
- Ménages	0,8	0,3	0,1	0,4	0,5(b)
- Autres agents	11,6	14,0	7,0	-1,6	-6,3(b)
(a) Y compris opérations de défaisance					
(b) Données estimées					
Source et réalisation : Banque de France					
DESM - SASM - Tél. : +33 (1) 42 92 49 28			Mise à jour le 20 février 1995		

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/ou 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 progressé de 0,5 % en octobre, les crédits distribués par les banques ont diminué de 0,4 % en novembre. Cette baisse recouvre une forte contraction des crédits aux sociétés (- 2,2 %, après - 0,1 % en octobre), une progression continue et assez régulière depuis quatre mois des crédits aux ménages (+ 0,2 %, en novembre comme en octobre), ainsi qu'une vive croissance des concours aux autres agents (+ 8,6 %, après + 8,2 % en octobre).

ÉVOLUTION DES CRÉDITS DES BANQUES À L'ÉCONOMIE					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Données cvs			Données brutes	
	Variations mensuelles			Variations sur 12 mois	
	1994			1994	
	Septembre	Octobre	Novembre	Octobre	Novembre
TOTAL (a)	0,3	0,5	-0,4	-1,7	-1,5
SOCIÉTÉS	0,1	-0,1	-2,2	-5,0	-5,8
– Investissement des sociétés	0,6	-0,1	-0,6	-5,8	-5,1
– Trésorerie des sociétés.....	-0,8	0,3	-1,5	-8,2	-8,4
– Autres crédits.....	0,8	-0,7	-4,8	1,2	0,8
MÉNAGES	0,3	0,2	0,2	0,5	0,6
– Habitat ménages	0,2	0,1	0,2	1,3	1,4
– Trésorerie des particuliers	1,0	0,7	0,6	2,6	1,8
– Autres crédits.....	0,3	0,2	0,0	-2,6	-2,0
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	2,6	8,2	8,6	7,3	11,3
(a) Y compris opérations de défaisance					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28					
Mise à jour le 20 février 1995					

La persistance d'un niveau élevé d'autofinancement des entreprises a de nouveau fortement pesé en novembre sur l'évolution des concours aux sociétés. Les diverses composantes des crédits aux sociétés font apparaître une baisse de leurs encours : les crédits à l'investissement ont diminué de 0,6 % (après - 0,1 % en octobre) et les crédits de trésorerie de 1,5 %, alors qu'ils avaient augmenté de + 0,3 % en octobre.

La croissance, continue depuis le mois d'août, des crédits aux ménages est imputable aux crédits à l'habitat, qui ont progressé de 0,2 % (après + 0,1 % en octobre), ainsi qu'aux crédits de trésorerie (+ 0,6 %, après + 0,7 % en octobre).

La hausse des crédits aux autres agents s'est renforcée (+ 8,6 %, après + 8,2 % en octobre). L'accroissement de l'endettement des collectivités locales est principalement à l'origine de ce mouvement. En effet, l'encours des crédits dont elles bénéficient s'est accru de 20 milliards de francs en octobre et de 15 milliards en novembre.

6.2.2. Évolution de l'endettement intérieur total ¹

(statistiques à fin novembre 1994)

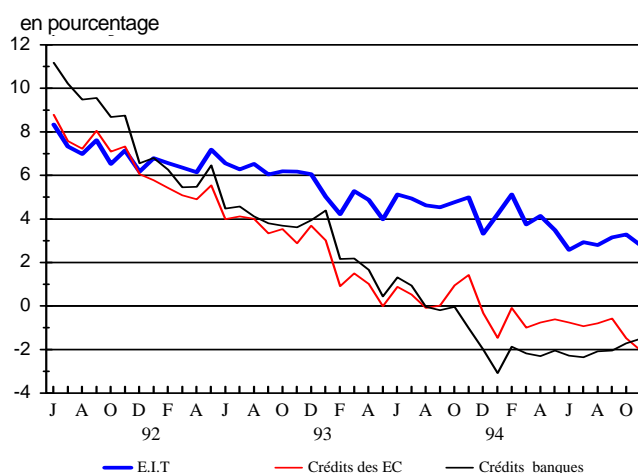
La progression annuelle de l'endettement intérieur total a légèrement ralenti à fin novembre (3,0 %) par rapport à fin octobre (3,4 %). Alors que l'endettement de l'État a continué de progresser à un rythme soutenu (17,0 % sur un an à fin novembre, après 17,1 % à fin octobre), et que celui des ménages s'est

¹ L'évolution des crédits à l'économie, principale composante de l'EIT, est décrite au paragraphe précédent.

faiblement accru (0,5 %, après 0,4 % en octobre), l'endettement des sociétés s'est réduit de 2,8 % (après - 2,5 % en octobre). En outre, l'endettement des autres agents non financiers (pour l'essentiel, les administrations publiques autres que l'État) s'est contracté de 4,6 % à fin novembre, après avoir fortement ralenti en octobre (+ 0,4 %, contre + 9,1 % en septembre). Ce retournement de tendance résulte d'un effet de base provoqué par l'octroi, au dernier trimestre de 1993, de crédits exceptionnels à l'Acoss par une institution financière.

Les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont enregistré sur douze mois un recul de 2,0 % à fin novembre, qui, toutefois, n'est que de 0,6 % si l'on exclut l'effet de base lié au financement exceptionnel de l'Acoss. Les crédits aux ménages ont progressé de 0,5 % à fin novembre, tandis que le repli des crédits aux sociétés s'est établi à 3,6 %, et celui des autres agents à 6,3 %.

TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DE L'EIT ET DES CRÉDITS



Le développement des financements de marché est globalement demeuré soutenu (+ 11,3 % sur un an à fin novembre, contre + 11,6 % un mois auparavant). Bien que restant ferme, la progression des financements obtenus sur le marché monétaire s'est légèrement amoindrie (12,3 % en un an, après 13,0 % à fin octobre) sous l'effet d'un net ralentissement du rythme de progression des bons du Trésor (14,8 %, après 16,4 % à fin octobre).

Sur le marché obligataire intérieur, la progression annuelle des financements est, en revanche, demeurée pratiquement stable (10,8 %, après 10,9 % à fin octobre). La dette obligataire de l'État s'est accrue de 12,7 % (après 12,1 %) et celle des sociétés de 2,0 % (+ 3,7 % à fin octobre).

La croissance annuelle des crédits obtenus auprès des non-résidents a été de 27,5 % à fin novembre (après 17,6 % à fin octobre), alors que l'encours des obligations internationales émises par les sociétés a continué de se contracter, au rythme de 5,8 % en glissement annuel à fin novembre, après un repli de 6,2 % à fin octobre.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT				
<i>(en données brutes – variation sur douze mois en pourcentage)</i>				
	1993	1994		
	Décembre	Septembre	Octobre	Novembre
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (a)	3,7	3,3	3,4	3,0
– État.....	19,1	13,5	17,1	17,0
– Sociétés.....	-4,3	-2,6	-2,5	-2,8
– Ménages.....	0,3	0,1	0,4	0,5
– Autres.....	12,9	9,1	0,4	-4,6
CRÉDITS (a)	-0,3	-0,6	-1,5	-2,0
– Sociétés.....	-5,3	-3,3	-3,3	-3,6
– Ménages.....	0,3	0,1	0,4	0,5
– Autres.....	14,0	7,0	-1,6	-6,3
FINANCEMENTS NON NÉGOCIABLES DE L'ÉTAT (b)	2,2	-9,7	44,4	38,1
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (c)	14,7	13,3	11,6	11,3
<i>Sur le marché monétaire</i>	4,1	17,4	13,0	12,3
– État.....	7,7	21,8	16,4	14,8
– Sociétés.....	-11,0	-1,4	-1,1	1,5
<i>Sur le marché obligataire</i>	20,8	11,1	10,9	10,8
– État.....	28,6	12,4	12,1	12,7
– Sociétés.....	3,0	3,1	3,7	2,0
– Autres (d).....	-11,3	61,5	56,1	45,4
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	8,0	23,4	17,6	27,5
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	0,7	-6,8	-6,2	-5,8
– Sociétés.....	0,7	-6,8	-6,2	-5,8

(a) Les glissements tiennent compte des opérations de défaillance.
(b) Il s'agit principalement des dépôts des correspondants du Trésor et des particuliers auprès du Trésor public desquels sont soustraits les avoirs en compte courant du Trésor à la Banque de France. Les mouvements affectant ce poste proviennent pour l'essentiel de la variation du solde créditeur du compte courant du Trésor à la Banque de France.
(c) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents
(d) Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des administrations publiques hors État et des assurances.

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

Mise à jour le 24 février 1995

Actualité

Au sein des contreparties de l'EIT, la contribution des avoirs monétaires inclus dans M3 à la croissance de l'EIT s'est établie à 0,5 point sur 3,0 points, après 0,2 point sur 3,4 points à fin octobre. Tout en demeurant nettement positive, la contribution des placements de nature obligataire s'est de nouveau légèrement affaiblie (1,1 point, après 1,3 point). Les éléments de P1 retenus dans les contreparties de l'EIT ont, pour leur part, participé à la croissance de l'EIT à hauteur de 1,4 point, en novembre comme en octobre.

Enfin, l'impact expansif de l'évolution des concours nets des non-résidents s'est sensiblement renforcé, passant de 0,4 point sur 3,4 points à fin octobre à 1,3 point sur 3,0 points à fin novembre.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) ET SES CONTREPARTIES
Parts dans la progression annuelle

Tableau non disponible

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

L'ADAPTATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CREDIT AUX MUTATIONS DE LEUR ENVIRONNEMENT

Intervention de Jean-Claude Trichet, gouverneur,
lors de la réunion des groupements des banques
à vocation générale ayant leur siège à Paris et en province,
à Paris, le 15 février 1995

Je vous remercie de m'avoir convié à ce rendez-vous régulier qu'est le déjeuner des groupements des banques à vocation générale de Paris et de province et de m'avoir demandé d'y prendre la parole. C'est en effet une occasion privilégiée de rencontrer les professionnels du secteur bancaire, de partager leurs réflexions et de répondre à leurs préoccupations.

La stabilité du système bancaire constitue un gage de solidité et d'efficacité pour une économie moderne. Or cette stabilité est mise à l'épreuve de mutations rapides et profondes qui ont touché le monde bancaire depuis quelques années : la déréglementation, la désintermédiation, l'ouverture des frontières financières... Dans ce contexte nouveau, les pratiques bancaires ont évolué rapidement vers une concurrence accrue, à mesure que les techniques mises en œuvre étaient plus sophistiquées. Les cycles inévitables de la conjoncture économique sont venus rendre plus ardue, mais aussi plus nécessaire, l'adaptation des établissements à cette nouvelle donne.

À cet égard, M. Maurel a souligné les principales préoccupations du moment. J'essaierai de répondre à ses interrogations. Pour ce faire, j'évoquerai successivement avec vous :

- les principaux problèmes conjoncturels auxquels sont confrontés les établissements de crédit,
- les enjeux et les perspectives du secteur bancaire,
- les atouts importants du système bancaire français dans ce contexte difficile.

1. Les raisons de cette évolution difficile pour la profession sont principalement conjoncturelles

La conjoncture a continué de peser sur l'activité de crédit

Le constat dressé par M. Maurel est exact. Le résultat net social de l'ensemble des établissements a diminué en 1993 (-95,3 %, contre -45,7 % en 1992) et cette tendance s'est prolongée au premier semestre 1994 (-47,7 %). Surtout, comme l'a bien souligné M. Maurel, 1994 apparaîtra probablement, quand tous les chiffres seront arrêtés, comme le premier exercice à l'issue duquel le produit net bancaire sera en régression.

En dépit de la reprise de la croissance économique nationale, la demande de crédit est restée faible. En effet, du côté des entreprises, le processus de reconstitution des stocks et de reprise de l'investissement s'est largement réalisé par autofinancement. En ce qui concerne les ménages, la pension à l'épargne a freiné les besoins de consommation et de financement corrélatifs.

Sur un plan général, les établissements de crédit sont soumis à un fort décalage conjoncturel qui est favorable en phase de ralentissement de croissance, mais joue dans l'autre sens en phase de reprise. Ainsi, même si un redémarrage de la production nouvelle de crédit a pu être constaté sur certains secteurs, son impact sur les encours ne se manifesterait probablement pas avant plusieurs mois.

La situation financière de certains emprunteurs demande à être consolidée. Fort heureusement, le nombre de défaillances d'entreprises s'est substantiellement réduit en 1994 par rapport à l'année précédente. Mais certaines petites et moyennes entreprises de certains secteurs, notamment les services, demeurent confrontées à des problèmes difficiles. Les établissements représentés à cette table sont particulièrement concernés par l'évolution du risque des PME. Je note que l'amélioration des structures financières de ces entreprises et les perspectives de croissance réduisent l'impact de ce risque. L'effort de provisionnement important qui a été réalisé en 1992 et 1993 laisse attendre à cet égard une réduction des dotations nettes aux comptes de prévoyance en 1994. J'observe par ailleurs que, sur un plan interne, des mesures de réorganisation ont souvent été mises en œuvre en vue d'un meilleur suivi du risque PMI-PME et d'un meilleur recouvrement des créances. L'entrée en vigueur de la loi du 10 juin 1994 relative à la prévention et au traitement des difficultés des entreprises devrait faciliter cette démarche.

Enfin, les difficultés des professionnels de l'immobilier ont moins touché les banques moyennes ou petites, mais elles ont eu un impact important sur les résultats d'ensemble. Là encore, la situation semble désormais maîtrisée en l'absence de mouvement marqué du marché immobilier.

Le ralentissement de l'activité et le recul des marchés financiers se sont traduits par une diminution des résultats bruts

Le recul des gains nets sur les opérations de marché, qui a succédé à leur vive croissance en 1993, a dévoilé la médiocre rentabilité brute d'exploitation liée au repli de l'intermédiation bancaire depuis le début des années quatre-vingt-dix. Par ailleurs, les deux derniers exercices ont montré le caractère relativement instable des résultats dégagés sur les activités de marché, du fait de la volatilité, de l'effet de levier ou de la complexité de certains instruments utilisés. Le traitement prudentiel des risques de marché tel qu'il est prévu par les instances internationales devrait renforcer sous peu les dispositifs internes de mesure et de contrôle qui doivent exister en ce domaine.

Le ralentissement prononcé de l'activité et la diminution des gains sur les activités de marché ont fait apparaître au premier semestre 1994 une baisse marquée de la rentabilité brute d'exploitation. Le produit net bancaire s'est ainsi réduit et, malgré une bonne maîtrise des frais généraux et la réduction de l'ordre de 15 % des dotations nettes aux provisions et des pertes sur créances irrécupérables, le résultat brut d'exploitation et le résultat net se sont repliés.

2. Toutefois les difficultés actuelles soulèvent des questions de fond qui appellent des réponses adaptées de la part des banques

Les paramètres conjoncturels rappellent que l'activité d'intermédiation ne doit pas être négligée et qu'elle constitue toujours le cœur du métier bancaire et donc de sa rentabilité. C'est pourquoi il est évidemment nécessaire de préserver ou de restaurer la rentabilité du métier bancaire en enrayant la baisse des marges. C'est une tâche difficile, mais je suis persuadé que les banques françaises en ont la capacité.

Faire face à la concurrence...

En matière de concurrence, de nombreux progrès ont été réalisés au cours des dernières années, tant au niveau international que national.

Les différentes réglementations mises en place à l'échelle européenne, notamment en application de la deuxième directive bancaire, ont eu pour objectif d'homogénéiser les conditions de concurrence entre les établissements de l'Union européenne. L'harmonisation des réglementations dans le domaine bancaire est très poussée, notamment à travers la deuxième directive bancaire, qui porte sur les règles essentielles : liste des activités autorisées, capital minimum, qualité des actionnaires, limitation des participations détenues dans le capital d'entreprises non bancaires, contrôle interne. C'est désormais la quasi-totalité du corpus réglementaire prudentiel qui a été ainsi uniformisé pour faciliter l'expression équitable de la concurrence. Cette préoccupation est particulièrement évidente pour ce qui concerne la directive sur la garantie des dépôts qui, actuellement en phase de transposition, imposera sous peu une protection minimale des déposants dans l'ensemble des pays communautaires.

...par des stratégies susceptibles de générer des résultats plus stables...

Il n'appartient évidemment pas à l'autorité de tutelle de dicter aux banquiers la façon dont ils doivent exercer leur métier. Mais il n'est peut-être pas superflu de faire part de quelques réflexions. À cet égard, la préoccupation principale doit demeurer la limitation des coûts et la maîtrise des risques.

L'approche globale de l'activité bancaire est celle qui correspond au concept de banque universelle, qui est le modèle dominant en France comme en Allemagne. Ce type d'organisation reste adapté aux conditions plus difficiles d'exercice du métier de banquier puisqu'il permet aux dirigeants à la fois de mettre en œuvre des stratégies globales et de maintenir une diversification de l'activité et des risques.

Cela n'interdit pas la recherche de métiers plus spécialisés ou plus ciblés sur des clientèles spécifiques, l'important étant d'avoir une vision complète et précise de son activité, de connaître ses forces et ses faiblesses de manière à pouvoir faire évoluer son établissement et l'allocation des moyens en fonction des tendances lourdes de l'économie, sans perte de rentabilité ni hausse des risques.

Plus largement, les banques proposent des conseils reposant sur leur savoir-faire. Sans obligatoirement se lancer dans l'ingénierie financière, elles sont étroitement associées aux opérations de haut de bilan, au développement du capital-risque, aux opérations de fusion-acquisition, qui permettent d'entretenir des relations plus globales et plus stables avec les entreprises.

Par ailleurs, l'avance des établissements de crédit français dans le domaine des moyens de paiement et des systèmes d'échange s'est traduite auprès de la clientèle d'entreprises par la mise en place de services de banque à distance au travers de réseaux télématiques qui permettent par exemple d'affiner leur gestion de trésorerie.

Outre l'intérêt pour les entreprises en terme de rentabilité, le développement de systèmes automatisés améliore la sécurité des communications, ce qui en fait un enjeu important pour la communauté bancaire. En effet, le maintien du rôle d'intermédiation des banques passe par la mise en œuvre d'un ensemble cohérent et sécurisé d'échanges de données informatisées (EDI) susceptible de répondre de la façon la plus complète possible aux besoins des entreprises en matière d'information.

La nécessité de participer à la mise en place de ces nouveaux mécanismes d'échange a été bien prise en compte par la profession, notamment dans le cadre des opérations interbancaires. Je ne peux ainsi que me féliciter avec vous de l'accord récent intervenu sur les règlements de gros montant, qui constitue une étape importante du développement de la place bancaire de Paris.

M. Maurel évoque le rôle de la Banque de France prévu par l'accord de place. Au sein de la future structure chargée d'administrer la Centrale des règlements interbancaires (CRI), l'Institut d'émission sera en mesure d'exercer la mission que la loi lui a conférée : veiller au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement. Pour ce qui est du rôle des banques petites ou moyennes, l'accord de place prévoit leur participation active, puisqu'elles seront représentées dans cette structure d'administration de la CRI.

Il me semble utile de souligner que le schéma dual qui a été finalement retenu, consistant en une coexistence, au sein du même système de paiements de gros montant, d'une filière à règlement brut (TBE), et d'une filière à règlement net (SNP), est tout à fait de nature à satisfaire l'ensemble des besoins des établissements de crédit. Ceux-ci pourront, en fonction de leurs propres priorités, obtenir une irrévocabilité de leurs opérations de gros montant en temps réel avec TBF, ou bien en fin de journée avec le SNP. La participation à TBF leur permettra également d'effectuer des paiements internationaux, par l'intermédiaire du système d'interconnexion des systèmes à règlement brut que les banques centrales de l'Union européenne sont en train de mettre en place en vue du passage à la phase 3 de l'Union monétaire.

Pour en revenir aux relations avec la clientèle, la mise à la disposition des entreprises de services bancaires élargis, non limités à l'octroi de crédits et à la collecte de l'épargne, et la recherche de moindres coûts d'exploitation doivent amener les banquiers à une réflexion sur la rémunération de leur activité. En particulier, l'optimisation du couple rentabilité-risque par la pratique d'une tarification plus discriminante en fonction du risque doit être recherchée.

L'augmentation de la part des commissions dans les produits d'exploitation bancaire constitue une autre voie d'évolution souhaitable. Des commissions élevées apportent une meilleure stabilité des résultats, qui sont moins sujets aux variations de la conjoncture. De plus, le coût des services non rémunérés par des commissions étant extériorisé de façon plus ou moins indirecte au travers de systèmes qui peuvent être contestés, notamment dans le cadre de la concurrence européenne, il importe d'aller vers une clarification en la matière.

Il est bien évident néanmoins que toute évolution dans ce domaine devra se faire progressivement pour ne pas heurter « les habitudes de consommation » dans le domaine bancaire.

La recherche des gains de productivité est une voie essentielle d'amélioration des résultats. La progression ralentie des frais généraux (+ 4 % en 1993) dans les comptes de résultat des banques recouvre des tendances diverses qui reflètent les mêmes efforts : une forte maîtrise de la croissance des frais de personnel (les effectifs employés diminuent faiblement mais régulièrement depuis 1986) et un ralentissement des dépenses en informatique, qui participent à l'indispensable modernisation des structures, après une période d'augmentation soutenue.

...et par une meilleure maîtrise des risques

En dépit d'un dispositif prudentiel complet, les risques inhérents à ce métier sont devenus plus complexes à mesurer et à gérer, rendant le rôle des dirigeants d'autant plus important. C'est pourquoi les autorités françaises se sont préoccupées depuis plusieurs années de renforcer la sécurité bancaire. L'approche retenue a consisté à inviter les établissements à se doter de procédures internes adaptées dans différents domaines.

Le développement des opérations de marché dans un environnement marqué par de fortes fluctuations monétaires a conduit les établissements à être plus directement exposés à des variations défavorables des taux d'intérêt, des taux de change ou, plus globalement, des prix de marché.

Dans cette perspective, le rôle des autorités de surveillance est alors d'effectuer un « contrôle du contrôle ». Les dirigeants assument toujours naturellement l'entière responsabilité des choix réalisés en ces matières, à charge pour eux de se doter des systèmes d'information, d'évaluation et de contrôle nécessaires aux opérations réalisées.

Les objectifs poursuivis par les autorités de tutelle d'une part, et par les directions générales des établissements de crédit d'autre part, apparaissent de plus en plus semblables. Les deux approches doivent se compléter, l'analyse interne étant nécessairement plus fine que l'approche prudentielle. Ce rapprochement est grandement facilité par le fait que les règles sont élaborées en concertation étroite avec la profession. Il n'est pas interdit d'espérer que, dans un futur que l'on peut envisager comme proche, l'identité de vues entre autorités de tutelle et assujettis quant aux risques encourus sera totale.

3. Les atouts du système bancaire français sont importants

Le système bancaire français, très diversifié, est constitué d'établissements de tailles et de statuts différents et, surtout, qui exercent des métiers très divers. Les principaux groupes correspondent à de grandes banques à vocation générale, mais aussi à des établissements de financement spécialisé ou à des banques d'affaires. Ils apparaissent le plus souvent en bonne place dans les classements internationaux : quatre grands groupes sont représentés dans les trente premiers mondiaux (par le total de fonds propres) selon le dernier classement du *Banker* (juillet 1994).

Des structures propices au développement

L'ouverture, déjà ancienne, sur l'extérieur mérite également d'être considérée comme un atout décisif : la présence à l'étranger des établissements français et la présence en France de nombreuses banques étrangères ont longtemps constitué des éléments de dynamisme et représentent une expérience utile face au renforcement de la concurrence internationale.

Un fonctionnement régulier

La stabilité du système bancaire français est mise en évidence par la faible fréquence et le caractère ponctuel des défaillances qui ont frappé quelques établissements depuis 1984.

L'étude du risque systémique, que l'on peut définir comme un risque de déséquilibre de grande ampleur qui se matérialise par des phénomènes de contagion et des tensions sur la liquidité, est au cœur des préoccupations des autorités de tutelle. Le cas de la France est satisfaisant à cet égard puisque aucun effet de système, du type de ceux qui ont été observés à l'étranger, n'est apparu lors des difficultés individuelles qui ont pu survenir à tel ou tel moment. Si la situation des banques américaines est certes maintenant bien meilleure qu'il y a quelques années, elle a été obtenue au prix de sacrifices importants qui se sont traduits par la disparition de milliers d'établissements de crédit.

Dans leur grande majorité, les établissements français ont continué de renforcer leurs fonds propres et respectent aisément la réglementation relative à la solvabilité. De fait, une forte capitalisation et une couverture adéquate des risques encourus constituent des atouts décisifs pour conserver des perspectives de croissance, compte tenu des normes de solvabilité durcies et harmonisées qui s'imposent aux établissements. L'amélioration des capacités bénéficiaires s'avère d'autant plus nécessaire que la réalisation de bénéfices importants permettra aux établissements d'augmenter leurs fonds propres.

Enfin, la loi bancaire a prévu un dispositif de surveillance très complet. Outre la surveillance quotidienne des établissements effectuée par la Commission bancaire, elle a prévu des dispositifs, dans son article 52 notamment, qui permettent au gouverneur de la Banque de France d'inviter les actionnaires à soutenir l'établissement en difficulté ou, dans des circonstances exceptionnelles, d'organiser une « solidarité de place », en vue d'assurer la protection des intérêts des déposants et des tiers, le bon fonctionnement du système bancaire et la préservation du renom de la place.

L'adaptation des établissements de crédit aux mutations de leur environnement

Vous vous êtes inquiété, M. Maurel, des répercussions de la défaillance de la Banque commerciale privée (BCP) sur le fonctionnement de la place.

Je regrette comme vous-même que la mauvaise gestion de ce petit établissement, que l'actionnaire détenant le contrôle exclusif n'avait plus les moyens de soutenir, ait conduit à une défaillance bancaire.

Je suis très sensible aux difficultés graves rencontrées par certains clients.

À cet égard, je dois me féliciter de la prompt intervention du mécanisme de solidarité professionnelle, qui a pu pallier les plus dramatiques difficultés des déposants.

Je ne sous-estime certes pas le coût qu'un tel mécanisme représente pour la profession, mais ce cas vient rappeler à quel point la bonne qualité de la protection assurée en France aux déposants permet au moins de limiter les difficultés issues d'une défaillance bancaire et contribue au bon fonctionnement de la place. C'est pourquoi j'attache un grand prix à ce que le prochain achèvement des travaux de transposition de la directive relative à la garantie des dépôts vienne conforter un niveau de protection supérieur à celui de la moyenne de nos partenaires dans l'espace économique européen.

Il demeure bien sûr que ce mécanisme de dernier recours ne saurait être le moyen principal de faire face aux crises bancaires. Le nombre de procédures de redressement ou de liquidation judiciaires ouvertes en France à l'encontre d'établissements de crédit est très limité.

En effet, le système de contrôle dont nous disposons dans notre pays permet de repérer les difficultés avant qu'elles n'atteignent la phase aiguë où les intérêts des tiers sont en péril. Dans la presque totalité des cas, les efforts des actionnaires, directs ou indirects, qu'ils aient été formellement ou informellement sollicités, permet de surmonter les difficultés. Je dois souligner qu'il n'y a pas de cas en France où un actionnaire clairement responsable vis-à-vis des autorités bancaires du sort d'un établissement n'ait pas fourni, lorsqu'il en avait les moyens, le soutien nécessaire. Bien entendu, un actionnaire très minoritaire, qui n'avait pas contracté de responsabilité particulière vis-à-vis des autorités bancaires, ne peut être obligé à faire plus que sa part des efforts requis.

Dans les très rares cas où les conditions de ce soutien ne sont pas réunies, il appartient à la Commission bancaire d'en tirer les conséquences, de façon suffisamment rapide pour limiter le préjudice des tiers et préserver l'égalité des créanciers.

De même, j'ai décidé en l'espèce de recourir à l'article 52, § 1 de la loi bancaire à l'égard des actionnaires directs de la BCP pour bien marquer les responsabilités particulières qui s'attachent à la détention d'une part significative du capital d'un établissement de crédit. Certes, il n'existe pas dans la loi de sanction autre que morale si les actionnaires concernés ne peuvent pas répondre à l'invitation qui leur est faite, mais j'ai estimé que je devais clairement rappeler les responsabilités respectives dans cette affaire et je pense que cela sera pris en compte d'une façon ou d'une autre dans la solution qui sera adoptée.

Les caractéristiques de la surveillance bancaire en France, le suivi rapproché de la situation des établissements et de la qualité de l'actionnariat, continueront, j'en suis certain, à assurer un niveau de sécurité du système français au meilleur niveau international ; bien entendu, il convient dans ce domaine comme dans tous les autres de maintenir et de renforcer la vigilance nécessaire.

En 1995, comme en 1994, les évolutions relatives à l'activité nationale et aux taux d'intérêt seront déterminantes, même si la dimension internationale des groupes bancaires français et la pratique de la banque universelle leur assurent une grande diversité des activités et des sources de revenus. L'effort massif de provisionnement réalisé par les établissements français au cours des deux derniers exercices laisse augurer une stabilisation puis une décroissance des charges liées aux risques. Cependant, malgré l'arrivée d'une conjoncture plus favorable, la remontée des résultats n'est pas acquise si un contrôle serré des risques et un bon dimensionnement de l'outil d'exploitation ne sont pas poursuivis.

Cet effort d'adaptation concerne aussi les autorités de contrôle, qui doivent faire évoluer parallèlement le cadre réglementaire en concertation avec la profession et veiller au maintien d'une surveillance efficace des établissements assujettis. De fait, les règles édictées ne doivent pas contredire la recherche de l'efficacité du système et le principe d'équité concurrentielle. La souplesse, le pragmatisme et la capacité de jugement et de réaction des établissements de crédit ont plus d'importance que jamais. Il en est de même pour les autorités. C'est pourquoi la nécessité, pour celles-ci, de rester à l'écoute de la profession est primordiale. Je remercie donc vivement votre groupement et M. Maurel de leur en avoir une fois de plus donné l'occasion aujourd'hui.

LES OBJECTIFS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE FRANÇAISE

Intervention de Denis Ferman, sous-gouverneur,
à la Chambre de commerce France-Suisse,
à Genève, le 14 février 1995

La politique monétaire est un élément essentiel de la politique économique, aux côtés de la politique budgétaire et de la politique des revenus. À ce titre, elle fait l'objet d'une attention de plus en plus grande, à la mesure du développement de l'activité financière dans les pays occidentaux et de la globalisation des marchés de capitaux. L'intérêt des observateurs porte notamment sur les objectifs et les orientations que retiennent les autorités chargées de mettre en œuvre la politique monétaire.

En France, les lois des 4 août et 31 décembre 1993 confient au Conseil de la politique monétaire l'entière responsabilité de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire. Le Conseil de la politique monétaire a les moyens d'assurer en toute indépendance sa mission en raison de l'interdiction faite à ses membres de solliciter ou d'accepter des instructions du gouvernement ou de toute personne, et du caractère irrévocable, bien que naturellement limité dans le temps, de leur mandat.

L'indépendance de la politique monétaire s'accompagne bien entendu d'une exigence accrue de cohérence vis-à-vis des orientations et des décisions des autorités responsables des autres composantes de la politique économique. La loi prévoit ainsi que la Banque de France doit « accomplir sa mission dans le cadre de la politique économique générale du gouvernement ». La loi sur la Banque fédérale d'Allemagne contient une disposition équivalente : « la Banque fédérale allemande est tenue dans le respect de sa mission de soutenir la politique économique générale du gouvernement fédéral ». Je remarque également qu'en Suisse, la loi précise que « lorsqu'il s'agit de prendre d'importantes décisions en matière de politique conjoncturelle et monétaire, le Conseil fédéral et la Banque nationale s'informent de leurs intentions et se concertent préalablement ».

Les objectifs définis par le Conseil de la politique monétaire font l'objet, chaque année, d'un communiqué officiel largement commenté. En 1995, comme en 1994, le choix effectué est clair : l'objectif final de la politique monétaire est la stabilité des prix. Ce sera l'objet de la première partie de l'exposé. J'évoquerai ensuite les deux objectifs intermédiaires de la politique monétaire française. Je montrerai enfin, dans une troisième partie, les effets bénéfiques de la politique choisie sur l'économie française.

1. L'objectif final de la politique monétaire est la stabilité des prix

Comme en Suisse, la politique monétaire française a pour objectif final la stabilité des prix. Ce choix est désormais consacré par la loi, plus précisément par l'article 1 du nouveau statut de la Banque de France qui prévoit que la Banque « *définit et met en œuvre la politique monétaire dans le but d'assurer la stabilité des prix* ». La raison profonde de ce choix se fonde à la fois sur l'analyse théorique, l'expérience historique ainsi que sur les profondes mutations intervenues plus récemment dans l'environnement monétaire et financier.

1.1. *L'analyse théorique tend à montrer que la politique monétaire doit être jugée dans une perspective de moyen terme*

Tous les anciens élèves de science économique s'en souviennent, selon la théorie quantitative de la monnaie, un accroissement du stock nominal de monnaie au-delà de la production en volume provoque à moyen terme, en faisant l'hypothèse d'une stabilité de la vitesse de circulation, un déséquilibre de l'offre et de la demande et une hausse du niveau général des prix.

En théorie et à court terme, il existe peut-être une possibilité que l'effet stimulant sur l'activité d'une création monétaire supérieure à la croissance en volume puisse l'emporter sur son impact inflationniste, mais en pratique cet effet bénéfique a peu de chances de se produire et aucune de durer :

- une modification du stock de monnaie ne peut avoir d'incidence sur l'activité qu'à condition qu'elle ne soit pas anticipée, qu'il y ait ce qu'on appelle un « effet de surprise » ; dans le cas inverse, les agents économiques ajustent les prix, en fonction de la création monétaire attendue, ce qui revient à neutraliser toute incidence réelle ; en d'autres termes, on obtient alors un surcroît d'inflation sans surcroît de croissance ; cela a été le cas du Brésil, c'est le cas de la Russie ; la Banque centrale met alors en cause sa réputation, et sa crédibilité — fruit d'un long effort nécessaire — risque de se détruire rapidement ;

- en tout état de cause, même si un effet est produit à court terme sur l'économie réelle, le gonflement excessif de la masse monétaire finit toujours par avoir des conséquences inflationnistes qui affaiblissent la compétitivité du système productif ; les prix et les salaires « dérapent » ce qui pénalise les exportations, encourage les importations et freine la croissance ;

- dans ces conditions, les autorités monétaires sont conduites tôt ou tard à effectuer une correction, pour lutter contre la hausse des prix et tenter de reconquérir leur crédibilité ; c'est ce qu'on a appelé la politique de « *stop and go* » longtemps pratiquée au Royaume-Uni ; le coup d'arrêt que les autorités doivent alors donner pénalise bien davantage l'économie qu'une politique monétaire prudente qui n'aurait pas comporté d'action de relance.

1.2. *L'expérience française des années soixante-dix illustre bien les dangers d'une politique monétaire orientée vers le réglage à court terme de l'activité*

L'expérience historique a montré que la politique monétaire n'était pas un outil adapté au réglage conjoncturel de l'activité ou du niveau de l'emploi :

- de fait, les années soixante-dix ont été caractérisées par l'échec des politiques fondées sur l'idée que l'on pouvait obtenir « un peu plus de croissance contre un peu plus d'inflation » ; les effets pervers d'une inflation non maîtrisée sont apparus de plus en plus clairs ; ces politiques ont conduit à un endettement massif des secteurs privé et public ; elles ont également incité à une spécialisation industrielle orientée vers des produits dont la compétitivité internationale était surtout liée aux prix, incorporant peu de technologie et donc fortement concurrencés par des pays à bas salaires (biens de consommation courante, par exemple) ; elles ont entraîné des dévaluations « rectificatives » successives.

– comme l'a récemment souligné l'OCDE, l'évolution du chômage en France n'est pas seulement imputable aux effets de la conjoncture ; elle s'explique largement par des facteurs structurels (inadaptation des formations, insuffisante flexibilité du marché du travail) sur lesquels la politique monétaire n'a pas prise.

1.3. Au surplus, l'innovation financière a diversifié les mécanismes de transmission de la politique monétaire

L'interpénétration croissante des économies, les transformations du système financier (essor et ouverture des marchés de capitaux, innovations financières, par exemple le développement de marchés dérivés) ont profondément modifié l'environnement des politiques monétaires :

– les notions de monnaie, de création monétaire, sont devenues plus difficiles à identifier et à contrôler ; un certain nombre de produits financiers rémunérés à des taux de marché, comme, par exemple, les Sicav et les fonds communs de placement à court terme en France, offrent en effet une très grande liquidité et présentent un risque en capital presque nul, rendant plus floue la frontière entre monnaie et titres ; ce sont à la fois des titres, comme des obligations par exemple, mais aussi de la monnaie car ils peuvent être cédés à tout moment sans aucun risque d'illiquidité du marché ;

– enfin, l'achèvement du processus de libéralisation des mouvements de capitaux a placé les politiques monétaires en situation de forte concurrence. Elles sont désormais susceptibles d'être durement sanctionnées par les marchés en cas de dérive inflationniste.

Ainsi, depuis plus d'une dizaine d'années, la politique monétaire française s'est écartée de ces écueils et se fixe avec constance un objectif final clair : la maîtrise de l'inflation. C'est dans cet esprit de continuité que le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France met l'accent depuis le début de l'année 1994 sur un objectif final de prix : les prix ne doivent pas augmenter de plus de 2 % dans une perspective de moyen terme (annexe 1).

2. Une stratégie d'objectifs intermédiaires, élément de stabilité, de continuité et de crédibilité de la politique monétaire

2.1. Comme la Banque nationale suisse, la Banque de France a recours à une stratégie d'objectifs intermédiaires

Ces objectifs intermédiaires sont les vecteurs par lesquels la politique monétaire vise à atteindre la stabilité des prix :

– la fixation d'objectifs intermédiaires se fonde sur l'idée que les banques centrales n'influencent qu'indirectement, et avec des délais importants et variables, l'évolution des prix ; les banques centrales sont donc conduites à choisir une (ou des) variable(s), se caractérisant par un lien stable à moyen terme avec l'objectif final, qu'elles peuvent mieux contrôler en employant le seul moyen dont elles disposent, le (ou les) taux d'intérêt directeur(s) ;

– en ayant recours à une stratégie d'objectifs intermédiaires, la banque centrale « se lie les mains » ; elle annonce, en effet, les règles explicites de son action, accroît la transparence et la clarté des décisions de politique monétaire, renforce leur crédibilité, et donne aux agents économiques des points de repère précis pour limiter leurs anticipations inflationnistes.

Certaines banques centrales (Canada, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède) ont renoncé aux objectifs intermédiaires et concentrent désormais toute leur attention sur l'unique objectif final de maîtrise de l'inflation. Cette situation présente des inconvénients : ni la théorie, ni la pratique n'ont encore permis de dégager des règles de décision qui s'imposent dans le cas où seul un objectif de maîtrise de l'inflation est défini, et l'incertitude qui en résulte est de nature à alimenter des mouvements spéculatifs perturbateurs lors de l'apparition des premières craintes de regain de l'inflation.

Il convient de noter que même pour les pays qui continuent d'avoir des objectifs intermédiaires, la réussite des politiques monétaires repose moins qu'auparavant sur un lien étroit et mécanique entre monnaie et prix, et davantage sur la crédibilité, la stabilité et la continuité des engagements anti-inflationnistes des banques centrales.

2.2. La Banque de France se fixe deux objectifs intermédiaires, l'un externe, l'autre interne

La Banque de France se fixe deux objectifs intermédiaires, l'un externe, relatif au taux de change, l'autre interne, qui concerne la masse monétaire c'est-à-dire, schématiquement, l'ensemble des moyens de paiement à la disposition des acteurs économiques. La Banque nationale suisse ne s'assigne qu'un seul objectif intermédiaire, à vocation purement interne. Il faut toutefois relever que, selon les termes mêmes des communiqués annonçant l'objectif monétaire pour l'année à venir, la Banque nationale suisse se réserve de « s'écarter du sentier de croissance à moyen terme si des développements inattendus sur les marchés de change ou sur les marchés financiers menacent de nuire à la stabilité des prix et à une évolution économique plus équilibrée ».

2.2.1. L'objectif intermédiaire externe

L'objectif intermédiaire externe — la stabilité du cours du franc — est poursuivi dans le cadre de la participation de la France, depuis l'origine en 1979, au mécanisme de change du Système monétaire européen (SME). Il s'est matérialisé par le maintien de la parité du franc vis-à-vis des monnaies européennes les plus fortes, et notamment du deutschemark, depuis maintenant huit ans (annexe 2).

Cet engagement commun des autorités responsables de la politique économique — aux termes de la loi, le gouvernement détermine le régime de change et la parité du franc, tandis que la Banque de France intervient librement dans la limite des parités fixées — a représenté un facteur essentiel d'ancrage des anticipations sur une norme d'inflation faible et d'amélioration de notre crédibilité. Dans une économie aussi ouverte que l'économie française, le commerce extérieur représentant environ un quart du PIB, la stabilité du taux de change est une condition première de la stabilité des prix. Elle conditionne par là même la compétitivité structurelle de l'appareil productif français.

L'élargissement à plus ou moins 15 % des marges du SME le 2 août 1993 n'a en rien modifié la nature de l'objectif de change. Cette décision n'avait d'ailleurs pas pour but de mettre en place un flottement de fait des monnaies européennes permettant aux pays membres de pratiquer une politique de baisse agressive et brutale des taux d'intérêt. Il s'agissait, au contraire, de faire de l'élargissement des marges un outil de lutte contre la spéculation grâce à l'incertitude introduite par le nouveau mécanisme. C'est le risque à double sens (« *two way risk* »).

En 1995, la Banque de France continuera d'assurer la stabilité du franc dans le cadre des engagements pris par les pouvoirs publics et des règles du Système monétaire européen.

2.2.2. L'objectif intermédiaire interne

L'objectif interne, fondé sur la surveillance d'un agrégat de monnaie dont l'évolution doit rester compatible avec une croissance non inflationniste du PIB, est défini dans une perspective de moyen terme.

L'agrégat monétaire de référence M3 regroupe :

- les moyens de paiement utilisables en France (billets, monnaies, dépôts à vue),
- les placements financiers qui peuvent être facilement convertis en moyens de paiement (comptes sur livrets, placements à terme non négociables gérés par les établissements de crédit, titres de créances négociables émis par ces mêmes établissements ainsi que Sicav et fonds communs de placement monétaires).

La norme de progression qui est retenue pour M3 en 1995 est une tendance de 5 % l'an sur le moyen terme. Cette norme de 5 % recouvre une hausse des prix qui, comme il l'a été souligné, ne doit pas excéder 2 %, et une croissance du PIB non inflationniste d'environ 2,5 % à 3,0 %, qui tient compte du retard enregistré pendant la phase dépressive du cycle conjoncturel.

L'évolution passée de la masse monétaire M3 montre que, sur le moyen terme, l'économie française a disposé d'un volume de liquidités approprié même si, en 1993, M3 a été fortement perturbée par diverses mesures ponctuelles. Il s'agit, pour l'essentiel, du placement du grand emprunt d'État lancé par M. Balladur et de réaménagements fiscaux qui ont orienté une part des disponibilités monétaires vers des produits d'épargne à long terme qui ne sont pas recensés dans M3. Ces effets se sont atténués et, depuis la mi-1994, l'évolution de M3 s'inscrit sur une tendance nettement ascendante (annexe 3).

La Banque de France se réfère en outre à un certain nombre d'indicateurs :

- l'endettement intérieur total, qui regroupe l'ensemble du financement par endettement dont bénéficient les agents économiques résidents, qu'il s'agisse de crédits au sens traditionnel ou d'émission de titres, et permet de suivre de manière simultanée l'évolution des financements et de leurs contreparties,
- les taux à long terme, révélateurs de la crédibilité de la politique monétaire,
- enfin, la balance des paiements.

3. Ces orientations de politique monétaire ont été et sont bénéfiques pour l'économie française

Le bilan de la politique suivie depuis plus de dix ans est favorable. Les orientations prises ont permis de réduire les tensions inflationnistes encore tenaces au début des années quatre-vingt, consolidant ainsi la crédibilité des autorités monétaires :

– l'écart d'inflation avec l'Allemagne, qui restait de l'ordre de 6 points entre 1982 et 1985, est devenu négatif dès le début de 1991 ; depuis plusieurs années déjà, l'objectif final de la politique monétaire, la stabilité des prix, a été respecté et l'économie française se caractérise comme étant l'une des moins inflationnistes du monde industrialisé ; ainsi, en 1994, la hausse des prix à la consommation en glissement annuel — c'est-à-dire de mois à mois d'une année sur l'autre — s'est limitée à 1,6 % en décembre, après 2,1 % à la fin de 1993. En Suisse, après quelques années pendant lesquelles l'inflation a progressé à un rythme plus soutenu qu'en France, la progression des prix est revenue en glissement annuel de 2,4 % en décembre 1993 à 0,4 % en décembre 1994, pour passer à 1 % en janvier 1995 sous l'effet de l'introduction de la TVA dans la Confédération (annexe 4) ;

– le succès du processus de désinflation n'a pas pesé sur la croissance qui, depuis le milieu des années quatre-vingt, se compare favorablement avec celle observée dans les autres pays de l'OCDE, grâce en particulier aux gains de compétitivité acquis par les entreprises françaises ; en 1994, la reprise de l'activité, survenant après une phase de récession brève mais accentuée, se traduit par un accroissement du produit intérieur brut de près de 2,5 % en moyenne, après une contraction de 0,9 % en 1993 (annexe 5) ;

– le système productif français a démontré sa compétitivité ; les exportations ont constitué une composante dynamique de l'activité et, en dépit de l'augmentation des importations, habituelle en phase de reprise, l'excédent des transactions courantes avec l'étranger s'est maintenu en 1994 à un haut niveau (annexe 6) ;

– la poursuite d'une politique monétaire de stabilité n'a nullement empêché une réduction graduelle de nos taux d'intervention permettant d'accompagner la reprise (annexe 7) ;

– enfin, l'écart de taux d'intérêt à long terme avec notre principal partenaire, l'Allemagne, indicateur de la confiance des marchés dans la politique menée, est revenu de plus de 4 points à presque zéro entre 1988 et 1993. Avec les perturbations intervenues depuis la fin de l'année dernière sur les marchés obligataires, cet écart est réapparu, mais il est resté limité, de l'ordre de 0,60 point ; la France fait ainsi partie du groupe de pays à faible inflation qui ont le mieux résisté à la remontée des taux d'intérêt à long terme en 1994 (annexe 8).

En définitive, la politique monétaire française obtient les succès qu'elle recherche. Cependant, comme le remarquait le Conseil de la politique monétaire, lors de l'annonce du dispositif monétaire français pour 1995, le maintien d'une croissance saine et créatrice d'emplois est une œuvre commune qui suppose que chaque catégorie d'agents économiques concernés consente les efforts nécessaires afin de consolider le caractère non inflationniste de la reprise. C'est la raison pour laquelle le Conseil de la politique monétaire a lancé quatre messages essentiels à l'ensemble des responsables économiques et sociaux :

– aux gouvernants, soulignant la nécessité de la réduction résolue du déficit des administrations publiques qui entrave le développement de l'économie productive ;

– aux partenaires sociaux, invités à continuer à faire preuve de la responsabilité et de la lucidité qui les ont caractérisés les dernières années ; la progression des salaires devra rester modérée, en ligne avec les gains de productivité ;

– aux chefs d'entreprise, qui devraient, dans l'environnement financier actuel, renforcer leur effort d'investissement ;

– enfin, à l'ensemble des responsables du pays, pour que soient mises en œuvre les réformes structurelles qui s'imposent dans les domaines de l'éducation, de la formation et du fonctionnement du marché du travail.



**INDICE DES PRIX DE DÉTAIL
EN FRANCE**
(en glissement sur 12 mois)

en pourcentage

Graphique non disponible

Sources : INSEE – Banque de France
Réalisation : DDPE – BSME – Tél. : +33 (1) 42 92 29 50

Banque de France
Mise à jour le 6 février 1995

**COURS DU DEUTSCHEMARK – FRANC
DEPUIS 1985
(Échelle semi-logarithmique)**

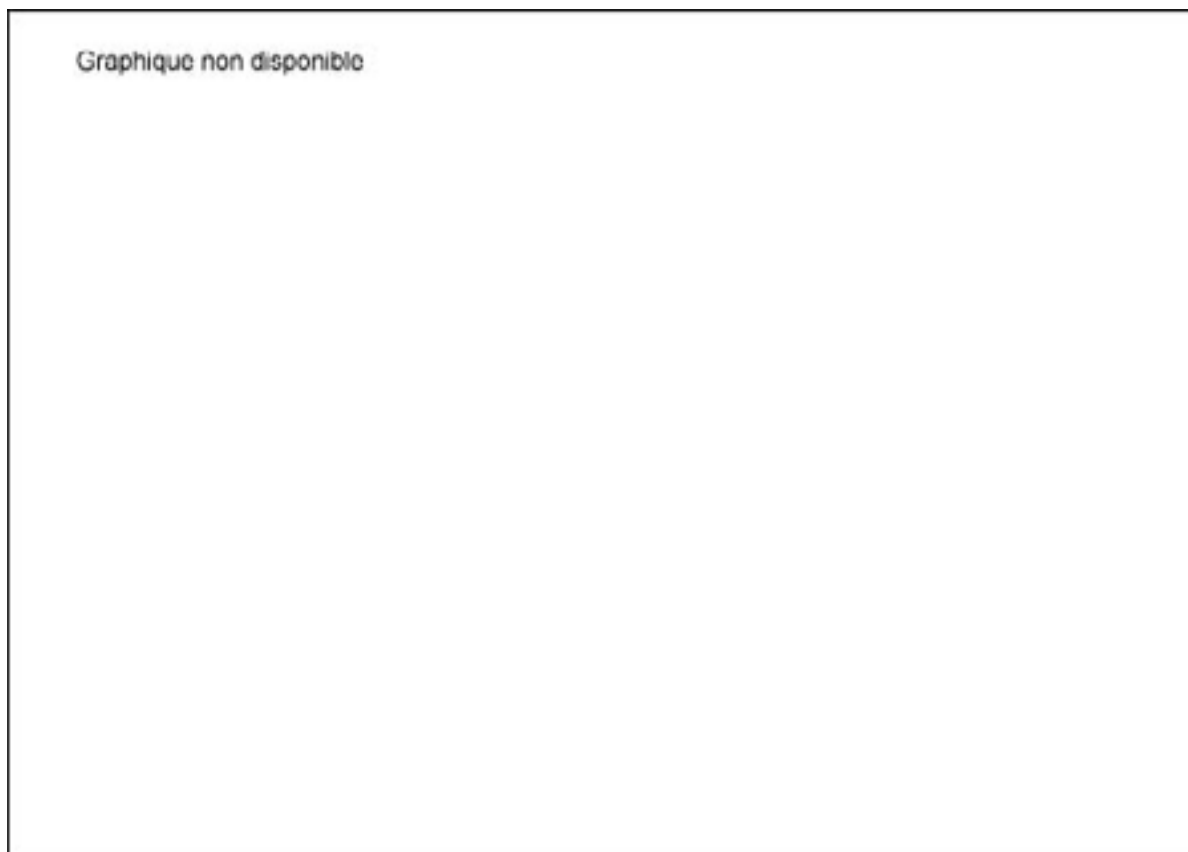
Graphique non disponible

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes



ÉVOLUTION DE M3 ET DU PIB

en glissement annuel – en pourcentage



--- M3 — PIB trimestriel en valeur

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

Banque de France
Mise à jour le 23 janvier 1995

INDICE DES PRIX
(en glissement sur 12 mois)

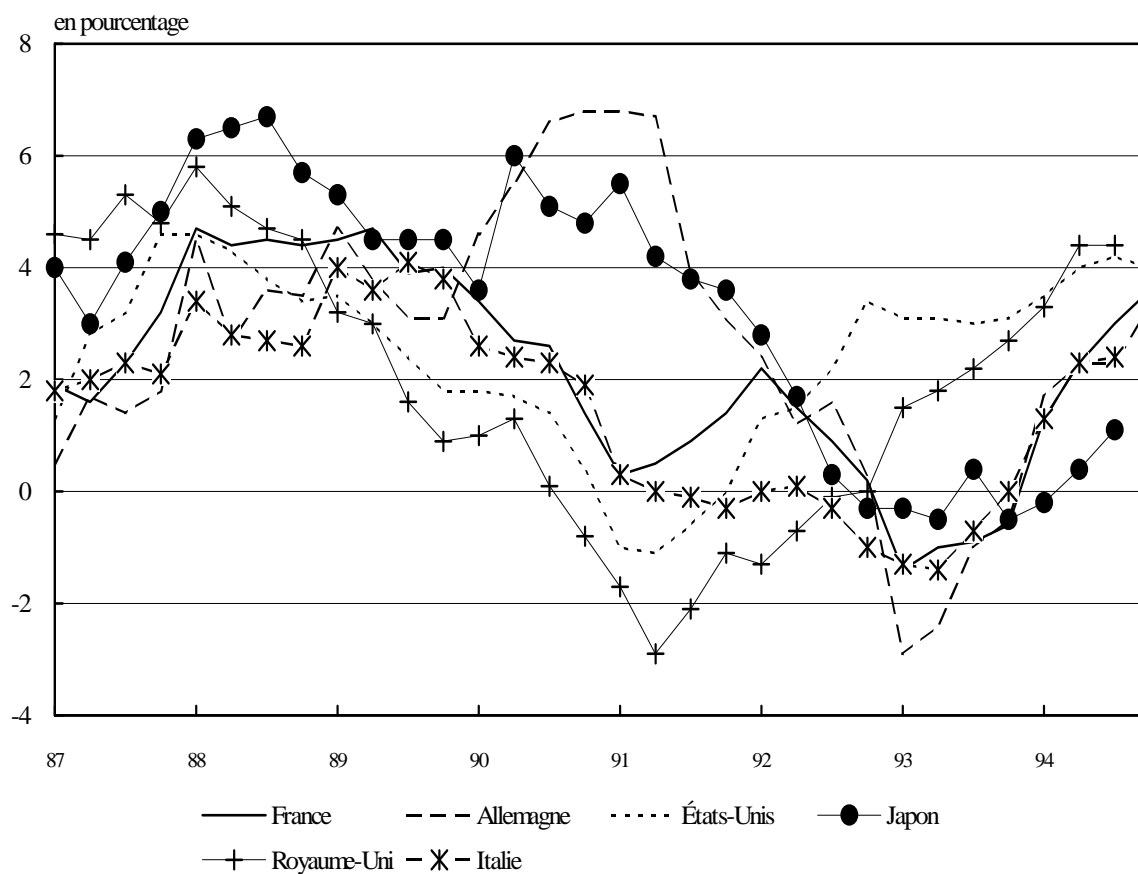
en pourcentage

Graphique non disponible

Sources : Statistiques nationales
Réalisation :
DDPE – BSME – Tél. : +33 (1) 42 92 29 50

Banque de France
Mise à jour le 6 février 1995

ÉVOLUTION DU PIB (en glissement annuel)



Sources : INSEE – ECOET – Statistiques nationales

Réalisation : DDPE – BSME – Tél. : +33 (1) 42 92 29 51

Banque de France
Mise à jour le 13 mars 1995

**SOLDE DES TRANSACTIONS COURANTES
(solde cumulé mensuel par année)**

en millions de francs

Graphique non disponible

Source et réalisation :
Direction de la Balance des paiements – CEREX

Banque de France
Mise à jour le 5 janvier 1995

TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE DE FRANCE
(du 1^{er} janvier 1987 au 31 janvier 1995)

Graphique non disponible

— Taux des appels d'offres — Taux des pensions de 5 à 10 jours

Pensions 5 à 10 jours suspendues du 5 janvier au 3 février 1993 et du 22 juillet au 6 août 1993

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

Mise à jour le 3 février 1995

STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT
(au 7 février 1995)

Graphique non disponible

* Pour l'Italie : taux après retenue fiscale

NB : Ces courbes représentent la structure des taux recensés sur les marchés des titres d'État, à l'exception de l'échéance à trois mois, qui correspond à un taux interbancaire.

Source et réalisation : Banque de France
DEER – ECOET – Tél. : +33 (1) 42 92 28 92

Mise à jour le 8 février 1995

RAPPORT SUR « L'ÉVOLUTION DES SYSTÈMES DE PAIEMENT AU SEIN DE L'UNION EUROPÉENNE EN 1994 »

Communiqué de presse de l'Institut monétaire européen
publié le 1^{er} février 1995

L'Institut monétaire européen (IME) a décidé de rendre public un rapport sur « L'évolution des systèmes de paiement au sein de l'Union européenne en 1994 », préparé par le groupe de travail sur les systèmes de paiement de l'Union européenne. Ce rapport fait suite à un document antérieur, publié par le Comité des gouverneurs des banques centrales des pays membres de la Communauté européenne en novembre 1993.

Le présent rapport contient une évaluation d'ensemble du respect par les États membres de l'Union européenne des dix principes applicables aux systèmes interbancaires de transferts de fonds énoncé dans le rapport de 1993. Il étudie également les systèmes de paiement fonctionnant dans les trois pays (Autriche, Finlande et Suède) qui ont rejoint l'Union à compter du 1^{er} janvier 1995, et qui ont accepté de s'engager à mettre en œuvre ces principes.

Comme le rapport de 1993, il s'intéresse aux six domaines pour lesquels les banques centrales estiment qu'une action commune ou parallèle est nécessaire de leur part : conditions d'accès, prévention des risques, problèmes juridiques, normes et infrastructures, politique de tarification et horaires de fonctionnement.

L'analyse menée par le groupe de travail permet de conclure que les principes énoncés dans le rapport de 1993 ne sont que partiellement respectés. Toutefois, des progrès très importants ont été accomplis, et les réformes nécessaires pour que ces principes soient respectés en totalité sont en cours de mise en œuvre dans tous les pays de l'Union européenne.

L'Institut monétaire européen estime que la conception et la mise en œuvre de systèmes à règlement brut en temps réel dans l'ensemble des pays de l'Union européenne (principe 4) sont prioritaires. Lorsque le rapport de 1993 a été approuvé, ce type de système n'existait que dans six pays, et la plupart des règlements de montants élevés s'effectuaient par le biais de systèmes à règlement net. D'ici à la fin de

1996, les systèmes à règlement brut en temps réel pour les paiements de montant élevé devraient être opérationnels dans tous les pays de l'Union européenne, à l'exception de deux d'entre eux, et dans dix pays tous les règlements de montants élevés seront effectués par l'intermédiaire de ce type de système. La coopération entre les banques et les banques centrales devra se poursuivre afin d'éviter des retards dans la mise en œuvre de ces systèmes sur lequel reposera le système de paiement que les banques centrales et l'IME se proposent de mettre en œuvre lors de la phase 3 de l'Union économique et monétaire.

En outre, l'IME confirme que l'application rapide de la totalité des normes en matière de prévention des risques ¹ prévues dans le rapport du Comité sur les systèmes de compensation interbancaires des banques centrales du Groupe des Dix, publié en novembre 1990, est un facteur essentiel de réduction des risques dans les systèmes à règlement net qui continueront d'exister dans l'Union européenne en complément des systèmes à règlement brut en temps réel (principe 5).

Le principe 1 dispose que seuls les établissements de crédit, certaines entités du secteur public et certaines institutions financières faisant l'objet d'une surveillance adéquate, devraient être autorisés à participer directement aux systèmes interbancaires de transferts de fonds de l'Union européenne. Il est déjà respecté en grande partie, et il devrait l'être intégralement d'ici à 1996. L'IME et les banques centrales de l'Union européenne continueront à étudier les conditions dans lesquelles les établissements de crédit qui ne disposent pas d'une présence physique dans l'un des États membres peuvent participer directement au système de paiement de ce pays (principe de « l'accès à distance ») (principe 2).

Les travaux vont se poursuivre afin d'éliminer les différences entre les systèmes juridiques nationaux qui peuvent accroître les risques dans les systèmes de paiement (principe 7). Des travaux sont en cours afin d'éliminer l'incidence des clauses dites du « zéro heure » pour les participants aux systèmes interbancaires de transferts de fonds dans les pays où ces clauses sont encore en vigueur. D'autres modifications de dispositions juridiques qui pourraient s'avérer nécessaires à un fonctionnement sans heurt des systèmes de paiement transfrontières seront étudiées dès que possible.

Enfin, l'IME et les banques centrales de l'Union européenne, conformément au Traité sur l'Union européenne, accorderont davantage d'attention aux questions intéressant les paiements de masse transfrontières, bien qu'aucun engagement collectif sur un plan opérationnel ne soit envisagé dans ce domaine. L'IME et les banques centrales inciteront les banques à éviter la prolifération des normes techniques incompatibles entre elles (principe 8).

Ce rapport sera diffusé par chacune des banques centrales de l'Union européenne aux personnes résidant dans leur pays. On pourra également l'obtenir auprès de l'IME, à l'adresse suivante :

Institut monétaire européen
Secrétariat général
Service des Systèmes de paiement
Kaiserstrasse, 29
60311 Frankfurt am Main
(Allemagne)

¹ Dites « normes Lamfalussy »

Le rapport de l'IME est articulé autour des dix principes énoncés dans le rapport de novembre 1993 (diffusé le 10 novembre 1993). Les commentaires qui suivent portent sur les principes 1, 4, 5 et 7, qui concernent plus particulièrement les évolutions importantes observées en France depuis la publication du rapport de 1993.

Principe 1 : Accès direct aux systèmes d'échange interbancaires

Seules les banques centrales et les établissements de crédit, au sens de la deuxième directive de coordination bancaire, peuvent être admis en tant que participants directs dans les systèmes d'échange dans lesquels sont échangés des règlements de clientèle.

Par exception à ce principe, d'autres entités autorisées à tenir des comptes de clientèle peuvent, avec l'accord de la banque centrale, être participants directs à de tels systèmes, à condition (a) qu'elles présentent un faible risque de défaillance en raison de leur caractère public, ou (b) qu'elles soient contrôlées par une autorité dont la qualification est reconnue.

Commentaire : La participation directe à un système de paiement génère des risques qui conduisent à la réserver aux seuls établissements de crédit. La raison principale en est que les établissements de crédit sont soumis à des contraintes prudentielles et supervisés par des organismes de contrôle.

En France, la loi bancaire qui réserve aux seuls établissements de crédit et assimilés l'émission et la gestion des moyens de paiement, interdit de fait l'accès d'entreprises non bancaires aux systèmes de paiement.

Principe 4 : Systèmes à règlement brut en temps réel

Dès que possible, chaque État membre devra disposer d'un système à règlement brut en temps réel dans lequel devront être échangés le plus possible de paiements de montants élevés. Les règlements correspondants devront se dénouer sur les livres de la banque centrale et reposer sur des bases juridiques, techniques et prudentielles saines, qui soient compatibles avec les dispositions existant dans les États membres.

Principe 5 : Systèmes d'échange d'opérations de gros montant à règlement net

Dans la mesure où leurs règlements se dénouent sur les livres de la banque centrale, les systèmes d'échange d'opérations de gros montant à règlement net peuvent continuer à fonctionner à côté des systèmes à règlement brut en temps réel mais, dans un avenir proche, ils devront (a) procéder au règlement le jour même de l'échange des instructions ; et (b) satisfaire les critères Lamfalussy en totalité.

Commentaire : Le principe 4 marque la volonté des banques centrales de minimiser et, si possible d'éliminer, le risque systémique en orientant vers un système à règlement brut en temps réel les opérations de montants élevés jugées, de par leur nature, particulièrement sensibles (par exemple les règlements de systèmes d'échange interbancaires ou de règlement-livraison). Ce type de système permet de maîtriser les risques liés aux règlements interbancaires, grâce à une comptabilisation en temps réel et de façon brute (les règlements sont comptabilisés individuellement, opération par opération) sur les comptes ouverts au nom des participants à la banque centrale.

Les systèmes d'échange d'opérations de gros montant à règlement net (les opérations sont compensées et réglées en fin de journée) qui pourront continuer, en application du principe 5, à fonctionner à côté des systèmes à règlement brut en temps réel, devront être rapidement mis aux normes qui ont été élaborées par les banques centrales en 1990 à cet effet (normes minimales concernant les systèmes de compensation dites « normes Lamfalussy »).

En France, l'accord récent entre la Banque de France et l'AFEC ouvre la voie à la mise en œuvre, sur la place de Paris, d'un système de règlements des opérations interbancaires de montants élevés efficace et protégé contre le risque de défaillance d'un de ses participants.

Cette organisation reposera sur deux systèmes de paiement, TBF¹, système à règlement brut en temps réel, qui répondra au besoin d'irrévocabilité immédiate pour les paiements sensibles et urgents, notamment les règlements de systèmes d'échange et de règlement-livraison, et un système de compensation, le SNP², respectant l'intégralité des normes Lamfalussy. Afin de simplifier la gestion des paiements de montants élevés et de réduire les coûts d'investissement et de fonctionnement, ces deux systèmes utiliseront une plate-forme commune pour la réception des ordres émis par les participants et l'information de ceux-ci sur l'exécution de leurs opérations. Cette plate-forme, comme le système de compensation, sera gérée par une structure de place associant largement la Banque de France, au titre de sa mission de surveillance du bon fonctionnement et de la sécurité des systèmes de paiement.

Le système TBF devra être opérationnel avant la fin 1996, afin de réduire les risques liés aux règlements interbancaires et préparer la place de Paris à la transition vers la monnaie unique. TBF sera en effet le point d'entrée pour la place de Paris dans le système européen de paiement de montants élevés que les banques centrales européennes mettent en ce moment en œuvre en interconnectant les systèmes à règlement brut en temps réel qui existeront à cette échéance dans chacun des pays européens.

¹ Transferts Banque de France

² Système net protégé

Principe 7 : Questions juridiques

Les dispositions concernant les systèmes de paiement nationaux doivent reposer sur des bases juridiques solides. Les incompatibilités entre les systèmes juridiques des pays de la Communauté européenne qui aggravent les risques dans les systèmes de paiement doivent être analysées et, dans la mesure du possible, réduites. Dans une première étape, lorsque cela apparaît nécessaire, les banques centrales de la Communauté feront pression en faveur de la modification de certaines dispositions des lois nationales sur la faillite (par exemple, la clause dite de « zéro heure »).

Commentaire : Les mesures de réduction des risques dans les systèmes de paiement ne doivent pas pouvoir être remises en cause par des dispositions juridiques inadéquates.

En France, la sécurité juridique des règlements interbancaires est assurée notamment grâce à la loi du 31 décembre 1993. Ce texte reconnaît en premier lieu la validité juridique de la compensation. En second lieu, cette loi a supprimé dans notre pays l'application aux établissements de crédit de la clause dite de « zéro heure », par laquelle le juge peut décider de remettre en cause les paiements émis par une entreprise soumise à une procédure collective le jour de l'ouverture de la procédure.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en février 1995

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 132 – février 1995

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

Cahier des titres de créances négociables – janvier 1995

Direction des Marchés de capitaux
(Tél. : +33 (1) 42 92 26 45 – Télécopie : +33 (1) 42 92 26 95)

Cahiers économiques et monétaires – n° 44 – 1995

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 120 TTC

Rapport annuel de la Zone franc – exercice 1993

Secrétariat du Comité monétaire de la Zone franc
(Tél. : +33 (1) 42 92 31 46 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 88)
Prix du numéro : FRF 90 TTC

La situation du système productif – suppléments sectoriels :

- la métallurgie et la première transformation des métaux non ferreux en 1993 (13)***
- la production de matériaux de construction et de céramique en 1993 (15)***
- l'industrie pharmaceutique en 1993 (19)***
- le travail des métaux en 1993 (21)***
- l'équipement industriel en 1993 (24)***
- la fabrication d'instruments et de matériels de précision en 1993 (34)***
- la fabrication de boissons et alcools en 1993 (41)***
- l'industrie du textile en 1993 (44)***
- l'industrie de l'habillement en 1993 (47)***

Direction des Entreprises
(Tél. : +33 (1) 42 92 29 83 – Télécopie : +33 (1) 42 92 56 12)
Prix du numéro : FRF 80 TTC

Les études de la Centrale de bilans :**– L'évolution des financements et des placements des sociétés et quasi-sociétés des années 1980 aux années 1990 (B-95/01)**

Direction des Entreprises

(Tél. : +33 (1) 42 92 29 83 – Télécopie : +33 (1) 42 92 56 12)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Note d'information n° 101 : Les enquêtes de conjoncture

Service de l'Information

(Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 11)

Cahiers régionaux Alsace – décembre 1994**Le négoce des vins d'Alsace**

Banque de France Colmar

Secrétariat régional Alsace

(Tél. : +33 88 52 28 40 – Télécopie : +33 88 52 28 66)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Alsace – décembre 1994**L'économie alsacienne**

Banque de France Strasbourg

Secrétariat régional Alsace

(Tél. : +33 88 52 28 40 – Télécopie : +33 88 52 28 66)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – mars 1995**Le comportement des entreprises – Tendances 1994 – Perspectives 1995**

Banque de France Châlons-sur-Marne

Secrétariat régional Champagne-Ardenne

(Tél. : +33 26 66 71 00 – Télécopie : +33 26 66 71 09)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – février 1995**Évolution de l'activité des entreprises – Résultats 1994 – Prévisions 1995**

Banque de France Rouen

Secrétariat régional Haute-Normandie

(Tél. : +33 35 52 78 78 – Télécopie : +33 35 52 78 99)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Lorraine – mars 1995**Le comportement des entreprises de l'industrie et du bâtiment – Bilan 1994 – Perspectives 1995**

Banque de France Metz

Secrétariat régional Lorraine

(Tél. : +33 87 39 94 00 – Télécopie : +33 87 76 34 80)

Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Midi-Pyrénées – février 1995***Évolution de l'activité des entreprises – Résultats 1994 – Prévisions 1995***

Banque de France Toulouse
Secrétariat régional Midi-Pyrénées
(Tél. : +33 61 61 35 35 – Télécopie : +33 61 61 35 11)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

Cahiers régionaux Pays de la Loire – janvier 1995***Bilan économique régional de l'année 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

Cahiers régionaux Poitou-Charentes – février 1995***Activité des entreprises régionales – Tendances 1994 – Perspectives 1995***

Banque de France Poitiers
Secrétariat régional Poitou-Charentes
(Tél. : +33 49 55 88 00 – Télécopie : +33 49 55 88 29)
Prix du numéro : FRF 120 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

La monnaie unique européenne

Entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
(Libération – 21 février 1995)

Des règlements sur support papier à la dématérialisation

Entretien avec Michel Destresse, directeur général honoraire de la Banque de France et membre du Comité international de coordination, représentant du FMI et conseiller général auprès de la Banque centrale de Russie
(Ekonomika i Zhizn – 26 décembre 1994)

Les financements et les placements – La situation en 1993

par Xavier Denis, adjoint de direction à la direction générale des Études
(Les notes bleues de Bercy – n° 58 – 1^{er} au 15 mars 1995)

Les opérations financières des entreprises et leur cohérence avec les comptes non financiers***Rapport d'un groupe de travail du CNIS***

présidé par Bernard Enfrun, directeur à la direction générale des Études
(Conseil national de l'information statistique – INSEE – février 1995)

3. Communications des responsables de la Banque de France

L'adaptation des établissements de crédit aux mutations de leur environnement

Intervention de Jean-Claude Trichet, gouverneur,
lors de la réunion des groupements des banques à vocation générale
ayant leur siège à Paris et en province,
à Paris, le 15 février 1995 ¹

Les objectifs de la politique monétaire française

Intervention de Denis Ferman, sous-gouverneur,
à la Chambre de commerce France-Suisse,
à Genève, le 14 février 1995 ¹

¹ Texte publié intégralement dans le présent Bulletin

É T U D E S

PIERRE ET MARIE CURIE ILLUSTRENT LE NOUVEAU BILLET DE 500 FRANCS

La Banque de France a émis le 22 mars dernier un nouveau billet de 500 francs. Ce billet, à l'effigie de Pierre et Marie Curie, est appelé à remplacer progressivement dans la circulation fiduciaire la coupure de même valeur faciale à l'effigie de Pascal. Venant après le 50 francs Saint-Exupéry et précédant le 200 francs Auguste et Louis Lumière et le 100 francs Gustave Eiffel, il représente la plus forte dénomination d'une nouvelle gamme de billets homogène et offrant les meilleures garanties de sécurité.

*Caisse générale
Direction générale de la Fabrication des billets*

1. L'image du progrès scientifique et l'humanisme

Le billet de 500 francs Pierre et Marie Curie rend hommage à l'œuvre commune de deux savants dont les réalisations scientifiques et la dimension humaine ont été reconnues dans le monde entier.

Les recherches de Pierre et Marie Curie sur les rayons uraniques les ont conduits à la découverte du polonium, puis du radium. En 1903, ils reçoivent conjointement avec Henri Becquerel le prix Nobel de physique pour la découverte de la radioactivité naturelle. Dans sa conférence Nobel prononcée en 1905, Pierre Curie parle de la valeur thérapeutique du radium, notamment pour le traitement du cancer.

En 1911, le prix Nobel de chimie est décerné à Marie Curie seule, après la mort tragique de son époux, pour la découverte de la séparation chimique du radium. L'activité de l'illustre savante, première femme nommée professeur à la Sorbonne, est également liée à la biologie et à la médecine et sera marquée par la création de l'Institut du Radium et de la Fondation Curie.

2. Un graphisme moderne et une expression symbolique

2.1. Motifs du recto

Les portraits de Pierre et Marie Curie dominent le recto du billet. À leur gauche, en arrière plan, le fond coloré représente des sels de radium contenus dans une ampoule, qui sont photographiés grâce à leur propre luminosité. Les lignes géométriques imprimées en rouge reproduisent le graphique linéaire tracé par Marie Curie dans son « étude sur les courbes de probabilité relatives à l'action des rayons X sur les bacilles ».

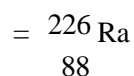
En bas, à gauche de Marie Curie, est imprimée une figure où apparaissent les rayons α , β et δ . Cette figure, extraite du « Traité de radioactivité de Marie Curie », montre les rayonnements émis par les substances radioactives, qui permettent de les distinguer les unes des autres.

À gauche, le filigrane représente un portrait de Marie Curie réalisé d'après une photographie prise en 1903.

En haut du filigrane est dessinée une des voitures radiologiques baptisées « Les petites Curie ». Deux cents voitures de ce type furent mises en service, à l'initiative de Marie Curie, pendant la guerre 1914-1918. À sa gauche, figure un triangle constituant un repère tactile pour les malvoyants.

Sous ce triangle, sont imprimées quatre petites figures circulaires qui symbolisent le monde subatomique (c'est-à-dire les particules situées à l'intérieur de l'atome et notamment du noyau).

Enfin, sous le filigrane, le symbole chimique du radium est faiblement visible à l'oeil nu



(« Ra » est le symbole chimique du radium ; 226 est son numéro atomique ; l'ensemble signifie qu'un noyau de radium est composé de 226 nucléons — 88 protons et 138 neutrons —).

2.2. *Motifs du verso*

Un laboratoire de chimie (d'après une photographie du service des Mesures de l'Institut du Radium, créé le 21 janvier 1914) constitue le motif principal du verso.

En haut, à gauche du filigrane, est reproduite de façon symbolique une configuration atomique.

On retrouve, au verso, les trois rayons α , β et δ dont l'impression coïncide parfaitement avec celle du recto. En regardant par transparence le rayon β , les couleurs du recto et du verso se complètent et donnent un effet de transvision difficilement reproductible par les faussaires.

Les mentions usuelles (signatures et avertissement relatif aux sanctions pénales encourues par les contrefacteurs) apparaissent sous le filigrane en bas et à droite du billet, tandis que le millésime (année de fabrication) est imprimé au-dessus.

À noter que la clause pénale tient compte de l'entrée en vigueur du nouveau Code pénal et que son texte est ainsi rédigé : « La contrefaçon ou la falsification des billets de banque et la mise en circulation des billets contrefaits ou falsifiés sont punies par les articles 442-1 et 442-2 du Code pénal de peines pouvant aller jusqu'à 30 ans de réclusion criminelle et 3 000 000 francs d'amende ».

3. Des signes de sécurité visibles par le grand public

La multiplication des signes de sécurité, alliée à la complexité de leur processus de fabrication, est un gage de sécurité pour le nouveau billet de 500 francs Pierre et Marie Curie comme pour tous les billets de la nouvelle gamme.

Le public doit savoir qu'une bonne authentification du billet de banque nécessite la lecture de l'ensemble des signes de sécurité car, s'il est possible à un faussaire de reproduire un ou plusieurs signes, il lui est très difficile de les reproduire tous.

Le STRAP¹

Une bande discontinue d'une largeur de 5 mm, réfléchissante (zone métallisée) et non réfléchissante (vernis incolore discernable à l'oeil nu), est déposée par transfert à chaud au recto avant l'impression du billet. Un photocopieur ou un scanner reproduira en noir les zones métallisées. Un contrefacteur restituera difficilement les impressions offset et taille-douce aisément visibles à l'oeil nu sur les zones imprimées.

L'encre OVI²

Utilisée pour le dessin qui symbolise le monde subatomique (cf. supra), cette encre change de couleur suivant l'angle de vue ; elle passe en effet du vert au bleu quand on incline le billet. L'encre OVI est imprimée selon une technique sérigraphique qui permet d'économiser une matière première onéreuse.

Le fil intégré dans l'épaisseur du billet

Ce fil constitue une sécurité supplémentaire dont l'efficacité est améliorée par la finesse du papier français dont le grammage (70 g/m²) est plus faible qu'à l'étranger (de 85 à 95 g/m²).

Le motif en encre incolore brillante

Il s'agit du symbole chimique du radium ${}^{226}_{88}\text{Ra}$, dont la surface brillante est légèrement visible à l'oeil nu.

La transvision

Le rayonnement et la lettre β sont imprimés au recto et au verso avec des couleurs qui se complètent lorsqu'elles sont vues par transparence et qui permettent ainsi au motif d'apparaître totalement coloré.

L'impression taille-douce

Cette impression, dont l'effet relief rehausse le dessin, est utilisée sur les deux faces du billet pour les motifs ou mentions indiqués ci-après :

– *au recto*

portrait de Marie Curie, « Banque de France », « 500 cinq cents francs », voiture radiologique et triangle pour malvoyants ;

– *au verso*

configuration atomique, « Banque de France », « 500 cinq cents francs », traits bichromes (rouge/vert) sur la représentation du laboratoire.

Le filigrane

Son contraste et sa taille en font un signe de sécurité performant.

Le portrait de Marie Curie paraît sombre dans l'image quand on regarde le billet par transparence et au contraire clair lorsque le billet est posé sur une surface opaque.

¹ Système de transfert réfléchissant anti-photocopie

² Optical Variable Ink = Encre à couleur changeante

4. Des signes de reconnaissance à l'usage des professionnels

En plus des signes de sécurité visibles par le public, le nouveau billet de 500 francs Pierre et Marie Curie comporte un certain nombre d'autres informations dont la plupart se prêtent à une reconnaissance automatisée à l'aide de capteurs spécifiques.

C'est ainsi, par exemple, qu'un code magnétique incorporé dans le fil de sécurité permet de reconnaître la valeur faciale du billet, qu'un code infrarouge est lisible au recto et au verso et que le symbole chimique du radium devient fluorescent sous éclairage ultra-violet.

La Banque de France se réserve, en outre, d'autres moyens d'authentification tenus secrets.

5. La cohérence et la logique de la nouvelle gamme de billets

Le billet de 500 francs Pierre et Marie Curie est le deuxième des quatre nouveaux billets créés par la Banque de France. Venant après le 50 francs Saint-Exupéry, il sera suivi par le 200 francs Auguste et Louis Lumière, puis par le 100 francs Gustave Eiffel.

Par l'homogénéité et les caractéristiques de cette nouvelle gamme, la Banque de France a souhaité répondre aux attentes du public et des professionnels qu'elle a pris soin de consulter au préalable par voie d'enquêtes et de sondages d'opinion.

La prise en compte des goûts et des besoins des utilisateurs a notamment conduit la Banque à retenir les options suivantes :

- *le choix de personnages contemporains* recueillant une large adhésion du public et universellement reconnus pour leur contribution au rayonnement international de la France,

- *la facilité de lecture et de compréhension des signes de sécurité* qui sont positionnés de manière répétitive dans une structure commune aux quatre coupures afin d'en favoriser le repérage et la mémorisation,

- *la recherche d'une esthétique harmonieuse* d'inspiration moderne et privilégiant l'effet de gamme,

- *la satisfaction des besoins pratiques* obtenue par :

- . des formats plus réduits que ceux des anciens billets et une hauteur identique pour les quatre coupures (80 mm),

- . une identification rapide grâce à une couleur dominante spécifique à chaque coupure (bleu pour le 50 francs, marron pour le 100 francs, rouge pour le 200 francs et vert pour le 500 francs) et des longueurs nettement différenciées variant de 10 mm en 10 mm (123 mm pour le 50 francs, 133 mm pour le 100 francs, 143 mm pour le 200 francs, 153 mm pour le 500 francs),

- . l'impression des valeurs faciales en chiffres de grande dimension.

Pierre et Marie Curie illustrent le nouveau billet de 500 francs

En émettant cette nouvelle gamme de billets, la Banque de France vise donc, tout en respectant la tradition fiduciaire française (composition artistique soignée, richesse des couleurs, équilibre des formes), à offrir aux usagers des instruments de paiement plus modernes, plus pratiques et plus sûrs. Dans la perspective de l'Union monétaire, la confirmation de son savoir-faire et de ses capacités d'innovation ne peut que favoriser la création de billets européens associant esthétique et fiabilité.

Attention : Les billets de 500 francs à l'effigie de Pascal conservent leur cours légal et continueront à circuler concurremment avec les nouveaux billets de 500 francs à l'effigie de Pierre et Marie Curie. Ces deux vignettes seront donc admises sans distinction dans toutes les transactions. Les billets à l'effigie de Pascal ne seront pas privés du cours légal avant plusieurs années et pourront ensuite être échangés à la Banque de France pendant dix ans.

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DES FICHIERS D'INCIDENTS GÉRÉS PAR LA BANQUE DE FRANCE (FCC – FNCI – FICP) AU COURS DE L'ANNÉE 1994

La progression du nombre d'interdits de chèques s'est ralentie au cours des derniers mois avec un taux de régularisation de dossiers de l'ordre de 85 %. Le nombre de consultations du fichier des chèques irréguliers a plus que doublé d'une année à l'autre, tandis que les consultations par vidéotex du fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers progressaient de moitié entre décembre 1993 et décembre 1994.

JEAN-MARC DESTRESSE

*Direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange
Service des Relations institutionnelles et de Gestion*

1. Le Fichier central des chèques (FCC)

1.1. Rôle du FCC

Le Fichier central des chèques de la Banque de France centralise les incidents de paiement de chèques, les interdictions bancaires d'émettre des chèques qui en découlent et les interdictions d'émettre des chèques prononcées par les tribunaux (dites « interdictions judiciaires ») ; il joue avec le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI), un rôle essentiel dans le dispositif légal et réglementaire de prévention de l'émission de chèques sans provision et irréguliers.

Par ailleurs, la Banque de France informe les établissements teneurs de comptes des interdictions bancaires prononcées à l'encontre de leurs clients par d'autres établissements. À cette fin, elle interroge le Fichier des comptes bancaires (Ficoba), géré par la direction générale des Impôts, afin d'identifier l'ensemble des comptes détenus par un interdit de chèque ; elle informe également, de la même manière, les établissements des régularisations opérées par leurs clients sur leurs autres comptes.

1.2. Évolution du Fichier en 1994

Au 31 décembre 1994, 1,57 million de personnes sous le coup d'une interdiction d'émettre des chèques figuraient dans le Fichier central des chèques, contre 1,27 million à fin 1993 ; la progression du nombre d'interdits s'est toutefois fortement ralentie depuis les derniers mois de l'année 1994, avec un taux de régularisation de dossiers avoisinant les 85 %.

Au cours de l'année écoulée, le FCC a reçu 5,85 millions de déclarations d'incidents de paiement, contre 6,59 millions au cours de l'exercice précédent, soit une diminution de 11,2 %. Le FCC a répondu, en 1994, à un volume moins important de demandes de renseignements (47,3 millions, contre 48,5 millions en 1993, soit - 2,5 %) formulées par les établissements tirés de chèques. À cet égard, si le nombre de demandes de renseignements par télex diminue, le mode de consultation par vidéotex, ouvert en juillet 1993, continue sa progression avec 27 000 consultations journalières en décembre 1994, contre 12 000 en décembre 1993.

S'agissant de la centralisation des décisions de retrait de cartes bancaires pour usage abusif prises par les établissements adhérant au Groupement des cartes bancaires, le nombre de décisions recensées à fin 1994 s'établit à 240 000, contre 218 000 l'année précédente.

2. Le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI)

2.1. Collecte des informations

La loi a confié à la Banque de France le soin d'informer les bénéficiaires de chèques de la régularité de l'émission de ceux-ci, à travers une centralisation d'informations effectuée dans le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI).

À cette fin, tous les établissements tirés de chèques sont tenus de transmettre au FNCI les oppositions pour perte ou vol reçues à leurs guichets, ainsi que les coordonnées des comptes clôturés sur leurs livres — à l'exception des comptes transférés au sein du même établissement ou réseau tiré. Le fichier est également enrichi à partir des coordonnées bancaires de tous les comptes dont disposent les personnes physiques ou morales frappées d'une interdiction bancaire ou judiciaire d'émettre des chèques — dont la détection est assurée par l'intermédiaire du Fichier des comptes bancaires (Ficoba) —, afin de prévenir l'utilisation de formules qui auraient été conservées par ces titulaires de comptes.

À fin décembre 1994, le fichier comprenait 11,2 millions d'enregistrements répartis comme suit :

- comptes d'interdits bancaires ou judiciaires : 3 millions, dont un peu plus de la moitié au titre de comptes ouverts au nom d'interdits mais n'ayant pas encore enregistré d'incidents ;
- comptes clôturés : 4 millions ;
- oppositions sur formules de chèques : 4,2 millions.

2.2. Consultation du fichier

Conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie et des Finances du 24 juillet 1992, la Banque de France a délégué la mise en œuvre des procédures de consultation du FNCI à la société Mantis, détenue pour moitié par les sociétés Sligos, filiale du Crédit lyonnais, et Segin, du groupe Axime. Le service d'accès au fichier est diffusé sous l'appellation *Resist*.

À fin décembre, 21 000 commerçants avaient sollicité une adhésion au système et 31,5 millions d'appels ont été enregistrés en 1994, contre 15 millions en 1993.

Le nombre mensuel des consultations s'inscrit, depuis l'ouverture du service, en constante progression : 4,5 millions de consultations en décembre 1994, contre 2,11 millions au mois de décembre 1993 ; le taux de réponse d'alerte pour émission irrégulière est de l'ordre de 1,2 %.

Plusieurs sociétés mandataires — au sens du décret du 26 mai 1992 —, qui pour la plupart garantissent le paiement des chèques, sont connectées au fichier. Une dizaine de contrats ont également été conclus avec des enseignes de la grande distribution et avec la SNCF, qui ont mis en place des solutions techniques adaptées à des consultations fréquentes à partir des points de vente. Ce type d'accès a représenté plus du tiers des consultations globales en 1994.

3. Le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP)

Le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP) a pour finalité principale de prévenir le surendettement en offrant aux établissements de crédit et aux services financiers de La Poste des éléments d'appréciation sur les difficultés de remboursement rencontrées par les emprunteurs.

Le fichier contenait, au 31 décembre 1994, 1,305 million de débiteurs (contre 1,360 million l'année précédente) dont 226 000 au titre d'une mesure conventionnelle ou judiciaire, et 1,86 million d'incidents, dont 16 % correspondaient à des crédits au logement et 84 % à des crédits à la consommation.

La progression des consultations du FICP par vidéotex s'est confirmée, le nombre de consultations journalières étant passé d'environ 4 000 en décembre 1993 à 6 000 en décembre 1994.

**TABLEAU COMPARATIF DES FICHIERS D'INCIDENTS GÉRÉS
PAR LA BANQUE DE FRANCE**

	Fichier central des chèques	Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers	Fichier national des chèques irréguliers
Date de création	20 mai 1955	1 ^{er} juillet 1990	1 ^{er} juin 1992
Fondement juridique	<ul style="list-style-type: none"> – Décret du 20 mai 1955 – Décret-loi du 30 octobre 1935 modifié par les lois des 3 janvier 1972, 3 janvier 1975 et 30 décembre 1991 – Décret du 22 mai 1992 et arrêté du 29 mai 1992 modifié par l'arrêté du 12 août 1992 	<ul style="list-style-type: none"> – Code de la consommation (juillet 1993) intégrant les dispositions de la loi du 31 décembre 1989 – Règlement n° 90-05 du CRB du 11 avril 1990 modifié par le règlement n° 93-04 du 19 mars 1993 	<ul style="list-style-type: none"> – Loi du 30 décembre 1991 – Arrêté du 19 octobre 1990 pour les forces de police et de gendarmerie – Décret du 26 mai 1992 et arrêté du 24 juillet 1992
Objet	Prévention de l'émission de chèques sans provision	Prévention du surendettement des particuliers	Sécurisation des paiements par chèques : lutte contre la fraude liée aux chèques perdus ou volés, tirés sur compte clos ou émis par des interdits
Déclarants	<ul style="list-style-type: none"> – Établissements tirés de chèques – Juridictions pénales 	<ul style="list-style-type: none"> – Établissements de crédit La Poste – Commissions de surendettement et juges d'instance 	<ul style="list-style-type: none"> – Établissements tirés de chèques – Police et gendarmerie
Nature des informations recensées	Incidents de paiement de chèques et interdictions bancaire et judiciaire d'émettre des chèques	<ul style="list-style-type: none"> – Incidents caractérisés de remboursement sur crédits – Plans adoptés par les commissions de surendettement et décisions de redressement judiciaire civil 	<ul style="list-style-type: none"> – Formules de chèques perdus ou volés – Comptes frappés d'une interdiction d'émettre des chèques et comptes clôturés – Faux chèques
Durée du recensement	<ul style="list-style-type: none"> – Interdiction bancaire : 10 ans sauf régularisation – Interdiction judiciaire : durée de l'interdiction figurant au jugement (maximum 5 ans) 	<ul style="list-style-type: none"> – Incidents sur crédits : 3 ans sauf régularisation – Plans et décisions de redressement judiciaire civil : durée de la mesure dans la limite de 5 ans, sauf remboursement anticipé 	<ul style="list-style-type: none"> – Interdictions : durée des interdictions d'émettre (sauf régularisation) – Autres données : durées variables fixées en accord avec la CNIL
Diffusion des informations	Établissements tirés de chèques, autorités judiciaires	<ul style="list-style-type: none"> – Établissements de crédit La Poste – Commissions de surendettement et juges d'instance – Autorités judiciaires 	<ul style="list-style-type: none"> – Établissements tirés de chèques, police et gendarmerie, commerçants ou prestataires de services – Depuis le 1^{er} juin 1992, ouverture à toute personne susceptible de recevoir des chèques en paiement d'un bien ou d'un service

ACCORD DE PLACE SUR LE NOUVEAU SYSTÈME FRANÇAIS DE RÈGLEMENT DE GROS MONTANT

Les règlements interbancaires de gros montant ont connu une très forte croissance. En France, ils représentent environ 1 000 milliards de francs par jour, soit près de 15 % du PIB annuel.

Les risques systémiques inhérents à l'ampleur et à l'augmentation rapide de ces flux financiers, ainsi que les contraintes liées à la mise en œuvre d'une politique monétaire commune en phase 3 de l'Union européenne et monétaire, ont conduit les banques centrales de l'Union européenne à décider que chaque État membre de cette dernière devrait disposer d'un système à règlement brut en temps réel ; les systèmes à règlement net qui continueraient à fonctionner devraient être protégés conformément aux normes édictées par les banques centrales (« normes Lamfalussy »). Ces principes dessinent les contours du futur système français de paiement de gros montant, dont les caractéristiques ont été présentées par la Banque de France et l'Association française des établissements de crédit (AFEC) dans un communiqué commun diffusé le 10 janvier 1995.

Direction des Moyens de paiement scripturaux et des Systèmes d'échange

Le protocole d'accord conclu entre la Banque de France et l'AFEC définit les conditions dans lesquelles seront échangées les opérations de gros montant par l'intermédiaire du système de Transferts Banque de France (TBF) ou du système à règlement net (SNP) développé par les banques. Cet accord marque l'aboutissement de plusieurs années de concertation en vue de réduire les risques dans les systèmes de paiement et de préparer la phase 3 de l'Union économique et monétaire (UEM).

1. Le contexte international

Les banques centrales étudient depuis plusieurs années les moyens de limiter les risques de règlement des opérations de gros montant, afin de réduire, et si possible d'éliminer, le risque systémique. Au niveau de l'Union européenne, elles ont donc élaboré un certain nombre de règles¹, qui répondent notamment à deux principes essentiels :

- dès que possible, chaque État membre devra disposer d'un système de règlement brut en temps réel, dans lequel devront être échangés le plus grand nombre possible de paiements de montant élevé ;
- les systèmes d'échange d'opérations de gros montant à règlement net (systèmes de compensation) peuvent continuer de fonctionner à côté des systèmes à règlement brut en temps réel, à condition de satisfaire en totalité les normes de protection contre les risques définies en 1990 dans le cadre de la Banque des règlements internationaux (dites « normes Lamfalussy »).

Les États-Unis disposent déjà depuis plusieurs années de deux systèmes protégés : un système brut en temps réel (le système *Fedwire*), et le système net des banquiers de New York (le système *Chips*). Au Royaume-Uni, le système net *Chaps*, géré par les banques, est en cours de transformation en un système brut en temps réel. Enfin, en Allemagne, à côté de son système brut, la Banque fédérale modifie le système net EAF (*Elektronische Abrechnung mit Filetransfer*), de façon à en améliorer la sécurité.

Par ailleurs, l'IME étudie actuellement les conditions d'une interconnexion des systèmes à règlement brut en temps réel des États membres : l'existence de ces systèmes, et leur interconnexion dès le début de la phase 3 de l'Union monétaire, sont en effet nécessaires pour la mise en œuvre de la politique monétaire unique par le Système européen de banques centrales (SEBC).

2. Les discussions entre la Banque de France et les établissements de crédit

Les premières réunions de concertation sur la prévention des risques ont eu lieu dès 1990, et se sont poursuivies avec la définition progressive du projet TBF. Mais il est apparu aux banques, à l'automne 1993, que ce système ne leur permettait pas de toujours contrôler bilatéralement l'usage de leur liquidité et les risques de contrepartie ; par ailleurs, le coût de la liquidité nécessaire à un fonctionnement fluide de TBF leur paraissait trop élevé.

La Banque de France et les établissements de crédit sont donc convenus, au début de 1994, de suivre une approche duale, fondée sur la coexistence d'un système brut en temps réel (TBF) et d'un système net protégé (SNP). Cette approche duale se retrouve dans un certain nombre de pays développés, comme les États-Unis, le Japon ou l'Allemagne.

Le système net protégé a été étudié par les établissements de crédit au premier semestre 1994. La Banque de France en a validé les grandes lignes, selon les critères Lamfalussy, en septembre 1994. Parallèlement, la Banque de France a redéfini certaines caractéristiques de TBF.

Avant de procéder à la réalisation effective, la Banque et l'AFEC ont été soucieuses de parvenir à la meilleure synergie possible entre les deux futurs systèmes, tout en minimisant les coûts (techniques, opérationnels et de garanties). Le protocole d'accord est le résultat de cette volonté de synergie.

¹ Ces principes ont été publiés en novembre 1993, dans un rapport au Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la Communauté européenne sur les caractéristiques minimales communes des systèmes de paiement nationaux.

3. Les caractéristiques du nouveau système

Les règlements de gros montant seront organisés autour de trois éléments :

- un réseau unique, point de passage obligé entre les établissements de crédit et les systèmes brut et net, pour transmettre les instructions et suivre les positions respectives dans chacun des systèmes,
- le système brut TBF, permettant l'imputation immédiate des ordres dans les comptes courants de règlement tenus par la Banque de France,
- le système net protégé, instrument de compensation multilatérale entre établissements de crédit.

Une « centrale des règlements interbancaires » (cf. infra) gèrera le réseau et le système net. La Banque de France gèrera le système brut TBF.

Les garanties admises par la Banque de France, en couverture des positions, seront identiques dans les systèmes brut et net.

Les systèmes exogènes (le Système interbancaire de télécompensation — SIT — par exemple) alimenteront le système brut.

La Banque de France enregistrera directement dans ses comptes de règlement ses opérations de banque centrale, suivant une chronologie et des priorités définies avec la place ; elle en informera immédiatement les établissements intéressés par les voies standardisées de diffusion d'information de la centrale des règlements interbancaires.

Les différentes phases de développement des deux systèmes seront coordonnées, sous réserve des contraintes liées, pour TBF, à la nécessité de gérer au mieux les risques et d'être prêt pour l'entrée en vigueur de la phase 3 de l'UEM.

4. La structure de concertation et la centrale des règlements interbancaires

La coopération entre la Banque de France et les établissements de crédit se traduira par la création d'une société, à laquelle participeront les principaux établissements de la place aux côtés de la Banque de France. Les banques moyennes et petites, les sociétés financières et les banques étrangères y seront également représentées.

Cette structure aura pour mission d'administrer la centrale des règlements interbancaires, de participer aux concertations sur les orientations du système brut et, d'une manière générale, de dégager des orientations sur les sujets de place ayant une incidence sur le traitement des opérations de gros montant.

La Banque de France jouera un rôle spécifique au sein de cette structure. Afin d'exercer la mission, qui lui est conférée par la loi, de surveiller le bon fonctionnement et la sécurité des systèmes de paiement, elle disposera d'un droit de veto. Elle veillera, en particulier, à ce qu'il soit tenu compte, dans les décisions de place, des orientations retenues par les banques centrales et par l'Institut monétaire européen.

La Banque de France engagera les investissements pour TBF ; les établissements de crédit assureront, quant à eux, les investissements liés au système net protégé.

La mise en œuvre de ces réformes permettra au système de paiement français de disposer d'une organisation efficace et sûre, grâce en particulier à l'achèvement de la dématérialisation et à la possibilité d'obtenir l'irrévocabilité des opérations en monnaie banque centrale en cours de journée, et non pas en fin de journée. L'organisation prévue pour les règlements de gros montant dotera donc la place de Paris d'une infrastructure moderne nécessaire à sa compétitivité.

BULLETIN OFFICIEL

BULLETIN OFFICIEL

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit, de la Commission bancaire

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Commission bancaire

Instruction n° 95-01

– en date du 30 janvier 1995

relative à la comptabilisation des opérations de cession d'éléments d'actif ou de titrisation.

Note n° 95-01

– en date du 15 février 1995

destinée aux établissements de crédit, relative aux comptes de résultat.

Instruction n° 95-02

– en date du 24 février 1995

(modifiant l'instruction n° 93-01) relative à la transmission à la Commission bancaire par les établissements de crédit et les compagnies financières de leurs comptes annuels, de documents prudentiels ainsi que d'informations diverses.

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

du 1^{er} au 28 février 1995

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 7,50 % avril 2005, 8,50 % octobre 2008, 6 % octobre 2025 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 31 janvier 1995

Le jeudi 2 février 1995, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux trois tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour ces trois tranches sera compris entre 19 milliards de francs et 21 milliards avec un minimum de 1 milliard par tranche.

1. OAT 7,50 % avril 2005 de 2 000 francs

Jouissance du 25 avril 1994. Coupon annuel : 150 francs payable le 25 avril de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2005.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1994 au 27 février 1995, soit 126,58 francs par obligation.

2. OAT 8,50 % octobre 2008 de 2 000 francs

Jouissance du 25 octobre 1994. Coupon annuel : 170 francs payable le 25 octobre de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2008.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1994 au 27 février 1995, soit 58,22 francs par obligation.

3. OAT 6 % octobre 2025 de 2 000 francs

Jouissance du 25 octobre 1994. Coupon annuel : 120 francs payable le 25 octobre de chaque année. Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2025.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1994 au 27 février 1995, soit 41,10 francs par obligation.

Pour ces trois tranches, règlement des fonds et cotation le 27 février 1995.

Les soumissions seront présentées, soit par télétransmission à l'aide du système Telsat, soit au moyen de fiches déposées au siège de la Banque de France (2^e étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions qui leur ont été indiquées :

- jusqu'au jeudi 2 février 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 3 février 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 7,50 % AVRIL 2005			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
95,78	700 000 000	700 000 000	95,78
95,76	4 200 000 000	4 900 000 000	95,76
95,74	7 450 000 000	12 350 000 000	95,75
95,72	3 400 000 000	15 750 000 000	95,74
95,72	3 400 000 000	19 150 000 000	95,74
95,70	3 300 000 000	22 450 000 000	95,73
95,68	1 500 000 000	23 950 000 000	95,73
95,66	1 450 000 000	25 400 000 000	95,73
95,64	50 000 000	25 450 000 000	95,73
95,60	250 000 000	25 700 000 000	95,72
95,20	2 000 000 000	27 700 000 000	95,69

Prix limite retenu : 95,72 %
 (taux de rendement : 8,13 %)
 Demandes servies à ce prix limite : 50,00 %
 Prix moyen pondéré des titres adjugés : 95,74 %
 (taux de rendement : 8,13 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 janvier 1995	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	15 925	15 750	- 175
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	8,39	8,13	- 0,26
– au prix moyen pondéré.....	8,39	8,13	- 0,26

OAT 8,50 % OCTOBRE 2008			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
102,32	300 000 000	300 000 000	102,32
102,30	450 000 000	750 000 000	102,31
102,28	750 000 000	1 500 000 000	102,29
102,26	1 000 000 000	2 500 000 000	102,28
102,24	1 350 000 000	3 850 000 000	102,27
102,22	450 000 000	4 300 000 000	102,26
102,20	100 000 000	4 400 000 000	102,26
102,18	350 000 000	4 750 000 000	102,25
102,16	150 000 000	4 900 000 000	102,25
102,14	100 000 000	5 000 000 000	102,25
102,10	200 000 000	5 200 000 000	102,24
101,90	500 000 000	5 700 000 000	102,21
Prix limite retenu : 102,26 % (taux de rendement : 8,21 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 102,28 % (taux de rendement : 8,21 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 3 novembre 1994	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	2 350	2 500	150
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	8,63	8,21	- 0,42
– au prix moyen pondéré	8,62	8,21	- 0,41

OAT 6 % OCTOBRE 2025			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
72,98	500 000 000	500 000 000	72,98
72,96	1 350 000 000	1 850 000 000	72,97
72,94	650 000 000	2 500 000 000	72,96
72,94	650 000 000	3 150 000 000	72,95
72,92	450 000 000	3 600 000 000	72,95
72,90	550 000 000	4 150 000 000	72,94
72,88	850 000 000	5 000 000 000	72,93
72,86	350 000 000	5 350 000 000	72,93
72,82	100 000 000	5 450 000 000	72,93
72,80	50 000 000	5 500 000 000	72,93
72,78	200 000 000	5 700 000 000	72,92
72,74	100 000 000	5 800 000 000	72,92
72,72	50 000 000	5 850 000 000	72,92
72,70	200 000 000	6 050 000 000	72,91
72,68	200 000 000	6 250 000 000	72,90
72,66	150 000 000	6 400 000 000	72,90
Prix limite retenu : 72,94 % (taux de rendement : 8,50%) Demandes servies à ce prix limite : 50,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 72,96 % (taux de rendement : 8,50 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 janvier 1995	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	2 330	2 500	170
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	8,75	8,50	- 0,25
– au prix moyen pondéré.....	8,75	8,50	- 0,25

– *Résultat global de l'adjudication*
du 3 février 1995

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 2 février 1995, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 1 million de francs pour les offres d'avant séance et 2,716 millions de francs pour les offres consécutives à la séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des obligations assimilables du Trésor de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 20 750 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 23 467 millions de francs se répartissant comme suit :

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant la séance	Après séance	
OAT 7,50 % avril 2005.....	15 750	1	2 052	17 803
OAT 8,50 % octobre 2008.....	2 500		332	2 832
OAT 6 % octobre 2025.....	2 500		332	2 832
Total.....	20 750	2 717		23 467

Source et réalisation : Banque de France
SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67

**Journal officiel du 20 décembre 1994 –
Seuils de l'usure applicables à compter du
1^{er} janvier 1995**

COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES : TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Taux effectifs pratiqués au 4 ^e trimestre 1994	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} janvier 1995
DÉCOUVERTS EN COMPTE montant unitaire ≤ à 500 000 francs	11,89	15,85
AUTRES PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE ≤ À 2 ANS montant unitaire ≤ à 500 000 francs	10,66	14,21
PRÊTS CONSENTIS EN VUE D'ACHATS OU DE VENTES À TEMPÉRAMENT montant unitaire ≤ à 300 000 francs	11,35	15,13
PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE > À 2 ANS À TAUX FIXE montant unitaire ≤ à 1 million de francs	9,13	12,17
PRÊTS D'UNE DURÉE INITIALE > À 2 ANS À TAUX VARIABLE montant unitaire ≤ à 1 million de francs	8,56	11,41

Note : 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.

Commissions de plus fort découvert :
Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois 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 4 ^e trimestre 1994	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} janvier 1995
CRÉDITS DE TRÉSORERIE		
– Prêts de toutes catégories d'un montant ≤ à 10 000 francs	16,18	21,57
– Ventes à tempérament, comptes permanents et autorisations contractuelles de découvert d'un montant > à 10 000 francs	13,11	17,48
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs	11,92	15,89
CRÉDITS IMMOBILIERS		
– Prêts relais	9,68	12,91
– Prêts immobiliers à taux fixe	8,88	11,84
– Prêts immobiliers à taux variable	8,80	11,73
<i>Note</i> : 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.		
Source : Journal officiel		
Réalisation : Banque de France – Direction générale des Études		

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 3 FÉVRIER 1995

– Décret n° 95-105 du 31 janvier 1995 modifiant l'article 7 de la loi n° 51-711 du 7 juin 1951 sur l'obligation, la coordination et le secret en matière statistique et le décret n° 84-628 du 17 juillet 1984 relatif au Conseil national de l'information statistique.

JO DU 4 FÉVRIER 1995

– Arrêté du 1^{er} février 1995 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de décembre 1994.

JO DU 7 FÉVRIER 1995

– Arrêté du 6 février 1995 fixant les modalités de la privatisation de la Société nationale d'exploitation industrielle des tabacs et allumettes.

– Arrêté du 6 février 1995 fixant la valeur de reprise des titres de l'emprunt d'État 6 % 16 juillet 1997 remis en paiement des actions de la Société nationale d'exploitation industrielle des tabacs et allumettes cédées par l'État par offre publique de vente du 7 février 1995.

– Avis de la Commission de privatisation du 24 janvier 1995 relatif à la valeur minimum de la Société nationale d'exploitation industrielle des tabacs et allumettes.

JO DU 9 FÉVRIER 1995

– Loi n° 95-125 du 8 février 1995 relative à l'organisation des juridictions et à la procédure civile, pénale et administrative.

– Arrêté du 31 janvier 1995 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 100 francs.

JO DU 18 FÉVRIER 1995

– Arrêté du 17 février 1995 fixant les attributions d'actions de la Société nationale d'exploitation industrielle des tabacs et allumettes aux personnes physiques.

JO DU 25 FÉVRIER 1995

– Arrêté du 31 décembre 1994 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire (rectificatif).