

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 29

MAI 1996

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

Aux États-Unis, la reprise de l'activité a été très marquée au premier trimestre en dépit des mauvaises conditions climatiques ayant affecté la côte Est. Au Japon, l'orientation plus favorable de l'économie se confirme, même si le rythme de croissance reste peu soutenu. La plupart des pays européens ont enregistré un repli sensible de leur activité au premier trimestre 1996, mais quelques signes de stabilisation de la conjoncture commencent à se manifester. La hausse des prix est restée contenue en Europe. Si la détente sur les taux d'intérêt à court terme s'est poursuivie, les taux d'intérêt à long terme ont été orientés à la hausse aux États-Unis dès le mois d'avril, ainsi que, plus tardivement, en Europe mais dans une moindre mesure.

L'évolution des principales devises en avril

Le dollar, tirant profit de la publication de statistiques économiques favorables aux États-Unis, s'est renforcé vis-à-vis de l'ensemble des monnaies européennes, et en particulier du deutschemark contre lequel il a progressé de 3,30 %. Il s'est en revanche replié de 2,50 % par rapport au yen qui a bénéficié de nouveaux signes de reprise de l'activité au Japon. La livre sterling a progressé contre deutschemark dans le sillage du dollar, mais son appréciation a été limitée par les répercussions économiques de la maladie de la « vache folle » et par les difficultés du gouvernement britannique. Le deutschemark, affecté par de mauvais résultats économiques, s'est replié par rapport à la plupart des monnaies du mécanisme de change européen, lesquelles ont ainsi atteint leur plus haut niveau vis-à-vis de la devise allemande depuis deux ans. Ce mouvement s'est accompagné d'une détente quasi généralisée des taux d'intérêt. Le franc français s'est nettement apprécié au sein du mécanisme de change. Il s'est en revanche déprécié à l'égard des monnaies qui, tels le dollar et la lire italienne, avaient subi d'importantes dévalorisations.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en avril

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle a marqué des progrès dans tous les secteurs et le taux d'utilisation des capacités de production s'est redressé. Les industries agro-alimentaires et les biens de consommation ont été les plus dynamiques.

La demande globale s'est renforcée grâce notamment à l'augmentation des ordres en provenance de l'étranger. Si les débouchés européens sont affectés par l'atonie de la demande allemande, les marchés émergents (Asie en particulier) demeurent très actifs et les exportations vers les États-Unis sont soutenues par la hausse du dollar.

Les carnets de commandes apparaissent proches de la normale dans la plupart des branches et les stocks sont toujours supérieurs au niveau désiré.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser modérément sauf dans l'automobile.

Les prix des produits finis n'ont guère varié.

De nombreuses dépenses d'investissement sont reportées au second semestre et les projets engagés visent surtout à améliorer la productivité.

L'activité commerciale s'est de nouveau repliée en mars-avril.

Les effectifs se sont légèrement contractés dans l'industrie, se sont effrités dans le bâtiment et se sont stabilisés dans le commerce et les services marchands. Le recours au chômage partiel s'est accru.

La balance des paiements en février

En données FAB-FAB cvs, l'excédent *commercial* s'est élevé à 10,2 milliards de francs, niveau nettement supérieur à la moyenne des six mois précédents (9 milliards), en raison d'un tassement des importations plus marqué que celui des exportations. En cumul glissant sur douze mois, il ressort à 105,6 milliards de francs, contre 90,2 milliards pour la période arrêtée à février 1995.

Le *compte de transactions courantes*, en données brutes, a dégagé un léger déficit (- 0,2 milliard de francs), après un excédent de 25,7 milliards en janvier. En données cvs, le solde positif revient de 14,3 milliards de francs à 11 milliards. Cette évolution tient à l'encaissement de fortes recettes en provenance des institutions européennes en janvier. En cumul glissant sur douze mois (données brutes), l'excédent des transactions courantes se consolide sensiblement (82,2 milliards de francs, contre 79,6 milliards pour la période mars 1994-février 1995).

Le *compte financier* s'est soldé par une sortie nette de 18,2 milliards de francs. Les investissements directs ont été équilibrés tandis que les investissements de portefeuille faisaient apparaître 33,4 milliards de francs de sorties nettes et que les « autres investissements » étaient à l'origine d'entrées nettes de 15,4 milliards. Les avoirs de réserve se sont inscrits en légère hausse (+ 0,2 milliard de francs).

Les marchés de capitaux en avril

Les taux d'intérêt ont enregistré une détente assez sensible sur l'ensemble des échéances.

Cette évolution s'est effectuée dans un contexte marqué par une déconnexion de plus en plus manifeste entre les tendances sur les marchés de capitaux américains et européens. Aux États-Unis, l'apparente vigueur de la croissance a remis en cause les perspectives de détente des taux directeurs du Système de réserve fédérale. En Europe, au contraire, les anticipations de desserrement monétaire, déjà motivées par l'évolution du cycle conjoncturel, se sont renforcées, après l'abaissement des taux directeurs allemands le 18 avril, suivi par la baisse des taux officiels de plusieurs autres banques centrales (Autriche, Belgique, Danemark, Pays-Bas). La Banque de France a pris part à ce mouvement en réduisant de 10 points de base le taux des appels d'offres, à 3,70 %, le 12 avril, et de 60 points de base le taux des pensions de 5 à 10 jours, à 4,90 %, le 25 avril. Parallèlement, le loyer de l'argent au jour le jour cédait un quart de point sur l'ensemble du mois, pour revenir de 4,0 % à 3,75 %. Cette décrue des taux courts a été favorisée par le mouvement d'appréciation du franc, qui est revenu au cours du mois à ses meilleurs niveaux observés depuis le mois de juillet 1993 vis-à-vis du deutschemark.

Les rendements obligataires ont poursuivi leur repli en France, alors qu'ils se tendaient vivement aux États-Unis, atteignant des niveaux inconnus depuis le mois de mai 1995. En conséquence, le taux à 10 ans français s'est inscrit dès le début du mois à un niveau inférieur à son homologue américain et cette configuration, qui ne s'était plus produite depuis décembre 1994, n'a cessé de se confirmer jusqu'en fin de mois.

L'amélioration relativement sensible du marché français s'est traduite par un resserrement de l'écart OAT-Bund, qui est revenu de 16 points de base à 4 points de base d'une fin de mois à l'autre.

L'encours global des titres de créances négociables a régressé de 22 milliards de francs. Cette évolution résulte d'un niveau d'activité relativement faible, observable pour tous les titres. L'encours des certificats de dépôt a reculé de 14,9 milliards de francs, celui des bons des sociétés et des institutions financières a perdu 2,9 milliards, celui des bons à moyen terme a diminué de 2,7 milliards et, enfin, celui des billets de trésorerie a baissé de 1,6 milliard. Les taux à l'émission ont été caractérisés par une détente assez sensible sur les échéances inférieures à deux ans.

Dans un contexte caractérisé à la fois par la poursuite de la réduction des taux d'intérêt à court terme et par une légère baisse des taux longs, la forte reprise des émissions observée depuis le mois de janvier s'est encore amplifiée, tant sur le marché intérieur, avec l'émission par syndication d'une nouvelle OAT à taux révisable, que sur le compartiment de l'eurofranc, avec la venue de nouveaux émetteurs japonais et le retour de la République du Portugal.

La Bourse de Paris a enregistré une nouvelle progression, l'indice CAC 40 terminant le mois sur son meilleur niveau depuis deux ans.

Les agrégats monétaires

En mars, l'agrégat de monnaie M3 est resté stable, après avoir légèrement diminué le mois précédent (– 0,3 %). Les moyens de paiement (M1), dont l'évolution au mois le mois est relativement irrégulière, se sont développés assez fortement (+ 2,4 %). Les livrets à taux réglementés (M2 – M1) se sont globalement repliés de 0,6 %, la croissance des livrets d'épargne populaire n'ayant que partiellement compensé la décollecte enregistrée notamment sur les livrets A. Les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) se sont également contractés (– 1,3 %), en raison principalement de la poursuite du mouvement de retrait sur les comptes à terme.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'établit à 5,9 %, celle de M2 à 7,4 % et celle de M3 à 3,6 %.

Le développement de l'épargne contractuelle (P1) reste soutenu (1,4 % en un mois et 15,2 % en rythme annuel). La croissance annuelle des plans d'épargne-logement s'est accentuée (19,5 %) et celle des plans d'épargne populaire demeure élevée (17,7 %).

À fin février, la croissance annuelle de l'endettement intérieur total est demeurée sur une tendance voisine de celle des mois précédents (5,3 %). Pour leur part, les crédits à l'économie marquent une progression de 2,4 % en rythme annuel.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

La fiscalité

- 1^{er} avril** En janvier, les recettes fiscales (désormais publiées mensuellement) se sont élevées à FRF 99,2 milliards, contre 100,4 milliards un an auparavant.
- 9 avril** Le Premier ministre installe une commission, présidée par Dominique de La Martinière, chargée de proposer avant fin mai les orientations d'une réforme fiscale à cinq ans.
- 16 avril** En février, les recettes fiscales nettes se sont élevées à FRF 126,9 milliards, contre 110 milliards un an plus tôt. Sur les deux premiers mois de l'année, elles atteignent FRF 226,3 milliards, en hausse de 7,5 % sur un an.

Les mesures en faveur des PME

- 2 avril** Le ministre délégué au Commerce extérieur présente trois mesures destinées à faciliter l'internationalisation des PME : ouverture de Codex (aide à l'investissement) à de plus petits dossiers, simplification et augmentation du plafond de budget annuel garanti en assurance-prospection et contre-garantie pour les banques de la Sofaris.

Les entreprises publiques

- 3 avril** Le Conseil des ministres adopte le projet de loi de réglementation des télécommunications, qui organise la fin du monopole de France Télécom sur la téléphonie de base à partir de 1998.
- 17 avril** Dans le cadre de la préparation de la privatisation de Thomson, l'État décide de racheter à la firme électronique et à sa filiale Thomson CSF les parts qu'elles détiennent dans le Crédit lyonnais (respectivement 3,01 % et 18,92 %).

Les contrats avec la Chine

- 10 avril** À l'occasion de la visite en France du Premier ministre chinois, une série de contrats commerciaux ont été signés pour un montant global de FRF 10 milliards.

Les comités d'entreprise européens

- 10 avril** Le Conseil des ministres adopte un projet de loi qui transpose en droit interne la directive européenne sur les comités d'entreprise européens. Les entreprises de dimension européenne implantées en France devront se doter d'une telle instance d'ici à la fin 1999.

L'organisation des marchés financiers

- 17 avril** L'Assemblée nationale adopte en première lecture le projet de loi de modernisation des activités financières.

La protection sociale

- 22 avril** Le ministre des Affaires sociales confirme la dérive du déficit du régime général de la Sécurité sociale, qu'il estime à un peu plus de FRF 30 milliards pour cette année, alors que l'Agence centrale des organismes de sécurité sociale (Acoss) l'évalue à 46 milliards.
- 24 avril** Le Conseil des ministres approuve les trois ordonnances réformant la médecine libérale, les hôpitaux et les caisses de Sécurité sociale.
- 25 avril** Patronat et syndicats concluent un accord destiné à assurer l'équilibre des régimes de retraites complémentaires (ARRCO et AGIRC) jusqu'en 2005.
- 26 avril** Mise en place de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), dont la présidence est confiée à Benoît Jolivet, jusqu'alors président du Comité consultatif des usagers du Conseil national du crédit.

La fonction publique

- 25 avril** Signature d'un protocole d'accord entre le ministre de la Fonction publique et les fédérations syndicales de fonctionnaires, qui prévoit d'intégrer 30 000 auxiliaires et vacataires dans les services de l'État en quatre ans.

La réglementation des implantations commerciales

- 29 avril** Le Conseil des ministres adopte un projet de loi qui constitue la plus importante réforme de la loi Royer sur les implantations de grandes surfaces depuis 22 ans.

La Banque de France et la politique monétaire

- 12 avril** La Banque de France abaisse de 0,10 point le taux d'appel d'offres, ramené de 3,80 % à 3,70 %.
- 25 avril** La Banque de France abaisse le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours de 5,50 % à 4,90 %.
- 27 avril** Jean-Claude Trichet, gouverneur, remet le Rapport de la Banque de France pour l'exercice 1995 au président de la République et aux présidents de l'Assemblée nationale et du Sénat.
- 29 avril** Le gouverneur présente ce Rapport à la presse.

Les principaux indicateurs conjoncturels***La nouvelle estimation de la croissance en 1995***

- 24 avril** L'INSEE a révisé de 2,4 % à 2,2 % la progression du PIB en 1995 en raison d'une moindre augmentation de la consommation des ménages.

La production industrielle

- 24 avril** En février, la production industrielle a chuté de 1,2 %, selon l'INSEE.

- 29 avril** Selon l'enquête trimestrielle de l'INSEE, l'activité s'est repliée dans le bâtiment au premier trimestre, mais les entrepreneurs anticipent une stabilisation au deuxième trimestre.

Les mises en chantier de logements

- 23 avril** Au premier trimestre, les mises en chantier de logements neufs ont reculé de 9,1 % par rapport aux trois mois correspondants de 1995.

Les défaillances et les créations d'entreprises

- 2 avril** En octobre 1995, le nombre des défaillances d'entreprises recensées (en date de jugement) par l'INSEE au cours des douze mois précédents s'élevait à 53 586, en recul de 6,5 % par rapport à l'année antérieure.

- 10 avril** Selon la Société française d'assurance-crédit (SFAC), 16 593 défaillances ont été constatées par les tribunaux au premier trimestre 1996, soit 7,5 % de plus qu'un an auparavant.

- 11 avril** Selon l'INSEE, le nombre des créations d'entreprises est passé de 22 000 en février à 23 650 en mars.

Les immatriculations d'automobiles

- 1^{er} avril** Au premier trimestre, les immatriculations ont augmenté de 12,2 % en données brutes par rapport aux trois premiers mois de 1995. À nombre de jours ouvrables comparable, la hausse est de 14 %.

La consommation des ménages

- 25 avril** En mars, la consommation des ménages en produits manufacturés s'est repliée de 1,2 % sur un mois, mais a progressé de 4,2 % en glissement annuel.

L'emploi

- 30 avril** En mars, le nombre des demandeurs d'emploi (en données cvs), qui progressait depuis août 1995, a reculé de 0,1 %, à 3 027 400. Sur un an, il ressort néanmoins en hausse de 0,3 %. Le taux de chômage, au sens du BIT, atteint 11,9 % de la population active, contre 11,8 % en février.

Les prix

- 25 avril** En mars, selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont augmenté de 0,6 % sur un mois et de 2,3 % sur un an.

Les comptes extérieurs

- 16 avril** En janvier, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent (cvs) de FRF 14,3 milliards, contre 4,5 milliards en décembre (respectivement 25,7 milliards et 10,3 milliards en données brutes).

- 26 avril** En février, la balance commerciale a dégagé un excédent (cvs) de FRF 10,2 milliards, contre 8,2 milliards en janvier. Sur les deux premiers mois de l'année, le solde positif cumulé atteint FRF 18,47 milliards, contre 16,05 milliards pour la période correspondante de 1995.

2.2. Étranger

- 2 avril** Aux États-Unis, publication du chiffre final de croissance du PIB au quatrième trimestre (+ 0,5 %, contre + 0,9 % précédemment annoncé) et des indicateurs avancés d'activité pour février (+ 1,3 %).
- 3 avril** En Espagne, la Banque centrale abaisse le taux des prises en pension à 10 jours de 8,25 % à 7,75 %.
- 4 avril** En Allemagne, baisse de 1,6 % de la production industrielle en février.
- 5 avril** Aux États-Unis, nombre des créations d'emplois en mars supérieur aux anticipations, à + 140 000 emplois, soit un taux de chômage de 5,6 %.
- 9 avril** En Suède, la Banque centrale abaisse son taux des prises en pension de 7,40 % à 7,15 %.
- 11 avril** Aux États-Unis, progression de 0,5 % des prix à la production en mars (+ 0,1 % hors alimentation et énergie).
- 12 avril** Aux États-Unis, indice des prix à la consommation en hausse de 0,4 % en mars (soit + 2,8 % en glissement annuel) et progression des ventes de détail de 0,1 % pour la même période.
- Aux Pays-Bas, la Banque centrale abaisse de 2,9 % à 2,8 % le taux des avances spéciales.
- Au Portugal, la Banque centrale réduit de 7,50 % à 7,30 % son taux plancher.
- 15 avril** En Espagne, progression de 0,3 % des prix à la production en février (soit + 2,7 % en glissement annuel, contre + 3,7 % en janvier).
- En Suède, annonce par le gouvernement de mesures destinées à réduire le déficit budgétaire prévu pour 1997 et à équilibrer les comptes de l'État en 1998.
- 16 avril** Aux États-Unis, baisse de 0,5 % de la production industrielle en mars et recul du taux d'utilisation des capacités de production (82,5 % en mars, contre 83,2 % en février).
- Au Japon, progression de 2,6 % de la production industrielle en mars.
- 17 avril** En Italie, baisse de 1,7 % de la production industrielle en février (soit + 3,8 % en glissement annuel).
- Au Royaume-Uni, le chômage s'établit à 7,8 % de la population active en mars.
- 18 avril** En Allemagne, le Conseil de la Banque fédérale décide de ramener le taux d'escompte de 3,0 % à 2,5 % et le taux Lombard de 5,0 % à 4,5 %. Les deux prochains appels d'offres s'effectueront au taux inchangé de 3,3 %.
- Le même jour, huit banques centrales procèdent également à des baisses de leurs taux directeurs.
- En Autriche, la Banque nationale ramène son taux d'escompte de 3,0 % à 2,5 % et son taux Lombard de 5,25 % à 4,75 %.
 - En Belgique, la Banque nationale abaisse le taux d'escompte de 3,0 % à 2,5 % et le taux des prêts d'urgence de 7 % à 6 %.

- Au Canada, la Banque centrale baisse de 25 points de base son taux central d'intervention, à 5 %, ramenant la fourchette cible d'évolution du taux au jour le jour de 4,75 %-5,25 % à 4,5 %-5,0 %. Les six grandes banques canadiennes ramènent aussitôt leur taux de base de 6,75 % à 6,5 %.
- Au Danemark, la Banque centrale diminue de 50 points de base son taux d'escompte, pour le ramener à 3,25 %, et de 10 points de base son taux des certificats de dépôt (3,8 %).
- En Grèce, la Banque centrale abaisse son taux Lombard de 21,5 % à 21,0 % et son taux d'escompte de 18,0 % à 17,5 %. Le taux de pénalité appliqué aux découverts est ramené à 26 %.
- En Irlande, la Banque centrale ramène son taux d'intervention à 6,25 % (- 0,25 %). Son taux de reprises de liquidité (*overnight deposit rate*) est réduit de 3,25 % à 3,0 %.
- Aux Pays-Bas, la Banque centrale ramène le taux des avances spéciales de 2,8 % à 2,7 % et le taux des prêts garantis de 2,5 % à 2,0 %.
- Au Portugal, la Banque centrale réduit son taux de prises en pension de 10 points de base, à 7,50 %, et son taux de reprises de liquidité de 40 points de base, à 6,80 %. Son taux des prêts d'urgence à 24 heures est abaissé de 50 points de base, à 9 %.

Au Japon, diminution de l'excédent commercial qui passe de 117 milliards de dollars en mars 1995 à 96 milliards en mars 1996.

Au Royaume-Uni, progression des prix de détail de 0,4 % en mars (soit + 2,7 % en glissement annuel).

21 avril En Italie, victoire de la coalition de centre gauche menée par M. Prodi aux élections législatives.

23 avril Aux États-Unis, publication du déficit commercial en février : 8,19 milliards de dollars, dont 3,89 milliards avec le Japon.

En Suède, la Banque centrale annonce une baisse d'un quart de point de son taux des prises en pension, de 7,15 % à 6,90 %. C'est la neuvième fois depuis le début de l'année qu'elle procède à une diminution de ce taux.

25 avril En Allemagne, progression de 0,2 % du coût de la vie en avril dans la partie Ouest (soit + 1,3 % sur l'année).

En Suède, la Banque centrale ramène son taux plafond de 8,25 % à 7,50 % et son taux plancher de 6,75 % à 6,00 %.

26 avril Aux États-Unis, l'université de Michigan annonce que son indice de confiance s'établit à 92,7 en avril (contre 93,7 en mars).

29 avril En Espagne, annonce d'un accord de gouvernement entre le Parti populaire et le Parti catalan.

Au Royaume-Uni, le PIB a progressé de 0,4 % au premier trimestre 1996 et le déficit commercial ressort à 1,54 milliard de livres sterling en février.

30 avril Aux États-Unis, forte hausse de l'indice de confiance des consommateurs (105,3 en avril) et de l'indice des directeurs d'achat de Chicago (52 en avril).

- 6 mai** En Suède, la Banque centrale ramène son taux des pensions de 6,90 % à 6,70 %. Cette réduction est la dixième depuis le début de l'année.
- 7 mai** En Espagne, la Banque centrale ramène son taux d'intervention de 7,75 % à 7,50 %. La précédente baisse, de 0,50 point, a eu lieu le 3 avril.
- 14 mai** En Belgique, la Banque nationale abaisse son taux central de 3,3 % à 3,2 % et le taux au jour le jour plafonné de 4,55 % à 4,45 %.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

Aux États-Unis, la reprise de l'activité a été très marquée au premier trimestre en dépit des mauvaises conditions climatiques ayant affecté la côte Est. Au Japon, l'orientation plus favorable de l'économie se confirme, même si le rythme de croissance reste peu soutenu. La plupart des pays européens ont enregistré un repli sensible de leur activité au premier trimestre 1996, mais quelques signes de stabilisation de la conjoncture commencent à se manifester. La hausse des prix est restée contenue en Europe. Si la détente sur les taux d'intérêt à court terme s'est poursuivie, les taux d'intérêt à long terme ont été orientés à la hausse aux États-Unis dès le mois d'avril, ainsi que plus tardivement en Europe mais dans une moindre mesure.

Aux **États-Unis**, le premier trimestre s'est caractérisé par un fort rebond de la croissance, après une fin d'année 1995 atone. En première estimation, le PIB a en effet progressé de 2,8 % (en volume et taux annualisé), après 0,5 % au trimestre précédent, en dépit de l'impact négatif de la grève chez General Motors et du blizzard de la côte Est. La consommation a progressé de 3,5 %, contre 1,2 % au trimestre précédent, les ménages ayant bénéficié de remboursements d'impôts importants. L'investissement logement a augmenté de 4,4 %, après 6,4 % sur les trois mois précédents. L'investissement des entreprises s'est accru de 12,1 %, contre 3,1 % sur le dernier trimestre 1995. Les stocks ont joué négativement sur la croissance, mais la plupart des économistes s'accordent à penser que la correction en ce domaine est maintenant achevée. La contribution de l'extérieur a également été nettement négative, avec une forte progression des importations (9,2 %, après 1,3 %) et une augmentation très ralentie des exportations (2,7 %, après 11,0 %). L'activité, en mars, a toutefois été plutôt moins dynamique qu'en février, tant en ce qui concerne la production industrielle (-0,5 %, contre +1,3 % en février), que les dépenses de consommation des ménages (+0,4 %, après +1,1 %, en volume) et le secteur du logement (repli des mises en chantier de logements et des ventes de maisons neuves). De plus, en dépit d'une baisse du taux de

chômage, de 5,6 % en mars à 5,4 % en avril, le marché de l'emploi est demeuré atone sur ce dernier mois, avec seulement 2 000 créations nettes d'emplois, contre 178 000 en mars (chiffre révisé).

Au **Japon**, la reprise paraît établie et les autorités entendent, dans l'immédiat tout du moins, poursuivre leur politique expansionniste afin de soutenir la croissance. La dernière enquête de conjoncture de la Banque du Japon (« Tankan ») confirme d'ailleurs l'amélioration des anticipations des entreprises. Ainsi, l'indice représentatif du climat des affaires est presque redevenu positif au début de l'année, marquant une amélioration des perspectives des PME. Bien que l'on ait enregistré une baisse de la production industrielle en mars de 4,3 % par rapport au mois précédent en données cvs, la progression au premier trimestre 1996 a cependant été de 1,3 % en glissement annuel, ce qui confirme le caractère graduel de la reprise. Les dépenses réelles de consommation des ménages ont été plus dynamiques en février (+3,2 % sur un an), tirées notamment par les achats de micro-ordinateurs et de téléphones. Mais c'est le secteur du logement qui paraît le plus prometteur avec une hausse des mises en chantier en mars de 9,1 % par rapport au mois précédent et de 8,2 % sur un an, les achats montrant également une embellie sensible. En données cvs, le taux de chômage

s'est inscrit en repli au mois de mars, passant de 3,3 % en février à 3,1 %. Toutefois, une partie importante des embauches réalisées provient directement du secteur des travaux publics, fortement soutenu par le plan de relance du gouvernement japonais. L'excédent commercial s'est contracté en mars, revenant à 10,69 milliards de dollars, contre 13,85 milliards en mars 1995, soit une diminution de 22,8 %. L'excédent courant s'est établi à 12 milliards de dollars en mars, contre 11 milliards en mars 1995. Des facteurs structurels ont contribué à cette baisse : les nombreuses délocalisations opérées à l'étranger par l'industrie japonaise favorisent la hausse des importations, alors que les exportations restent stables.

En **Allemagne**, l'activité, qui s'était nettement ralentie à la fin de l'année 1995 et au début de 1996, donne les premiers signes d'une stabilisation de la conjoncture. La production industrielle s'est accrue de 2,1 % en mars, après une diminution de 2,8 % en février, ce qui a ramené son recul en glissement annuel de 6,0 % à 1,6 %. La situation du marché du travail s'est d'ailleurs légèrement améliorée en avril : le taux de chômage cvs est revenu de 10,4 % de la population active en mars à 10,3 %. En données brutes, le nombre des chômeurs a fléchi de 4,141 millions à 3,967 millions ; le taux est-allemand s'est établi à 16 %, contre 17 % en mars, et le taux ouest-allemand à 9,0 %, contre 9,3 %. Le déficit courant, qui s'est atténué en 1995, revenant de 34,7 milliards de deutschemarks en 1994 (soit – 1,1 % du PIB) à 25,1 milliards (– 0,7 % du PIB), s'est en revanche creusé en janvier 1996, pour s'établir à 3,4 milliards de deutschemarks, contre 1,6 milliard en janvier 1995, sous l'influence principale d'une réduction de l'excédent commercial (5,6 milliards, contre 8,7 milliards en janvier 1995).

Au **Royaume-Uni**, selon les premières estimations, le PIB a progressé de 0,4 % au premier trimestre 1996, après 0,5 % au quatrième trimestre 1995, soit un glissement annuel inchangé de 2 %. Les ventes au détail ont augmenté de 0,3 % en mars, après 0,8 %, le glissement annuel s'établissant à 2,2 %, après 2,1 %. En moyenne,

leur progression a atteint 2,2 % au premier trimestre 1996, contre 1,1 % au quatrième trimestre 1995. Le chômage, qui avait augmenté en février sous l'effet de facteurs exceptionnels, a repris son mouvement de décrue en mars, le taux de chômage revenant de 7,9 % à 7,8 % de la population active. La dégradation du solde commercial constatée en janvier s'est poursuivie en février, et le déficit sur le bimestre a plus que doublé en un an, à 3 milliards de livres sterling.

En **Italie**, selon les données révisées, le PIB a diminué de 0,9 % au quatrième trimestre 1995, soit un glissement annuel de 2,3 %, après 3,2 % au troisième trimestre. En moyenne sur l'année, le taux de croissance a atteint 3 %. Peu de nouveaux indicateurs sont disponibles. Il semble cependant que le ralentissement de l'économie, constaté à la fin de l'année dernière, se confirme. L'indice de la production industrielle a ainsi diminué de 1,7 % en février, après 4,6 % en janvier, son glissement annuel revenant de 4,6 % à 3,1 %. L'indice de confiance des ménages a toutefois nettement progressé en avril, selon l'enquête mensuelle de l'Isco. L'excédent du commerce extérieur est revenu à 147 milliards de lires en janvier 1996, contre 1 108 milliards en janvier 1995 et 1 940 milliards en décembre 1995, sous l'effet d'un vif ralentissement de la hausse des exportations.

En **Espagne**, le ralentissement de l'activité amorcé à la fin de 1995 s'est prolongé au premier trimestre 1996. Selon les estimations de la Banque d'Espagne, le PIB s'est accru de 0,4 % au premier trimestre et de 2,0 % en glissement annuel, contre 2,6 % au quatrième trimestre 1995. Après deux mois d'augmentation, le nombre de chômeurs, en données brutes, a quelque peu diminué en mars, à 2,406 millions, contre 2,427 millions en février, le taux de chômage revenant de 15,4 % de la population active à 15,3 %. Il s'établissait à 16,5 % en mars 1995. Le déficit commercial, en données brutes, s'est encore creusé en février, augmentant de 33,4 % d'une année à l'autre en raison d'un net ralentissement des exportations à destination des pays européens.

La hausse des **prix à la consommation** s'est ralentie dans la plupart des pays européens : la progression des prix de détail, en glissement annuel, est revenue, entre février et mars, de 5,0 % à 4,5 % en Italie, de 3,7 % à 3,4 % en Espagne et s'est stabilisée à 2,7 % au Royaume-Uni. En Allemagne, la hausse des prix s'est légèrement accélérée, passant de 1,6 % à 1,7 % en mars, mais ils n'ont augmenté que de 1,5 % en avril. Aux États-Unis, ils ont progressé de 2,9 % en glissement en avril, contre 2,8 % fin mars. Au Japon, les prix ont enregistré une progression de 0,1 %, après avoir diminué de 0,2 % fin février.

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont repliés dans les principaux pays européens fin avril et début mai, accompagnant la baisse des taux directeurs. À long terme, les taux se sont sensiblement tendus sur la même période, notamment aux États-Unis où la publication des premiers résultats du PIB au premier trimestre 1996 a fait ressurgir des anticipations inflationnistes et où les difficultés budgétaires n'ont pas été levées qu'avec le vote du budget le 25 avril après seize mois de débat. La hausse des taux à long terme a été plus tardive et plus modérée en Europe, où les moyennes mensuelles ressortent en baisse, tandis que le taux de l'emprunt phare à 10 ans gagnait 25 points de base aux États-Unis. L'écart de taux à long terme entre l'Allemagne et les États-Unis est passé de - 23 points de base en avril à - 41 points de base le 6 mai. L'écart entre l'Allemagne et la France s'est inversé, passant de - 11 points de base à + 7 points de base.

3.2. L'évolution des principales devises

Le mois d'avril a été marqué par un renforcement du dollar vis-à-vis de l'ensemble des monnaies européennes et en particulier du deutschemark, qui a connu un repli significatif contre toutes devises. La baisse de la monnaie allemande a été particulièrement prononcée par rapport au yen, qui a également progressé vis-à-vis du dollar. Le redressement de plusieurs monnaies européennes, qui ont atteint leur plus haut niveau contre deutschemark depuis deux ans, s'est accompagné d'une détente quasi généralisée des taux d'intérêt.

Le franc s'est apprécié au sein du mécanisme de change ; il s'est en revanche déprécié vis-à-vis des monnaies qui, tels le dollar et la lire italienne, avaient subi d'importantes dévalorisations.

Au cours du mois d'avril, le dollar a progressé de 3,30 % par rapport au deutschemark mais a perdu 2,50 % par rapport au yen.

Vis-à-vis de la monnaie allemande, le **dollar**, qui est passé de 1,4810 à 1,5325 deutschemark, a tiré profit de la publication de statistiques économiques favorables qui ont renforcé la perception par les opérateurs d'un décalage de conjoncture entre les États-Unis et l'Europe. Dans ce contexte, le dollar a été soutenu par des anticipations de creusement de l'écart positif entre les taux américains et allemands, confirmées le 18 avril par la baisse des taux directeurs allemands alors que le Comité fédéral de l'open market n'avait pas modifié le taux des fonds fédéraux lors de sa dernière réunion le 26 mars. La monnaie américaine a également bénéficié de plusieurs déclarations, notamment de la part de M. Tietmeyer, qui a estimé que le dollar pouvait poursuivre son mouvement d'appréciation, et de M. Rubin, qui a rappelé que les États-Unis souhaitaient un dollar fort. Par ailleurs, le déficit commercial américain s'est réduit de 9,88 milliards de dollars en janvier à 8,19 milliards en février.

Vis-à-vis du **yen**, le dollar s'est replié de 107,50 à 104,70 yens en dépit de l'annonce d'un accord de coopération entre la Banque du Japon et plusieurs banques centrales asiatiques (accord qui a notamment pour objet de faciliter la gestion des interventions) et de nouvelles inquiétudes sur la situation du système bancaire japonais, après l'annonce de la faillite d'une banque régionale (la Tairaiyo Bank) et l'ouverture d'une enquête sur certaines

opérations de la succursale new-yorkaise de la Long-Term Credit Bank of Japan. Cette progression de la monnaie japonaise s'explique essentiellement par de nouveaux signes de reprise de l'activité économique au Japon, qui ont relancé les anticipations de hausse prochaine des taux d'intérêt, d'autant que le gouverneur de la Banque du Japon, M. Matsushita, a indiqué que la remontée des taux d'intérêt était naturelle en période de reprise économique et rappelé que l'assouplissement monétaire prolongé des années quatre-vingt avait contribué à la naissance d'une bulle spéculative. L'annonce de la poursuite de la diminution de l'excédent commercial japonais, passé de 117 milliards de dollars à 96 milliards de mars 1995 à mars 1996, n'a pas eu d'impact sensible sur les cours.

La **livre sterling** a progressé contre deutschemark dans le sillage du dollar et en liaison avec le recul des anticipations de baisse des taux directeurs britanniques. En effet, la publication de statistiques économiques favorables, dont la baisse de 25 700 (cvs) du nombre des demandeurs d'emploi en mars, soit un taux de chômage de 7,8 %, et la progression de 0,4 % des prix de détail en mars (soit 2,7 % en rythme annuel), a amené les opérateurs à considérer que le prochain mouvement des taux directeurs britanniques serait plutôt à la hausse. Néanmoins, l'appréciation de la devise

britannique a été limitée par les répercussions économiques de la maladie de la « vache folle » (abattage d'une partie du cheptel et dédommagement des éleveurs) et par les difficultés du gouvernement britannique, dont la majorité s'est encore réduite lors d'élections partielles.

La **lire italienne** s'est appréciée de près de 3,50 % par rapport au deutschemark au cours du mois d'avril, passant de 1 057,70 lires à 1 021,50 lires pour 1 deutschemark. La monnaie italienne s'était quelque peu affaiblie en début de période, après l'annonce de la suspension de la cotation de la Banco di Napoli. Elle s'est raffermie par la suite, notamment après l'annonce d'une progression des prix à la consommation de 0,3 % en mars, soit 4,5 % en rythme annuel, après 5,0 % en février, et avant même les résultats des élections législatives du 21 avril, qui ont donné une majorité de sièges à la coalition de centre gauche conduite par M. Prodi. Celui-ci a indiqué qu'il souhaitait que la lire réintègre aussi rapidement que possible le mécanisme de change européen et a engagé la Banque d'Italie à baisser les taux directeurs dès qu'un gouvernement aura été formé. Le gouverneur de la Banque d'Italie, M. Fazio, a répondu que les taux d'intérêt italiens ne seraient pas réduits tant que l'inflation ne sera pas sous contrôle.

La **couronne suédoise** a atteint son plus haut niveau contre deutschemark depuis 3 ans à 4,4210. En effet, la mise en discussion d'un plan de réduction des dépenses budgétaires de 6 milliards de couronnes suédoises en 1997 a provoqué un retour de la confiance des investisseurs dans la volonté du gouvernement suédois d'améliorer la situation des finances publiques. La Banque royale de Suède a profité de la bonne tenue de sa devise pour abaisser ses taux directeurs de 75 points de base.

Le **deutschemark** s'est replié par rapport à la plupart des monnaies du mécanisme de change européen. La monnaie allemande a été affectée par de mauvais résultats économiques (progression du nombre des demandeurs

d'emploi de 26 000 personnes, à 3,998 millions en mars, baisse de 1,6 % de la production industrielle en février) qui ont alimenté des anticipations de baisse des taux d'intérêt allemands, confirmées le 18 avril par la décision de la Banque fédérale d'Allemagne de réduire de 50 points de base ses taux directeurs. Les responsables de la Banque fédérale ont justifié cette détente de leurs conditions monétaires en expliquant que l'inflation demeurait maîtrisée et que la hausse de l'agréat M3 en mars (+ 12,2 % en rythme annuel par rapport au dernier trimestre 1995) exagérait la croissance de la masse monétaire, qui devrait se ralentir au cours des prochains mois. Les progrès vers l'Union monétaire annoncés lors du sommet de Vérone ont également pesé sur le deutschemark en bénéficiant à l'écu et aux principales devises européennes.

Les banques centrales d'Autriche, de Belgique, du Danemark, d'Espagne, des Pays-Bas et de Suède ont profité de la bonne tenue de leur devise pour abaisser leurs taux directeurs. Le **florin** a ainsi atteint au cours du mois d'avril son plus haut niveau historique contre deutschemark, à 1,1168 florin pour 1 deutschemark. L'orientation favorable de la **peseta**, qui a gagné près de 1,30 % par rapport au deutschemark au mois d'avril, est à rattacher à la progression modérée des prix à la production espagnols (en hausse de 0,3 % en février, soit 2,7 % en glissement annuel, après 3,7 % en janvier) et aux propos du ministre des Finances du gouvernement sortant, M. Solbès, qui a indiqué que le déficit budgétaire espagnol resterait dans la fourchette prévue.

Le **franc français** s'est nettement apprécié au sein du mécanisme de change pour atteindre notamment 3,3730 francs pour 1 deutschemark, son plus haut niveau depuis juin 1993. Les taux eurofranc à court terme se sont détendus, notamment après les décisions du Conseil de la politique monétaire d'abaisser le taux des appels d'offres de 3,80 % à 3,70 %, puis le taux des prises en pension à 5-10 jours de 5,50 % à 4,90 %, tandis que le taux au jour le jour passait de 4,0 % à 3,75 %. L'écart de taux positif qui existait sur les titres français par rapport aux

titres allemands à 10 ans a diminué jusqu'à s'inverser ponctuellement. Le franc a bénéficié de l'annonce d'un excédent des paiements courants de 14,3 milliards de francs cvs en janvier et d'un excédent commercial de 10,2 milliards de francs en février. La détermination affichée par le gouvernement pour

contenir les déficits publics et sociaux a également continué de favoriser le franc. Dans ce contexte, la tenue de la devise française n'a pas été affectée outre mesure par la hausse de 0,6 % des prix à la consommation en mars (soit 2,3 % en rythme annuel).

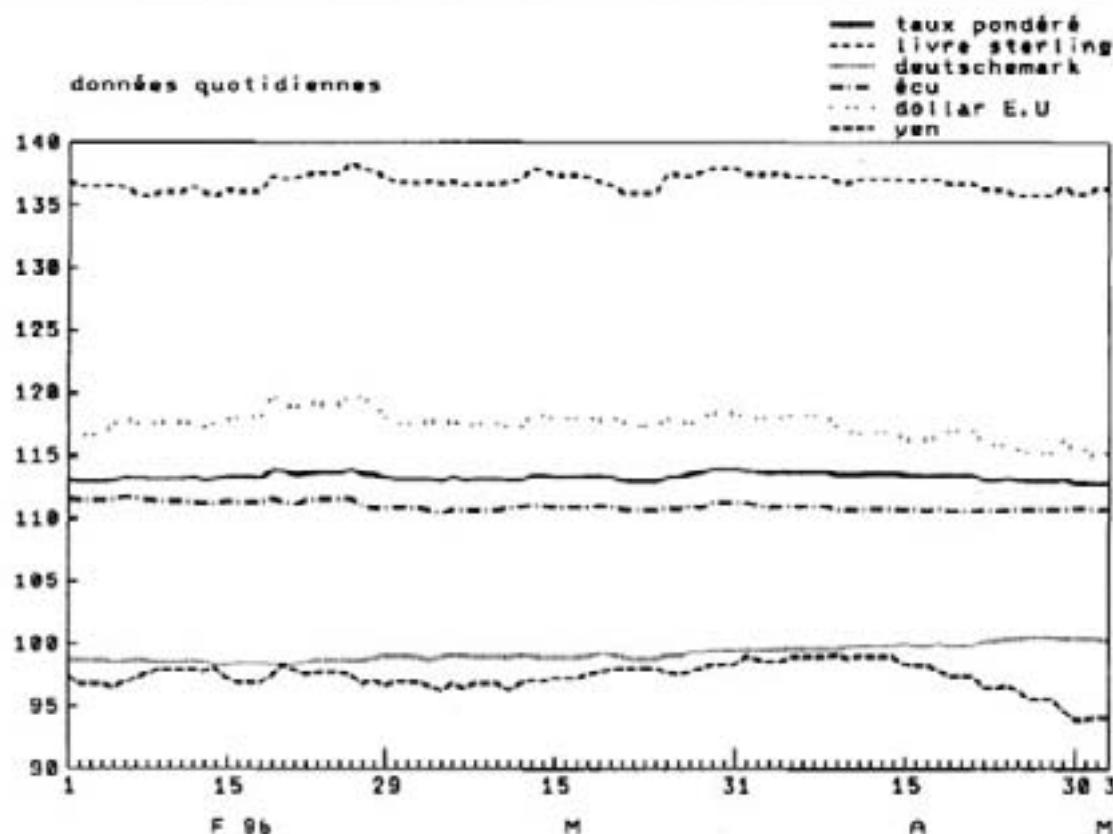
COURS DE CHANGE À PARIS				
		(en francs)		
Principales monnaies étrangères à Paris		29 mars 1996	30 avril 1996	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,0315	5,1625	2,60
Écu privé.....	1 XEU	6,3215	6,3475	0,41
Allemagne.....	100 DEM	340,98	337,69	- 0,96
Belgique.....	100 BEF	16,592	16,4265	- 1,00
Pays-Bas	100 NLG	304,66	301,81	- 0,94
Danemark.....	100 DKK	88,33	87,58	- 0,85
Espagne.....	100 ESP	4,0555	4,066	0,26
Portugal.....	100 PTE	3,30	3,295	- 0,15
Irlande	1 IEP	7,918	8,058	1,77
Royaume-Uni.....	1 GBP	7,6755	7,789	1,48
Italie	1000 ITL	3,207	3,3035	3,01
Grèce.....	100 GRD	2,0885	2,122	1,60
Suède	100 SEK	75,12	76,13	1,34
Finlande	100 FIM	108,66	106,62	- 1,88
Autriche	100 ATS	48,487	47,996	- 1,01
Norvège	100 NOK	78,50	78,62	0,15
Suisse	100 CHF	422,78	416,74	- 1,43
Japon	100 JPY	4,7253	4,9487	4,73

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
	1 mois		3 mois	
	29 mars 1996	30 avril 1996	29 mars 1996	30 avril 1996
Dollar	5,375	5,40	5,375	5,44
Livre sterling	6,00	6,00	6,00	6,00
Deutschmark	3,313	3,31	3,313	3,22
Franc suisse	1,687	1,687	1,687	1,687
Franc français	4,04	3,74	4,14	3,74

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

Mise à jour le 30 avril 1996

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 19 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.

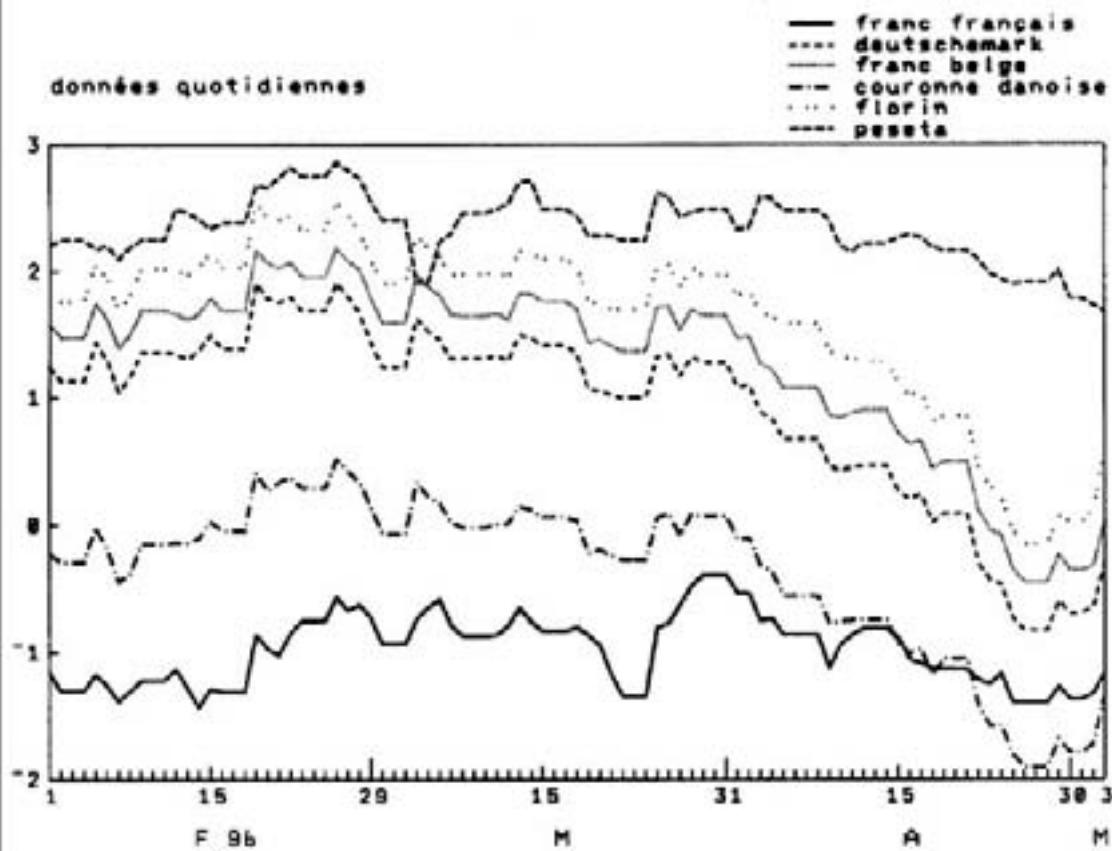
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

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

Mise à jour le 3 mai 1996

Depuis la fin du mois de mars, le franc français s'est sensiblement raffermi par rapport au deutschemark et il est resté bien orienté vis-à-vis de l'écu. Le dollar et, dans une moindre mesure, la livre sterling, ont quelque peu progressé au cours de la période. De son côté, le yen s'est fortement apprécié à partir de la mi-avril, alors qu'il avait tendance à baisser depuis le début du mois de mars.

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.

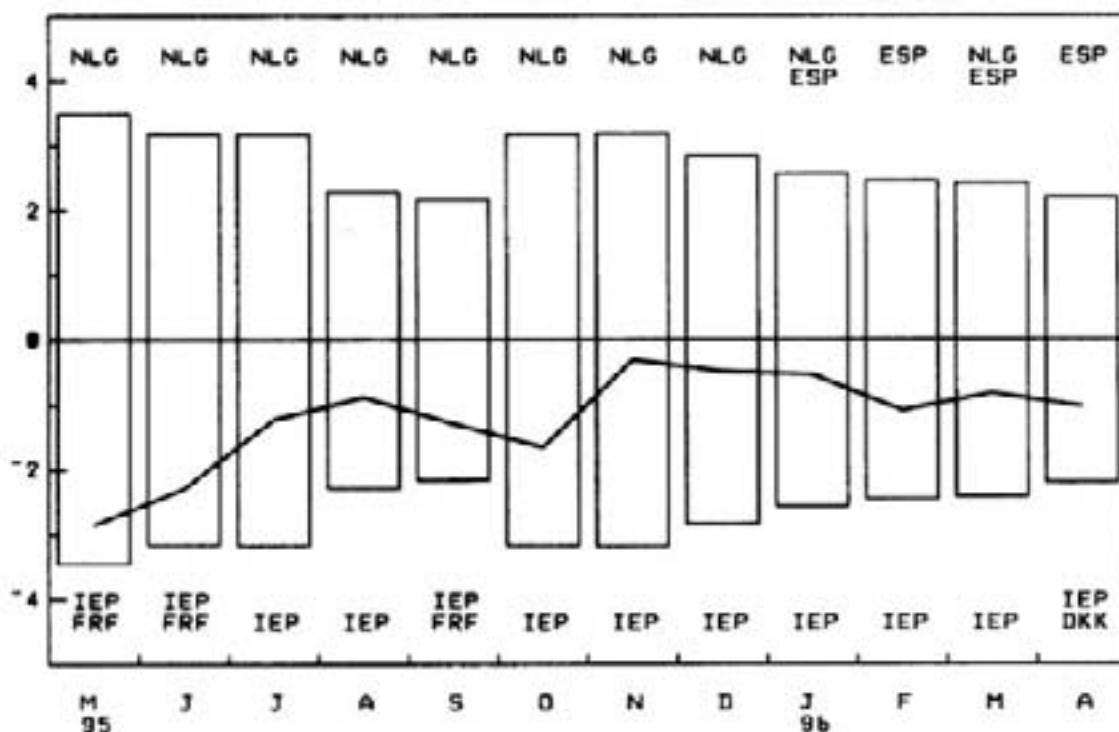
Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 3 mai 1996

Au cours de la seconde quinzaine d'avril, la position relative du franc français au sein du Système monétaire européen a pratiquement rejoint celles des monnaies du noyau dur (deutschmark, florin, franc belge), la monnaie française se situant, pour la première fois depuis un an, au-dessus de la couronne danoise. La peseta est, quant à elle, demeurée au premier rang des monnaies participant au mécanisme de change.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

en pourcentage



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

ATS, schilling autrichien ; BEF, franc belge ; DEM, deutschemark ; DKK, couronne danoise ;

ESP, peseta ; FRF, franc français ; IEP, livre irlandaise ; NLG, florin ; PTE, escudo.

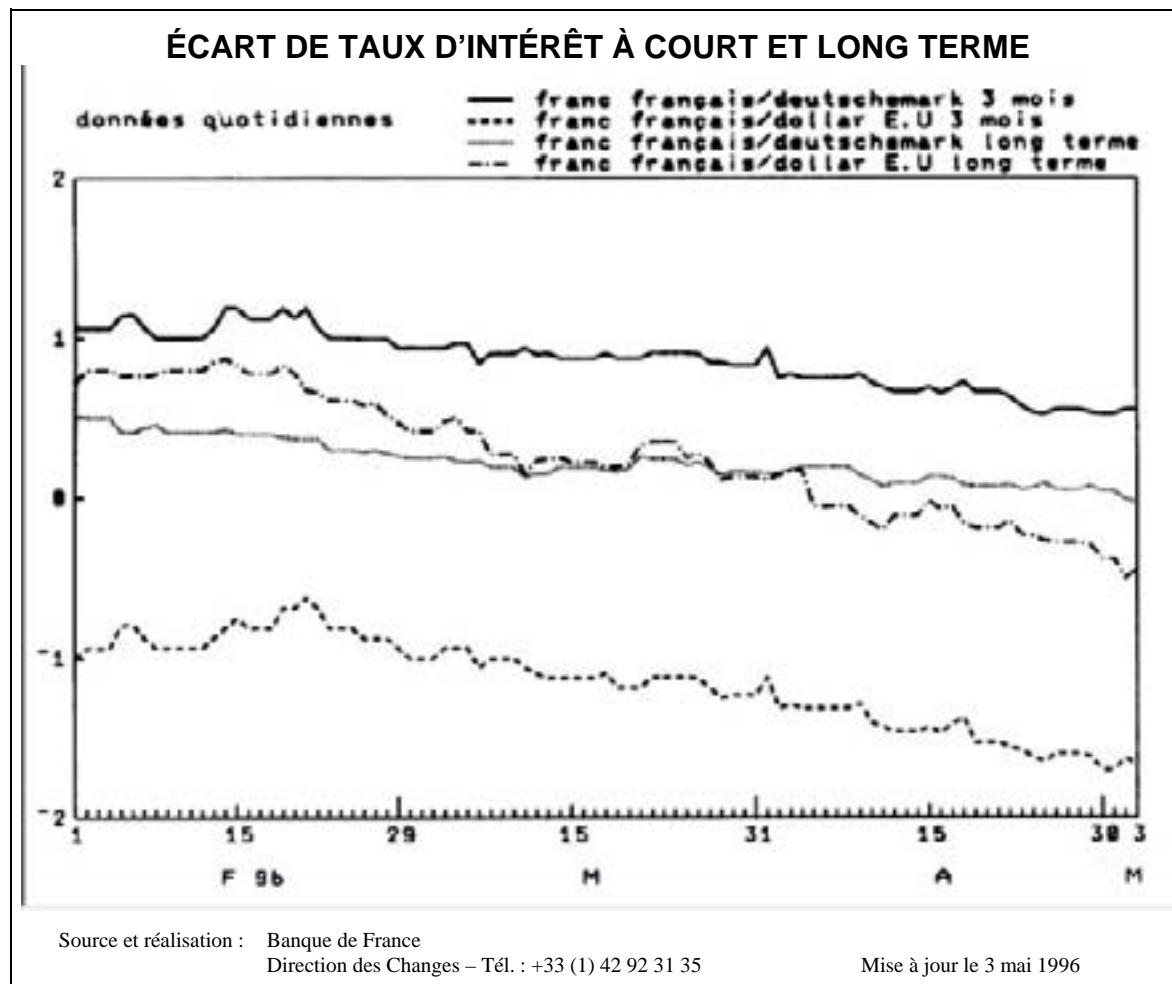
La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 mai 1996

À l'intérieur de la bande communautaire, la peseta est restée durant tout le mois d'avril en opposition avec la livre irlandaise et la couronne danoise, ces dernières ayant enregistré les écarts négatifs moyens les plus importants. Au total, l'écart entre les extrêmes s'est légèrement réduit.



Durant la période sous revue, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne a continué de se réduire et l'écart négatif entre les taux d'intérêt français et américains s'est de nouveau creusé. Cette évolution provient essentiellement du mouvement de détente des taux en France.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre taux français et allemands a diminué régulièrement, suivant la tendance des mois précédents. Début mai, l'écart est légèrement inférieur à zéro, le niveau des taux étant devenu moins élevé en France qu'en Allemagne. De leur côté, les taux longs américains se sont inscrits en hausse au cours de la période, sous l'effet des tensions sur le marché obligataire aux États-Unis, alors que dans le même temps les taux français ont diminué. Au total, l'écart de taux entre la France et les États-Unis est passé de + 11 points de base à - 45 points de base entre fin mars et début mai.

3.3. Le marché de l'or

Le cours de l'once d'**or** est resté orienté à la baisse au cours du mois d'avril. Pour la première fois depuis le début de l'année, il est ainsi repassé sous la barre des 390 dollars l'once le 19 avril. Réagissant à la faiblesse du prix de l'argent et du platine, les fonds d'investissement ont pesé sur le cours du métal précieux. En outre, les producteurs ont repris leurs ventes à terme. Le reflux du métal fin a cependant été limité par la résurgence de

crainches inflationnistes suscitées par l'annonce, le 5 avril, d'un nombre de créations d'emplois supérieur aux anticipations aux États-Unis au mois de mars. La hausse de l'indice CRB et la fermeté de la demande physique en provenance du Moyen-Orient et d'Extrême-Orient ont aussi apporté un soutien au cours de l'once d'or.

COURS DE L'OR			
	Au 29 mars 1996	Au 30 avril 1996	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	64 200,00	64 500,00	0,47
Lingot (le kg).....	64 950,00	64 950,00	0,00
<i>Pièces</i>			
Napoléon	369,00	371,00	0,54
Vreneli	370,00	375,00	1,35
Union latine	374,00	375,00	0,27
Souverain.....	474,00	479,00	1,05
20 dollars	128,25	123,25	- 3,90
Peso mexicain.....	2 390,00	2 415,00	1,05
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	396,70	390,15	- 1,65
Source et réalisation :	Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35		Mise à jour le 30 avril 1996

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en avril 1996

Les indicateurs

En avril, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,1 % à 0,2 % (après 0,6 % en mars), soit une hausse de 2,3 % à 2,4 % sur un an.

Les comptes nationaux relatifs au quatrième trimestre 1995 font ressortir un recul du PIB de 0,4 % en volume (après une progression de 0,1 % au troisième comme au deuxième trimestres et de 0,7 % au premier) ; en moyenne sur l'année, la croissance ressort ainsi à 2,2 % (après 2,8 % en 1994).

L'activité dans le BTP a enregistré une importante baisse au cours du premier trimestre de 1996, dans la continuité du trimestre précédent. Le nombre de logements commencés au cours du premier trimestre de l'année est en recul de 9,1 % par rapport à la période correspondante de 1995.

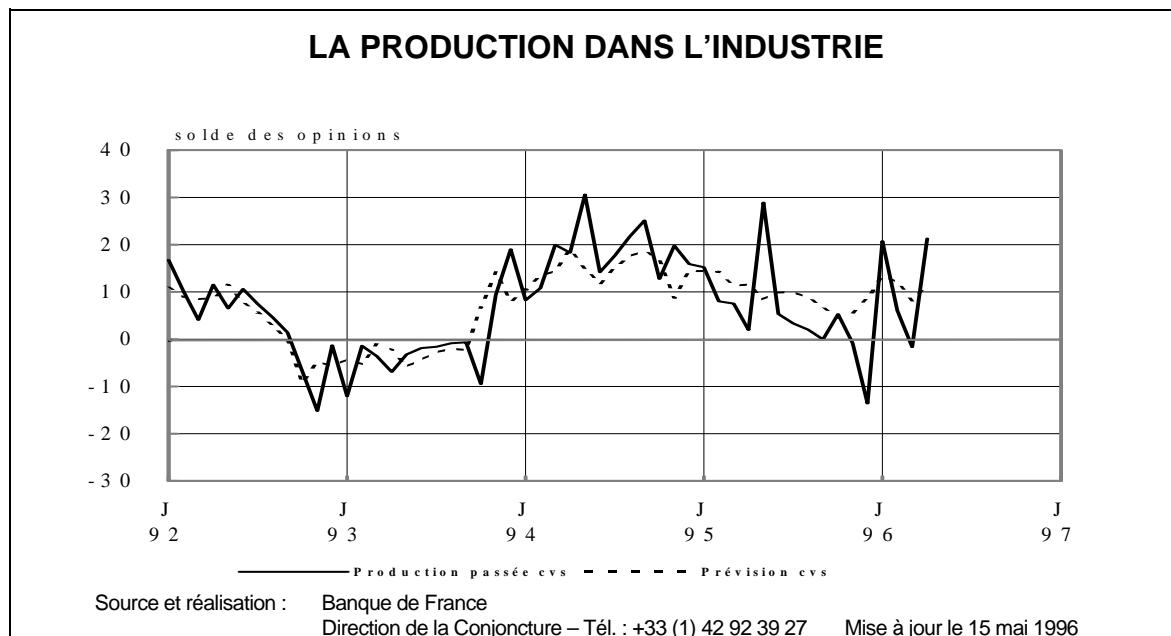
Les effectifs salariés de l'ensemble des secteurs marchands non agricoles ont légèrement diminué au cours du premier trimestre (– 0,1 %), après une stabilité au quatrième trimestre, et ont atteint en mars 13 399 500 emplois.

En mars, le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) — catégorie 1 — est revenu à 3 027 400 personnes, soit une baisse de 0,1 % par rapport à février. Sur un an, il augmente cependant de 0,3 % (contre – 0,3 % en février).

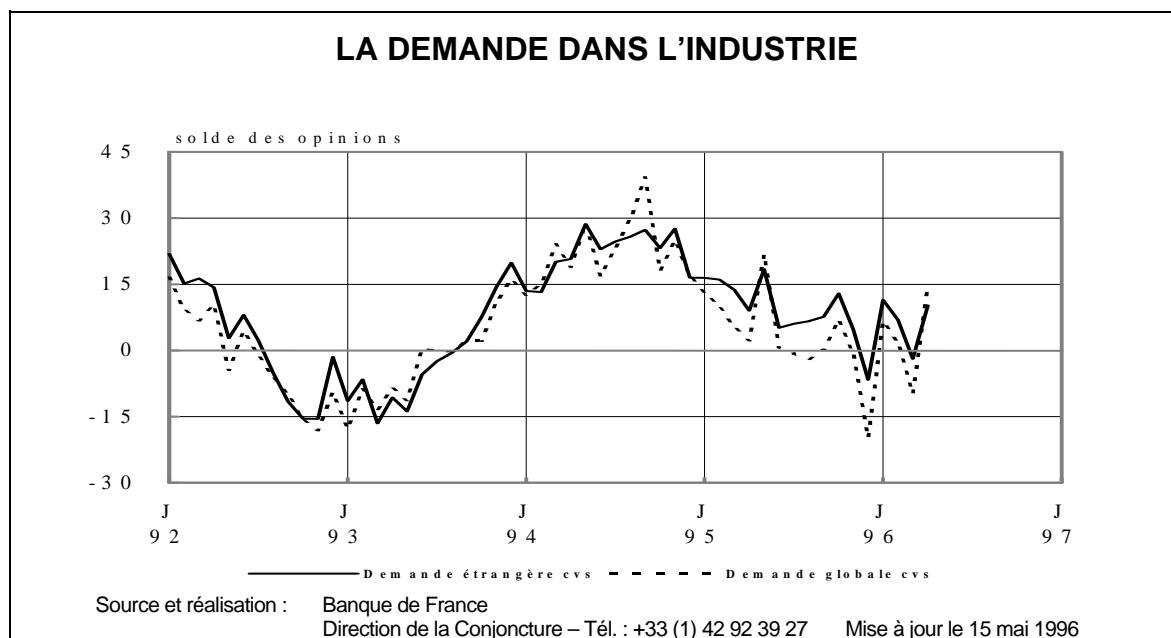
Le taux de chômage, au sens du BIT, s'établit à 11,9 % en mars, au lieu de 11,8 % en février.

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle en avril a marqué des progrès dans tous les secteurs. Les industries agro-alimentaires et les biens de consommation ont été les plus dynamiques.

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

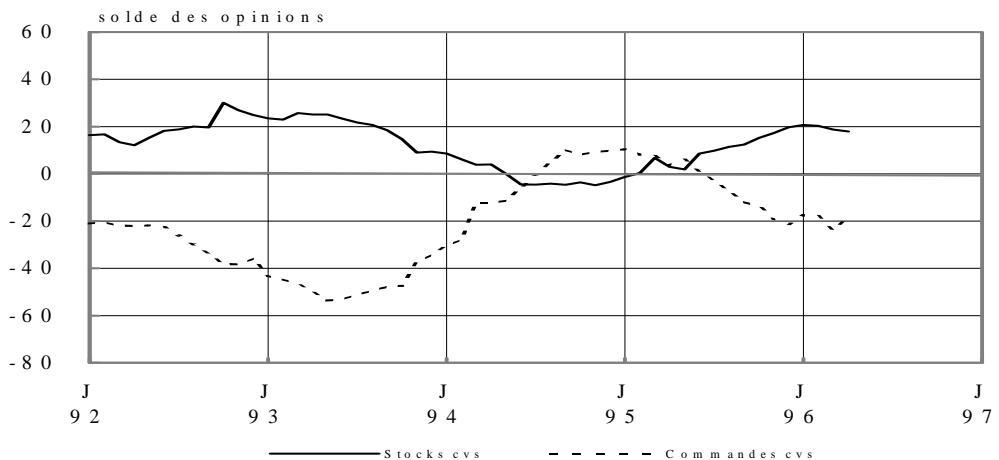


En avril, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité *industrielle* a marqué des progrès dans tous les secteurs. Les industries agro-alimentaires et les biens de consommation ont été les plus dynamiques.



La *demande globale* s'est renforcée. Si le marché intérieur a bénéficié d'une légère amélioration des commandes interindustrielles, toujours fractionnées et assorties de délais très courts, les ordres en provenance de l'étranger ont augmenté. Les débouchés européens sont affectés par l'atonie de la demande allemande mais les marchés émergents, en particulier ceux d'Asie, demeurent très actifs ; en outre, le courant d'exportations vers le marché américain est soutenu par l'orientation à la hausse du dollar.

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

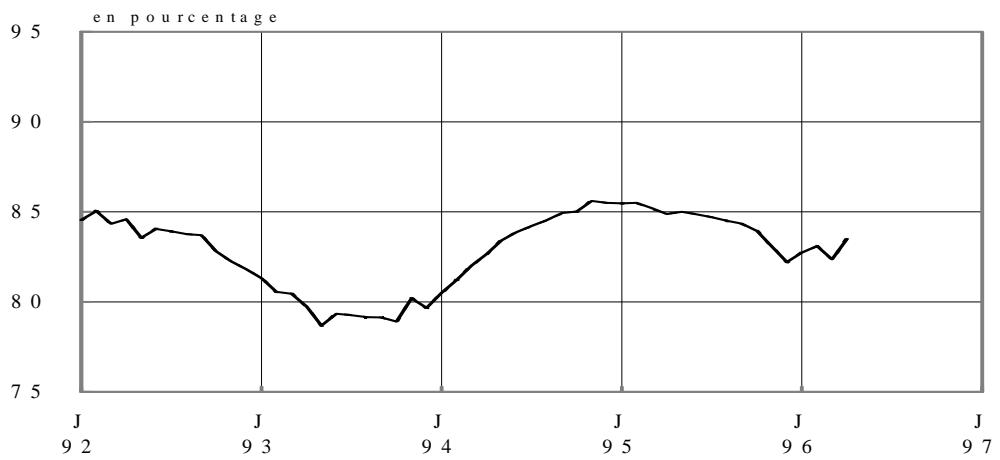


Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27 Mise à jour le 15 mai 1996

Les carnets de commandes, jugés nettement insuffisants dans les biens intermédiaires, apparaissent proches de la normale dans les autres secteurs. Les stocks sont toujours supérieurs au niveau désiré ; ils se sont, toutefois, quelque peu allégés dans les biens de consommation et les industries agro-alimentaires.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser, modérément, dans la plupart des secteurs, à l'exception de l'automobile.

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

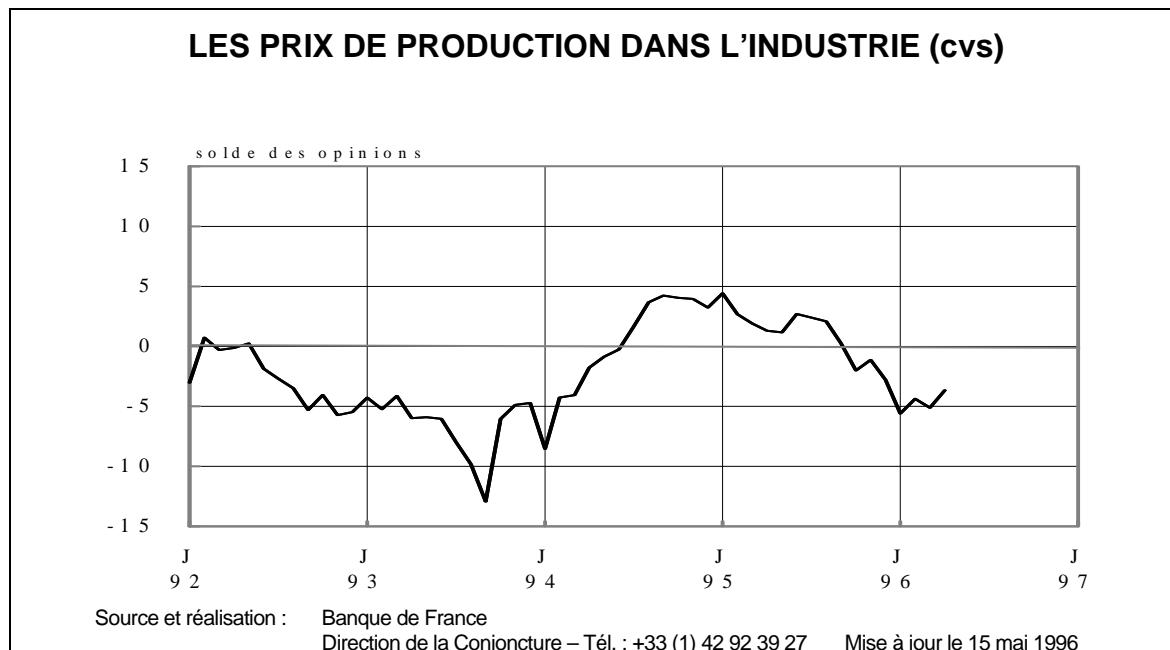


Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27 Mise à jour le 15 mai 1996

Le taux d'utilisation des capacités de production s'est redressé.

Les prix des produits finis n'ont guère varié dans l'ensemble. Des baisses sont toujours enregistrées dans quelques branches des biens d'équipement professionnels et des biens intermédiaires ; elles reflètent, le plus souvent, l'allégement du coût de certains produits (papier, acier, notamment).

Les programmes d'*investissement* importants demeurent rares. De nombreuses dépenses sont reportées au second semestre, dans l'attente d'un redressement durable de la demande. La plupart des projets engagés visent à améliorer la productivité et sont, le plus souvent, autofinancés.



L'activité commerciale s'est de nouveau repliée ; le bimestre mars-avril s'inscrit en baisse sensible par rapport au bimestre précédent et retrouve le niveau atteint l'an dernier.

Les effectifs se sont légèrement contractés dans l'industrie, en raison d'une forte baisse dans l'automobile. Ils se sont effrités dans le bâtiment et se sont stabilisés dans le commerce et les services marchands. Les évolutions observées concernent surtout l'emploi précaire (intérimaires et contrats à durée déterminée). Le recours au chômage partiel s'est accru.

4.2. La balance des paiements en février 1996

Excédentaire à hauteur de 11 milliards de francs en données cvs en février 1996, le *compte de transactions courantes* s'inscrit à l'équilibre en données brutes (– 0,2 milliard de francs), niveau en retrait par rapport au mois de janvier 1996 (+ 25,7 milliards), marqué par des opérations de transferts exceptionnels, mais plus favorable que celui atteint en février 1995 (– 3,2 milliards).

Le solde des biens en balance s'est établi à + 5,6 milliards de francs et les services (y compris les voyages) ont dégagé un léger excédent (0,8 milliard). En revanche, les opérations de répartition (revenus et transferts) ont été déficitaires de 7,2 milliards de francs (contre – 5,2 milliards en moyenne au cours de l'année 1995).

Le *compte financier* a enregistré des sorties nettes de 18,2 milliards de francs au cours du mois sous revue.

Alors que les investissements directs ont été à l'équilibre, les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de 33,4 milliards de francs, les non-résidents ayant désinvesti à hauteur de 29,6 milliards, notamment en obligations. De leur côté, les résidents ont continué d'acquérir, mais à un rythme moindre, des titres étrangers pour 3,2 milliards de francs, dont 18,2 milliards en obligations, tandis que des retours de capitaux pour 11,1 milliards étaient observés au titre des instruments du marché monétaire. Par ailleurs, les « autres investissements » ont été à l'origine d'entrées de 15,4 milliards de francs.

Les avoirs de réserve sont restés quasiment stables en février.

Enfin, les *erreurs et omissions nettes* ont atteint 18,5 milliards de francs en février 1996, contre – 17,4 milliards en janvier.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE (a)

(en millions de francs)

	Année 1994 (b)	Année 1995 (b)	Novembre 1995 (b)	Décembre 1995 (b)	Janvier 1996 (b)	Février 1996 (b)	2 mois de 1995 (b)	2 mois de 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES.								
Biens.....	44 887	85 232	5 984	10 262	25 709	-232	27 252	25 477
Services	44 234	57 117	7 440	6 744	0	5 640	6 942	5 640
Autres biens et services.....	73 786	72 580	3 131	4 781	1 484	840	6 645	2 324
Total « Biens et services ».....	147 071	147 600	12 171	13 225	2 484	6 980	16 717	9 464
Revenus	-46 200	-21 331	-1 086	3 464	2 007	-3 340	-3 095	-2 780
Transferts courants.....	-55 984	-41 037	-5 101	-6 427	21 218	-3 872	11 728	17 346
COMPTE DE CAPITAL	-25 181	-880	-114	-188	-15	-53	-117	-68
COMPTE FINANCIER	-42 523	-95 117	9 528	-25 114	-8 253	-18 184	-17 100	-26 437
<i>Investissements directs</i>	-36 110	20 416	-1 148	4 724	2 480	49	13 457	2 529
– français à l'étranger.....	-127 186	-89 357	-10 098	-17 264	-4 342	-7 078	-2 408	-11 420
– étrangers en France	91 076	109 773	8 950	21 988	6 822	7 127	15 865	13 949
<i>Investissements de portefeuille</i>	-282 523	19 880	-6 099	2 005	-72 470	-33 444	-31 749	-105 914
– avoirs	-128 974	-65 567	-20 196	16 551	-53 246	-3 245	-37 321	-56 491
– engagements	-153 549	85 447	14 097	-14 546	-19 224	-30 199	5 572	-49 423
<i>Autres investissements</i>	289 615	-131 766	16 910	-31 479	61 709	15 361	3 057	77 070
– avoirs	155 256	-195 847	-50 588	83 951	-4 142	-50 540	-51 478	-54 682
– engagements	134 359	64 081	67 498	-115 430	65 851	65 901	54 535	131 752
<i>Avoirs de réserve</i>	-13 505	-3 647	-135	-364	28	-150	-1 865	-122
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	22 817	10 765	-15 398	15 040	-17 441	18 469	-10 035	1 028

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques introduits au 1^{er} janvier 1996 dans le
Bulletin de la Banque de France n° 28 – Avril 1996

(b) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 9 mai 1996

4.2.1. Les transactions courantes

L'excédent des transactions courantes, en données cvs, revient de 14,3 milliards de francs en janvier à 11 milliards. Cette évolution est liée aux recettes exceptionnelles, au mois de janvier, provenant de l'accroissement pour la troisième année consécutive de forts versements par les institutions de l'Union européenne (FEOGA-section garantie). Au contraire, en cumul glissant sur douze mois (données brutes), l'excédent des transactions courantes se consolide sensiblement (82,2 milliards de francs à février 1996, contre 79,6 milliards pour la période mars 1994-février 1995).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE
Compte de transactions courantes et compte de capital

(en données brutes – en millions de francs)

	Année	Janvier	Février	Cumul 2 mois 1995 (a)	Cumul 2 mois 1996 (a)
	1995 (a)	1996 (a)	1996 (a)		
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES					
<i>Biens</i>	85 232	25 709	-232	27 252	25 477
– Marchandises générales	57 117	0	5 640	6 942	5 640
<i>Services.....</i>	49 657	-575	5 286	5 097	4 711
– Transports.....	72 580	1 484	840	6 645	2 324
<i>Transports maritimes.....</i>	-6 266	-847	-896	-1 201	-1 743
<i>Transports aériens</i>	-5 458	-442	-396	-1 058	-838
<i>Autres</i>	-808	-405	-500	-143	-905
– Voyages.....	2 644	217	-43	15	174
– Services techniques	55 427	2 833	3 059	6 963	5 892
– Autres services	6 273	1 332	-1 958	-1 421	-626
<i>Autres biens et services.....</i>	-1 316	-1 746	243	1 225	-1 503
	17 903	1 000	500	3 130	1 500
Total « Biens et services ».....	147 600	2 484	6 980	16 717	9 464
<i>Revenus.....</i>	-21 331	2 007	-3 340	-1 193	-1 333
<i>Transferts courants</i>	-41 037	21 218	-3 872	11 728	17 346
<i>dont : Transferts du secteur des administrations publiques.....</i>	-38 980	21 242	-3 858	11 792	17 384
COMPTE DE CAPITAL.....	-880	-15	-53	-117	-68
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers.....</i>	-420	-15	-34	3	-49

(en données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année	Janvier	Février	Cumul 2 mois 1995 (a)	Cumul 2 mois 1996 (a)
	1995 (a)	1996 (a)	1996 (a)		
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES					
<i>Biens</i>	85 179	14 323	10 974	28 254	25 297
– Marchandises générales	56 671	1 233	8 241	11 015	9 474
<i>Services.....</i>	49 186	222	8 182	9 041	8 404
– Transports maritimes.....	73 263	3 926	3 922	12 939	7 848
– Transports autres	-5 465	-382	-295	-926	-677
– Voyages.....	2 705	-70	0	378	-70
<i>Autres biens et services.....</i>	56 113	5 340	4 840	11 632	10 180
<i>Revenus.....</i>	17 982	1 130	568	3 488	1 698
<i>Transferts courants (envois de fonds des travailleurs)</i>	-22 608	1 184	1 536	1 352	2 720
	-7 000	-429	-487	-1 220	-916

(a) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 9 mai 1996

4.2.1.1. **Évolution du commerce extérieur de marchandises** (source Douanes)

Évolution globale

(en données FAB-FAB cvs)

À 10,2 milliards de francs en données cvs, l'excédent commercial de février dépasse nettement la moyenne des six mois précédents (9 milliards de francs). Cet excédent substantiel résulte d'un tassement des importations (- 4,7 % par rapport à janvier et - 3,0 % par comparaison avec la moyenne des douze mois précédents), plus marqué que celui des exportations (- 2,8 % par rapport à janvier), qui restent proches de la moyenne des douze mois précédents (- 1,6 %). En cumul glissant sur douze mois, l'excédent marque une nette progression par rapport à la période arrêtée à février 1995, s'élevant à 105,6 milliards de francs, contre 90,2 milliards.

Orientation géographique :

*excédent record vis-à-vis de l'Union européenne,
réduction du déficit avec les autres pays de l'OCDE et
essoufflement des résultats sur les autres zones*

(en données CAF-FAB cvs)

– Les échanges commerciaux enregistrent un excédent de 5,4 milliards de francs avec les pays de l'Union européenne, après + 0,9 milliard de francs en janvier. Orientés à la baisse, les échanges avec l'Allemagne se contractent de 3,7 % pour les exportations et de 6,2 % pour les importations. La progression de l'excédent des échanges commerciaux avec l'Espagne (2,3 milliards de francs, contre 0,7 milliard en janvier) s'explique à la fois par un repli de 11,0 % des importations et une poussée de 8,7 % des exportations (livraison d'Airbus). L'amélioration de l'excédent avec le Royaume-Uni (2,2 milliards de francs, contre 1,3 milliard en janvier) est liée, pour partie, à la progression de 5,4 % des exportations. Les excédents vis-à-vis de ces deux pays sont supérieurs à la moyenne des douze mois précédents (respectivement 1,2 milliard de francs et 1,7 milliard).

– La réduction du déficit envers les autres pays de l'OCDE se confirme pour le deuxième mois consécutif (1,5 milliard de francs, contre 2,6 milliards en janvier), sous l'effet d'une diminution de 8,2 % des importations. Par comparaison avec les douze mois précédents, la situation s'améliore nettement sur la zone (solde moyen de - 2,4 milliards de francs).

La tendance baissière des exportations vers les États-Unis, qui avait prévalu en 1995, semble interrompue, à la fois sous l'impulsion de fortes ventes de biens d'équipement professionnels (livraison de deux Airbus) et d'une réduction des importations de 9 %. Le déficit revient ainsi de 2,1 milliards de francs à 1,2 milliard en février.

Le déficit vis-à-vis du Japon s'allège quelque peu (1,5 milliard de francs, contre 1,9 milliard en janvier).

– La réapparition d'un déficit à l'égard des pays d'Asie à économies en développement rapide (1,2 milliard de francs, contre 0,6 milliard en janvier) est notamment expliquée par un repli sensible des exportations (près d'un quart).

– L'excédent vis-à-vis de l'Afrique se contracte : 1,4 milliard de francs, après 2,5 milliards, à la suite d'une réduction de 22 % des exportations.

– L'excédent avec les Pays d'Europe centrale et orientale se réduit : 0,3 milliard de francs, contre 0,8 milliard, la progression des importations atteignant 12 %.

– En revanche, l'excédent vis-à-vis du Moyen-Orient se renforce : 1,1 milliard de francs, contre 0,5 milliard, sous l'effet d'une baisse des importations (- 19 %).

Évolution par produits :

*forte remontée de l'excédent industriel,
imputable au fléchissement des importations*
(en données CAF-FAB cvs)

– L'excédent *industriel* civil augmente : 6 milliards de francs, contre 3,5 milliards en janvier, réalisé toutefois dans un contexte de diminution des flux (– 5,2 % pour les importations, – 2,4 % pour les exportations).

Les échanges de *biens d'équipement professionnels* font exception à cette tendance, l'excédent revenant de 4,4 milliards de francs à 3,2 milliards, du fait d'un repli plus marqué des exportations (– 6,9 %). En 1995, ces dernières avaient bénéficié, au premier semestre, de fortes livraisons d'Airbus, ainsi que, sur l'année, de l'essor des ventes d'appareils mécaniques, de machines de bureau et de matériel électronique professionnel.

L'allégement du déficit des *biens intermédiaires* (0,3 milliard de francs, contre 1,1 milliard) contribue pour une part notable à l'évolution du solde industriel civil, les échanges (produits métalliques et chimiques principalement) étant plus nettement orientés à la baisse du côté des importations que des exportations.

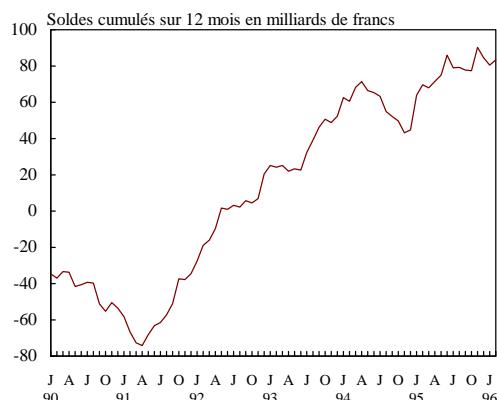
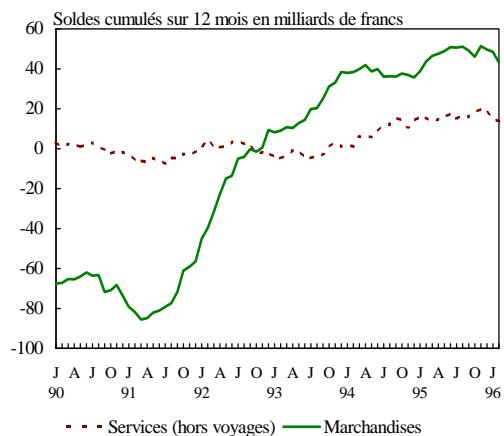
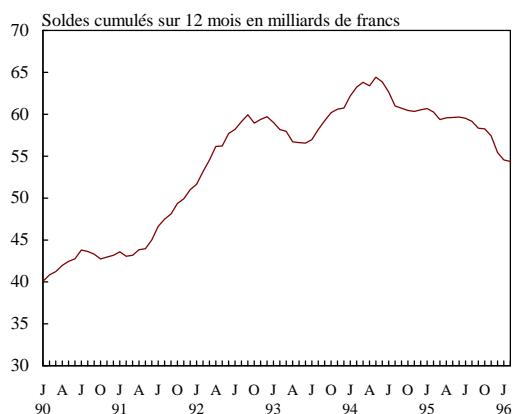
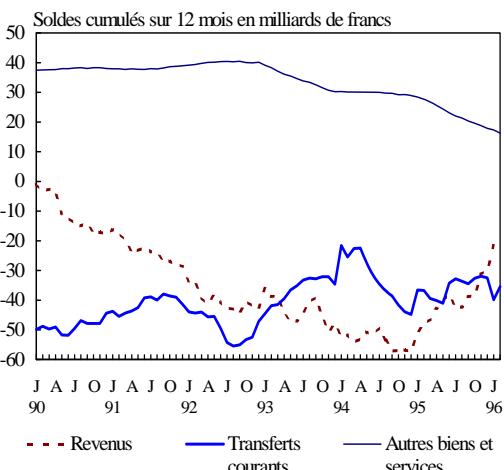
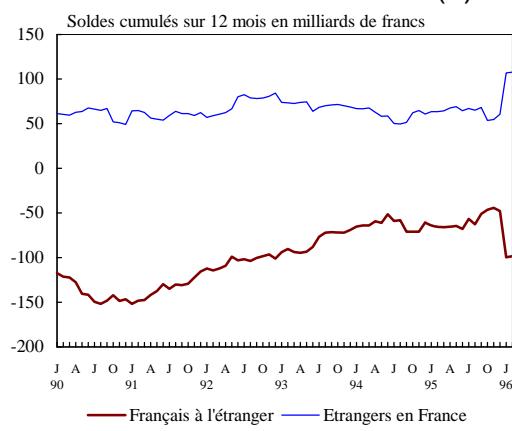
Le solde *automobile* se retourne favorablement (+ 0,9 milliard de francs, au lieu de – 0,7 milliard). Les exportations (+ 4,5 % en février) poursuivent leur progression entamée il y a six mois, tandis que les importations fléchissent sensiblement (– 14 % d'un mois à l'autre), tout en se maintenant sur une tendance haussière (+ 5,2 % par rapport à la moyenne des six mois précédents).

Le secteur des *pièces détachées* et du *matériel utilitaire* fait apparaître, pour sa part, un renforcement de son excédent (2,6 milliards de francs, contre 1,4 milliard), les ventes établissant un record à 8,9 milliards de francs (+ 12,4 %), en dépit d'une contribution actuellement moins importante des livraisons de camions.

Enfin, les échanges de *biens de consommation* se contractent de 5 % dans les deux sens et restent proches de l'équilibre.

– Le *déficit énergétique* s'atténue, de 5,2 milliards de francs à 4,7 milliards, sous l'effet d'une hausse de 10 % des exportations.

– L'excédent *agro-alimentaire* retrouve son niveau des douze mois précédents : 4,3 milliards de francs, après un mois de janvier (5,4 milliards) caractérisé par de fortes ventes de céréales vers l'Afrique.

BALANCE DES PAIEMENTS**Transactions courantes****Marchandises et services (hors voyages)****Voyages****Autres lignes des transactions courantes****Investissements directs (a)**

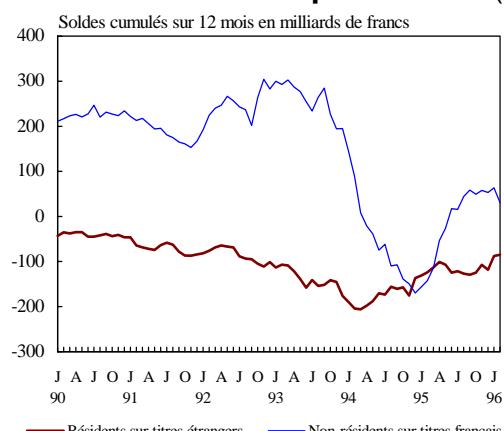
(a) Un signe négatif = augmentation d'avoirs

Source et

réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 9 mai 1996

Investissements de portefeuille (a)

4.2.1.2. *Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes*

Les biens

(en données cvs)

Ce poste, qui regroupe dorénavant les lignes *marchandises générales*¹, *avitaillement et travail à façon*, et *réparations*, fait apparaître en données cvs une nette amélioration : 8,2 milliards de francs, contre 1,2 milliard en janvier.

Les services

(en données cvs)

L'excédent des services est stabilisé en février (3,9 milliards de francs, contre 2,3 milliards en janvier), essentiellement sous l'effet du retournement du solde des services techniques (équilibre, contre + 1 milliard en janvier).

Les autres biens et services

(en données cvs)

Le solde excédentaire de cette ligne, résultat du rapprochement entre les transactions douanières, les règlements de marchandises correspondants et les crédits commerciaux, s'établit à 0,5 milliard de francs au mois de février.

Les revenus

(en données cvs)

Le retournement du solde (−3,3 milliards de francs, après un excédent de 2 milliards en janvier) provient du déficit des *revenus d'investissements* (−4 milliards, après +1,2 milliard en janvier), en raison du versement des coupons courus sur les ventes nettes de titres par les non-résidents, et de la tombée d'échéances en cours de mois.

Les transferts courants

(en données brutes)

Fortement excédentaires en janvier 1996 (21,2 milliards de francs), en raison des recettes perçues par le secteur des administrations publiques au titre du FEOGA-section garantie, dans le cadre des nouvelles procédures issues de la réforme de la politique agricole commune (PAC), les transferts courants redeviennent normalement déficitaires de 3,8 milliards en février.

4.2.2. *Le compte de capital*

(en données brutes)

Les transferts en capital portent au mois de février sur de faibles montants.

4.2.3. *Le compte financier*

En février 1996, le compte financier a enregistré des sorties nettes de 18,2 milliards de francs, tandis que les avoirs de réserve se sont faiblement accrus, de 0,2 milliard.

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

Investissements directs

Pour le mois de février 1996, les *opérations d'investissements directs* (inclus, depuis janvier 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés) font apparaître un solde positif proche de l'équilibre, résultant de flux nets d'investissements directs étrangers en France et français à l'étranger quasiment identiques (7,1 milliards de francs).

Les investissements directs étrangers en France ont été principalement réalisés par des pays de l'Union européenne (notamment la Belgique) et par les États-Unis. Dans le même temps, les investissements directs français à l'étranger se caractérisent par la concentration de flux importants à destination des États-Unis et du Royaume-Uni.

Investissements de portefeuille

Les *investissements de portefeuille* (instruments du marché monétaire inclus depuis janvier 1996) sont à l'origine de sorties nettes de 33,4 milliards de francs, deux fois moins élevées que celles, exceptionnelles, de janvier 1996 (72,5 milliards).

Les non-résidents se sont en effet portés vendeurs nets de titres français (30,2 milliards de francs), et notamment de valeurs du Trésor (OAT, BTAN et BTF), à hauteur de 34 milliards.

Les opérations des résidents sur titres étrangers se sont soldées par des sorties nettes de 3,2 milliards de francs. Le comportement des résidents a toutefois été contrasté : vendeurs nets d'actions et titres d'OPCVM (3,4 milliards de francs) et d'instruments du marché monétaire (11,1 milliards), les résidents ont été simultanément acheteurs nets d'obligations (18,2 milliards).

Autres investissements

En février 1996, les flux d'*autres investissements* ont conduit à des entrées nettes de 15,4 milliards de francs.

Cette évolution correspond à une augmentation des avoirs (50,5 milliards de francs) d'un montant inférieur à celle des engagements (65,9 milliards).

Les *opérations du secteur bancaire* font apparaître un solde positif voisin de l'équilibre (0,3 milliard de francs), les sorties observées au titre des avoirs (51,6 milliards) compensant les entrées enregistrées sur les engagements (51,9 milliards).

L'augmentation des avoirs du secteur bancaire est largement imputable aux opérations à court terme en devises avec les correspondants étrangers.

Par ailleurs, la progression des engagements s'explique également par les flux à court terme en devises. Toutefois, outre les entrées liées aux opérations avec les correspondants, on observe une augmentation sensible des dépôts en devises de la clientèle non résidente.

Les *opérations du secteur des administrations publiques* ont dégagé des sorties nettes de 0,8 milliard de francs, en liaison avec le versement semestriel de la contribution de la France aux ressources de l'Association internationale de développement.

Les *flux financiers des autres secteurs* ont provoqué des entrées nettes de 19,9 milliards de francs.

Enfin, les *avoirs de réserve* se sont inscrits légèrement en hausse (0,2 milliard de francs).

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

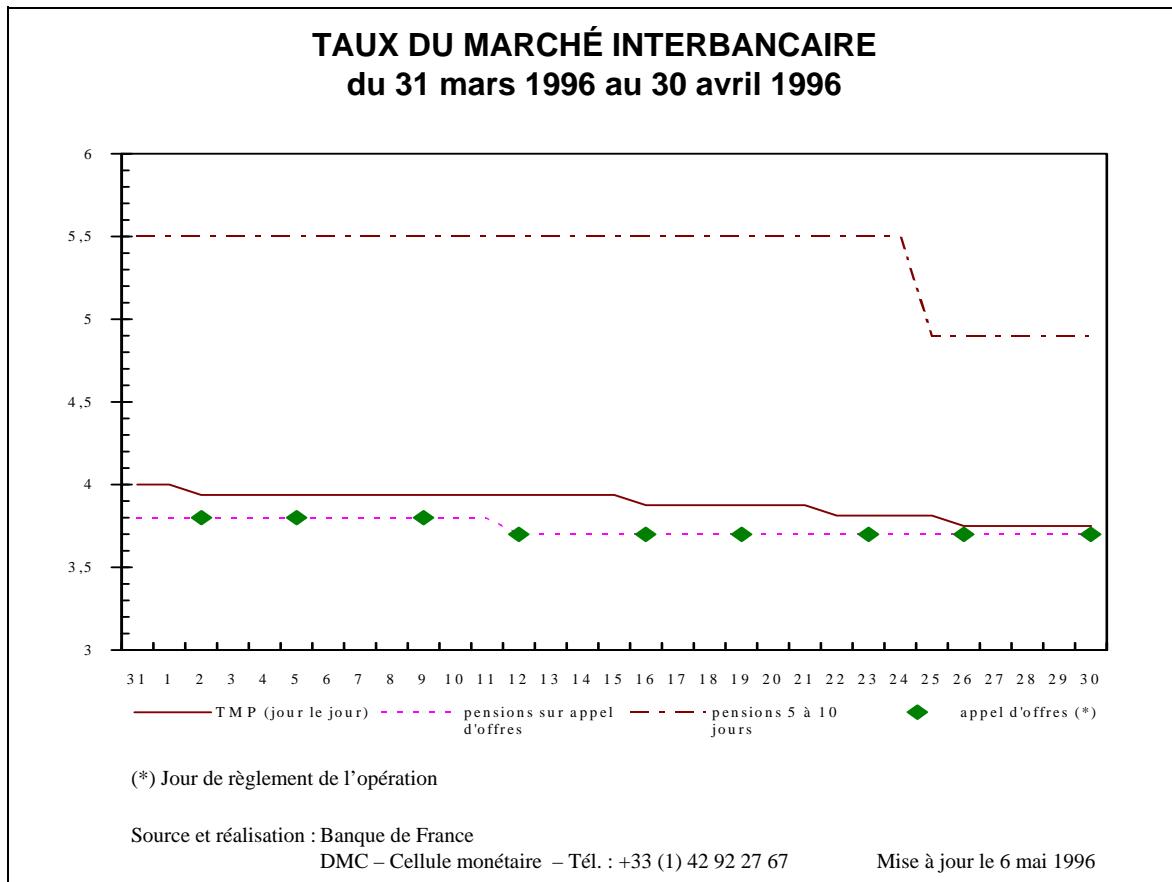
Au cours du mois d'avril, les taux ont enregistré une détente assez sensible sur l'ensemble des échéances.

Cette évolution s'est effectuée dans un contexte marqué par une déconnexion de plus en plus manifeste entre les tendances sur les marchés de capitaux américains et européens. Aux États-Unis, l'apparente vigueur de la croissance a remis en cause les perspectives de détente des taux directeurs du Système de réserve fédérale. En Europe, au contraire, les anticipations de desserrement monétaire, déjà motivées par l'évolution du cycle conjoncturel, se sont renforcées, après l'abaissement des taux directeurs allemands le 18 avril, suivi par la baisse des taux officiels de plusieurs autres banques centrales (Autriche, Belgique, Danemark, Pays-Bas). La Banque de France a pris part à ce mouvement en réduisant de 10 points de base le taux d'appel d'offres, à 3,70 %, le 12 avril, et de 60 points de base le taux des pensions de 5 à 10 jours, à 4,90 %, le 25 avril. Parallèlement, le loyer de l'argent au jour le jour cédait un quart de point sur l'ensemble du mois, pour revenir de 4,0 % à 3,75 %. Cette décrue des taux courts a été favorisée par le mouvement d'appréciation du franc, qui est revenu au cours du mois à ses meilleurs niveaux observés depuis le mois de juillet 1993 vis-à-vis du deutschemark.

Les rendements obligataires ont poursuivi leur repli en France, alors qu'ils se tendaient vivement aux États-Unis, atteignant des niveaux inconnus depuis le mois de mai 1995. En conséquence, le taux à 10 ans français s'est inscrit dès le début du mois d'avril à un niveau inférieur à son homologue américain et cette configuration, qui ne s'était plus produite depuis décembre 1994, n'a cessé de se confirmer jusqu'en fin de mois.

L'amélioration relativement sensible du marché français s'est traduite par un resserrement de l'écart OAT-Bund, qui est revenu de 16 points de base à 4 points de base d'une fin de mois à l'autre.

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



Le 12 avril, la Banque de France a abaissé de 10 centimes son taux d'appel d'offres, à 3,70 %, au lieu de 3,80 % précédemment. Le 25 avril, le taux des pensions de 5 à 10 jours a également été réduit de 60 points de base, et ramené de 5,50 % à 4,90 %.

Parallèlement, le loyer de l'argent au jour le jour a poursuivi son repli, revenant dans une fourchette de 3 11/16 %-3 13/16 % à la fin du mois d'avril, au lieu de 3 15/16 %-4 1/16 % à la fin du mois de mars.

Le volume net des refinancements alloués par la Banque de France au système bancaire a diminué, passant de 118,7 milliards de francs le 29 mars à 106,6 milliards le 30 avril.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 mars-15 avril se sont élevées à 20,6 milliards de francs (dont 13 milliards d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 20,1 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Mars 1996	Avril 1996	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-245,2	-247,7	-2,5
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-6,8	-7,5	-0,7
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	126,6	127,6	1,0
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	2,1	4,0	1,9
DIVERS	1,2	6,5	5,3
TOTAL	-122,1	-116,9	5,2
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	87,4	84,7	-2,7
– Autres pensions	14,2	12,7	-1,5
– Bons du Trésor achetés ferme	21,9	21,8	-0,1
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-1,4	-2,2	-0,8
TOTAL	122,1	116,9	-5,2

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

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

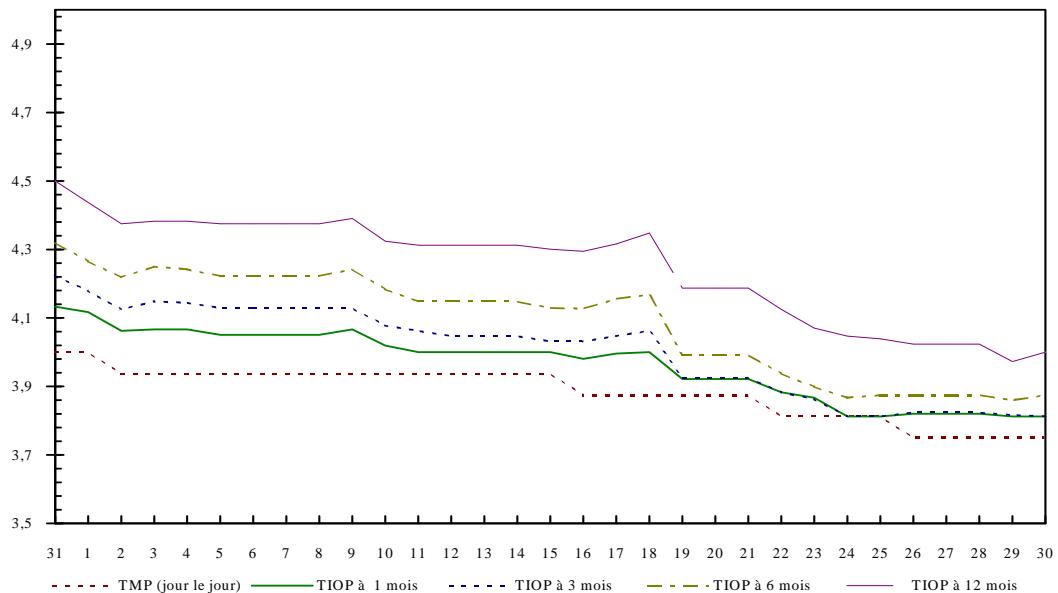
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 mai 1996

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 31 mars 1996 au 30 avril 1996



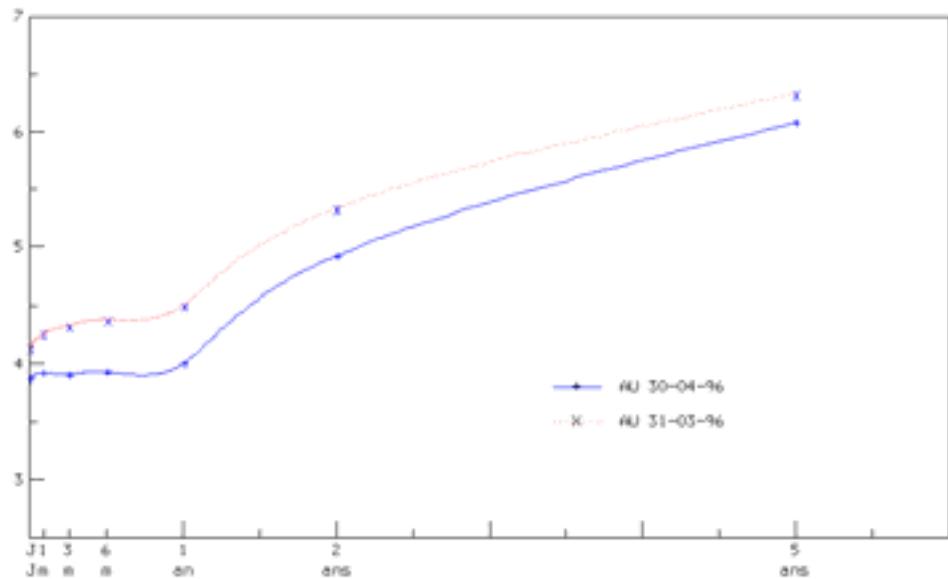
Les taux courts interbancaires ont enregistré une détente continue, qui a été d'abord modérée avant de s'accentuer nettement durant la seconde partie du mois.

En effet, à partir du 18 avril, l'abaissement des taux directeurs allemands, à des niveaux jamais atteints depuis la fin 1987 (2,50 % pour l'escompte et 4,50 % pour le Lombard), et la diminution des taux officiels d'autres banques centrales (Autriche, Belgique, Danemark, Pays-Bas) ont favorisé une amplification du mouvement de repli des taux courts. Parallèlement, le franc a atteint ses meilleurs niveaux depuis le mois de juillet 1993 face au deutschemark dont la parité est revenue en dessous de 3,38 francs.

Au total, d'une fin de mois à l'autre, les taux courts interbancaires ont décrû dans des proportions croissantes avec les échéances (de 32 à 50 points de base), tandis que les écarts de taux avec l'Allemagne se resserraient de quelque 30 points de base.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	31 mars 1996	30 avril 1996	Variation
TIOP à 1 mois	4,1328	3,8125	-0,3203
TIOP à 3 mois	4,2227	3,8125	-0,4102
TIOP à 6 mois	4,3203	3,8750	-0,4453
TIOP à 1 an	4,5000	4,0000	-0,5000
Taux à 2 ans	5,3300	4,9200	-0,4100
Taux à 5 ans	6,3300	6,0800	-0,2500

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ
Taux actuariels

Source et réalisation : Banque de France

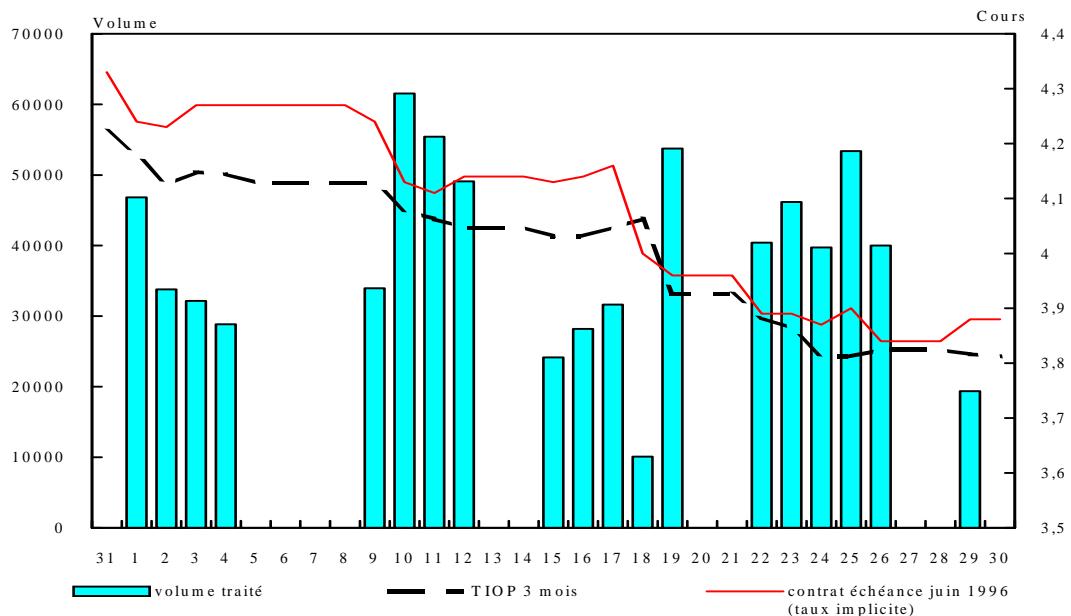
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 6 mai 1996

Sur le Matif, le taux implicite du contrat Pibor échéance juin 1996 a suivi une évolution analogue à celle du taux au comptant, pour reculer de 44 centimes d'une fin de mois à l'autre. Cette détente a concerné toutes les échéances, dans des proportions identiques.

Au 30 avril, la prime du taux implicite du contrat à terme par rapport au taux au comptant atteignait 7 points de base sur l'échéance juin 1996, 6 points de base sur septembre 1996 et 23 points de base sur décembre 1996, avec des niveaux anticipés de respectivement 3,88 %, 3,87 % et 4,04 %.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 31 mars 1996 au 30 avril 1996



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

Mise à jour le 6 mai 1996

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois d'avril, le Trésor a procédé à l'adjudication de 100,4 milliards de bons à taux fixe en francs (21,4 milliards de BTAN et 79 milliards de BTF), montant auquel il convient d'ajouter 276 millions de BTAN en écus émis le 11 avril.

Au 30 avril, l'encours total de bons en francs atteignait 1 143,6 milliards de francs, contre 1 107,7 milliards au 29 mars. S'agissant des bons en écus, l'encours total s'élevait à 8,5 milliards d'écus à la fin du mois d'avril.

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 actuairel annuel moyen (f)	Taux inter-bancaire (f)
				(d)	(e)	(f)	(g)		
1 avril 1996	BTF	13 sem.	69 300	19 535	2 531	3,95	3,96	3,96	4,31
1 avril 1996	BTF	48 sem.	14 300	3 455	448	4,19	4,21	4,20	4,42
9 avril 1996	BTF	13 sem.	68 647	19 515	2 783	3,92	3,94	4,04	4,25
9 avril 1996	BTF	26 sem.	18 732	3 454	483	4,01	4,03	4,12	4,74
11 avril 1996	BTAN ECU	5 ans	770	276	51	99,02	98,98	6,24	6,30
15 avril 1996	BTF	13 sem.	60 286	15 002	36	3,84	3,86	3,97	4,15
15 avril 1996	BTF	46 sem.	13 408	3 003	8	4,05	4,08	4,14	4,21
18 avril 1996	BTAN 5,75 %	2 ans	30 000	10 973	1 323	101,74	101,71	4,75	5,19
18 avril 1996	BTAN 5,75 %	5 ans	27 979	10 431	1 501	99,87	99,84	5,78	6,25
22 avril 1996	BTF	13 sem.	62 197	11 009	187	3,65	3,66	3,76	3,99
22 avril 1996	BTF	28 sem.	14 548	4 003	98	3,67	3,70	3,70	4,03

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

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

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

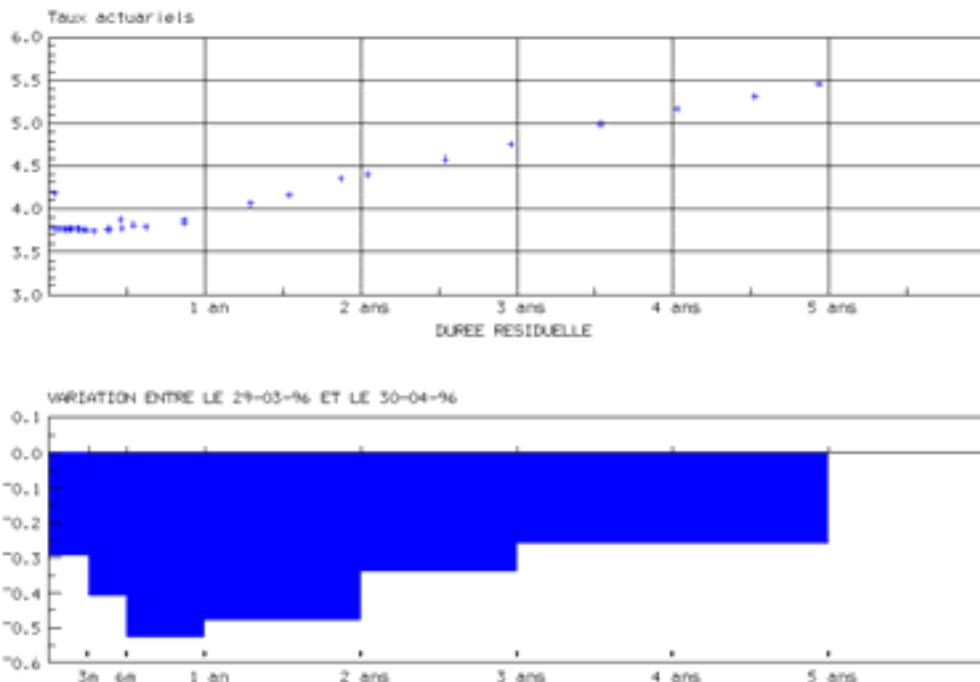
Mise à jour le 6 mai 1996

Sur les BTF, les taux à l'émission ont enregistré un net recul (– 21 centimes sur les titres à 13 semaines et – 42 centimes sur ceux émis à 6 mois entre le 1^{er} avril et le 22 avril).

En ce qui concerne les BTAN mis en adjudication le 18 avril, les taux sur les tranches à 2 ans et 5 ans se sont inscrits respectivement en baisse de 12 centimes et 9 centimes par rapport à la précédente émission du 21 mars.

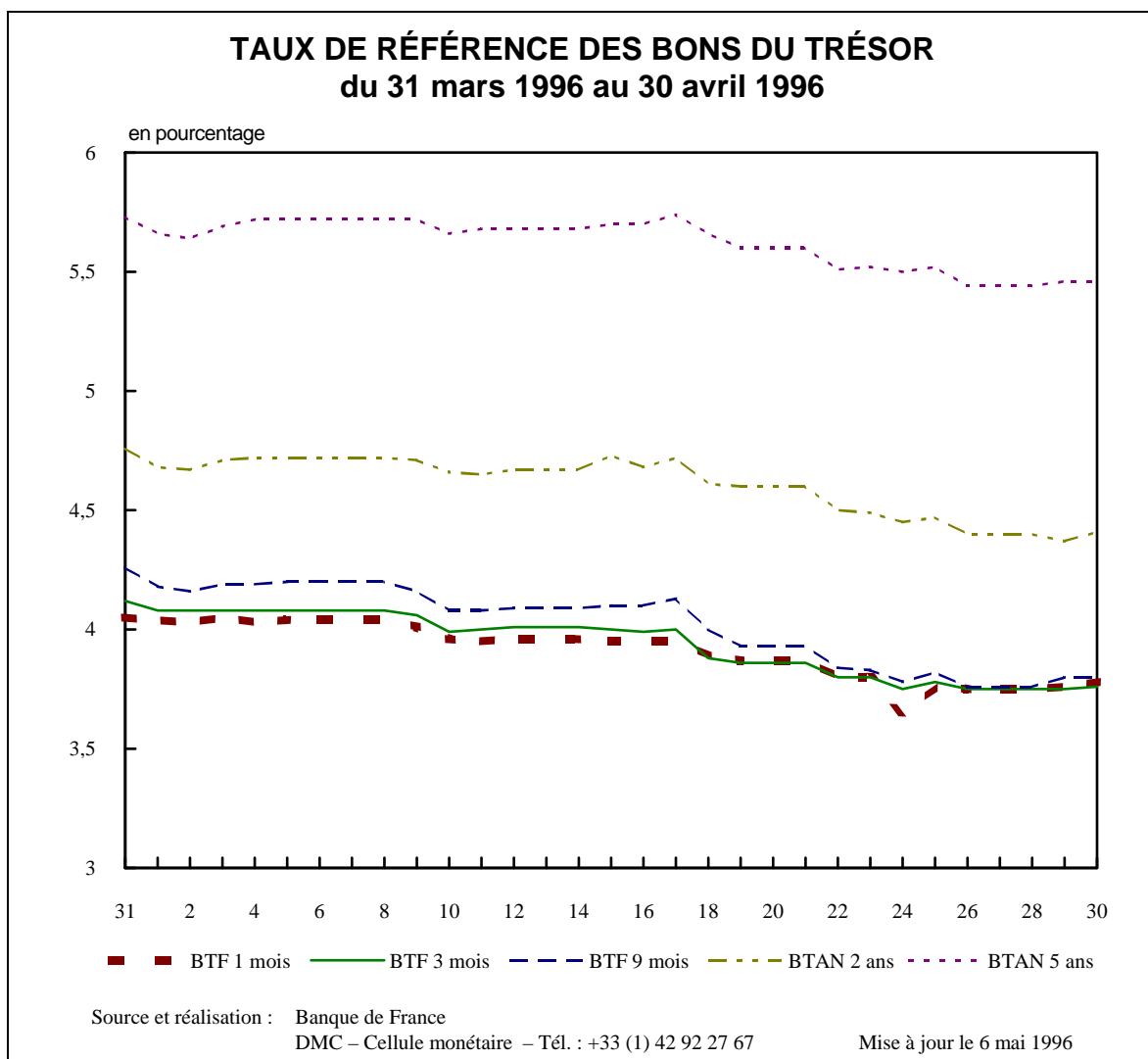
Marché secondaire

Le marché secondaire des bons du Trésor a de nouveau enregistré, au mois d'avril, une détente de l'ensemble des taux de rendement. Suivant l'évolution du marché interbancaire, ce mouvement a été particulièrement marqué au cours de la seconde quinzaine du mois, après la baisse du taux d'appel d'offres de la Banque de France et en liaison avec l'appréciation du franc sur les marchés de change. En fin de mois, une légère consolidation s'est néanmoins opérée dans le sillage du marché interbancaire, entraînant une remontée des rendements limitée à 2 centimes ou 3 centimes.

**BONS DU TRÉSOR
TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE
au 30 avril 1996**

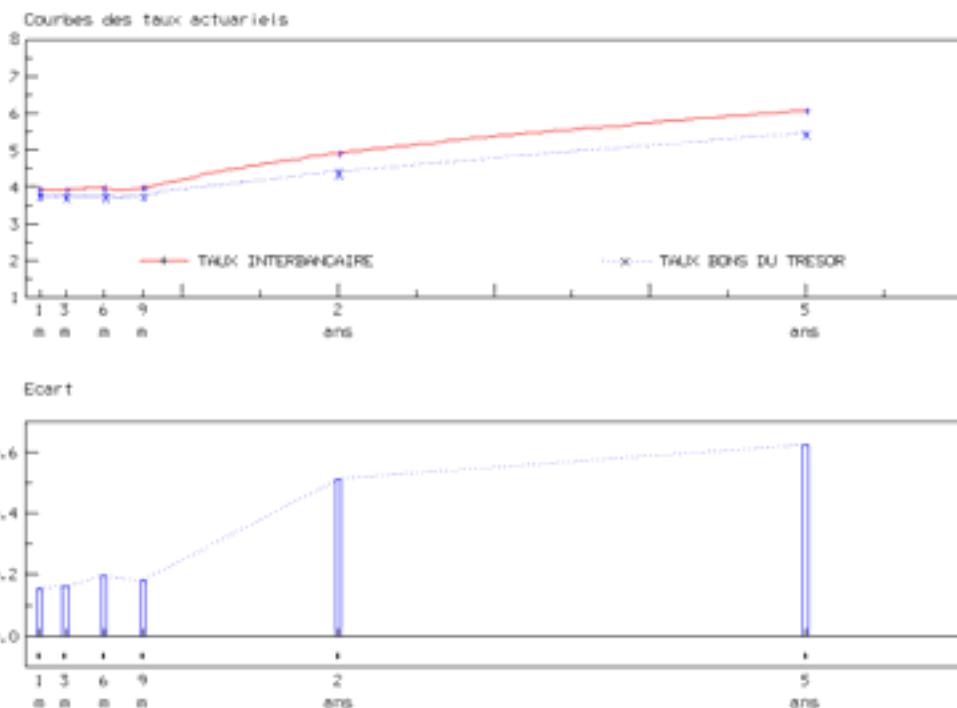
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 14 mai 1996



Sur l'ensemble de la période, le taux de rendement des BTF à 1 mois a perdu 24 points de base, le taux du 3 mois 29 points de base, le 6 mois 38 points de base et l'année 51 points de base, ce qui a entraîné un aplatissement assez marqué de la courbe de rendements des BTF (de 41 points de base fin mars à 13 points de base fin avril). Parallèlement, les taux de rendement des BTAN ont reculé de 40 points de base sur le 2 ans et de 27 points de base sur le 5 ans.

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT
MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR
ET MARCHÉ INTERBANCAIRE
au 30 avril 1996**



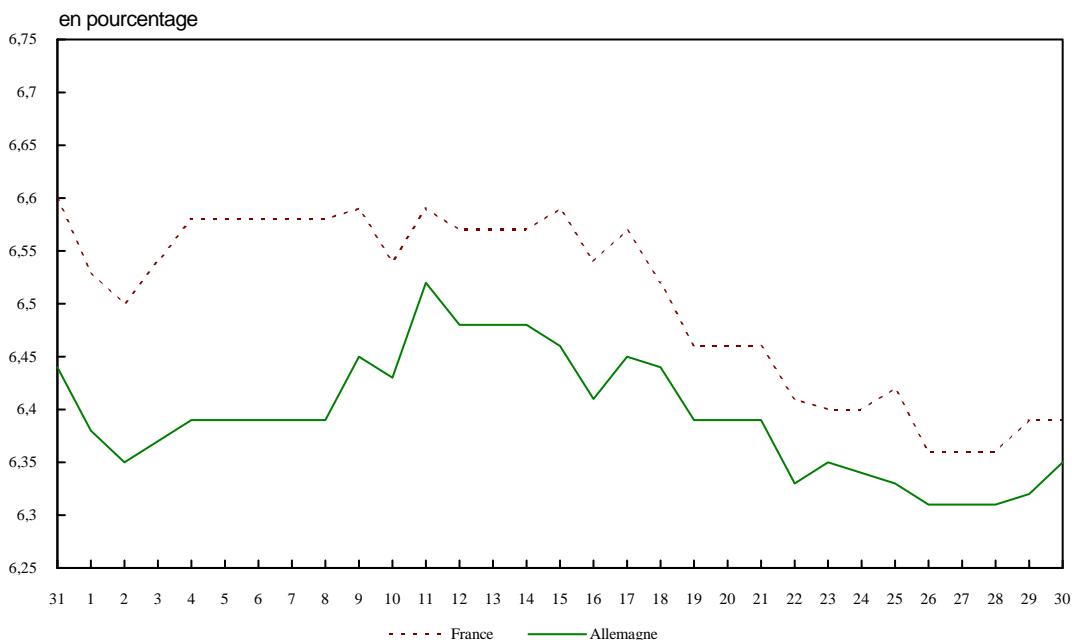
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67 Mise à jour le 6 mai 1996

Sur le court terme, le mouvement de translation vers le bas de la courbe de rendements des bons du Trésor a été un peu moins prononcé que celui de la courbe interbancaire, entraînant un léger resserrement des écarts de rendement entre ces deux marchés : ceux-ci s'établissant à fin avril entre 15 points de base et 18 points de base (au lieu de 20 points de base à 25 points de base fin mars).

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Le mois sous revue a été marqué par l'amélioration sensible du marché obligataire français, soutenu par l'appréciation de la parité du franc et par la poursuite, en Europe, de la détente des politiques monétaires, dans un contexte de déconnexion entre les marchés obligataires européens et américain.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS
du 31 mars 1996 au 30 avril 1996



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

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

Mise à jour le 6 mai 1996

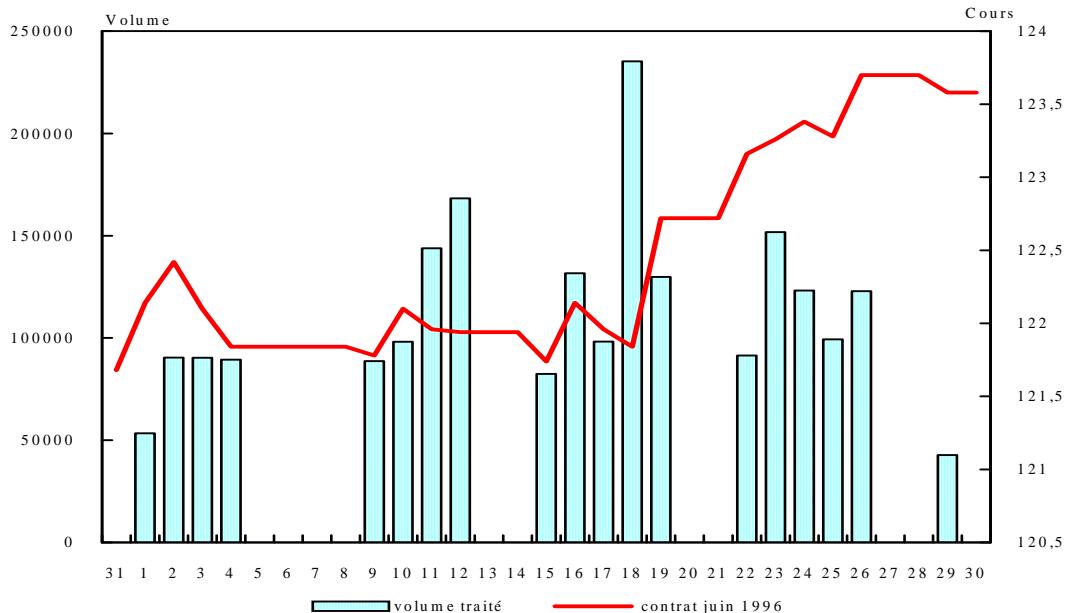
Au cours du mois d'avril, l'évolution divergente des taux longs européens et américains s'est accentuée en raison du décalage de cycle économique.

Aux États-Unis, la publication d'indicateurs faisant ressortir la reprise de la croissance (créations d'emplois toujours soutenues en mars, augmentation du taux d'utilisation des capacités de production et indice national des directeurs d'achats supérieur à 50) a renforcé les anticipations de retournement de la politique monétaire et a pesé sur l'évolution du marché obligataire. Le rendement de l'emprunt phare à 10 ans s'est tendu de près de 30 points de base sur l'ensemble du mois.

En revanche, la poursuite de la détente monétaire en Europe (baisse du taux d'appel d'offres en France le 11 avril et du taux des pensions de 5 à 10 jours le 25 avril, baisse des taux directeurs allemands le 18 avril) et la confirmation d'une conjoncture macro-économique de faible croissance, ont favorisé la bonne tenue des marchés de taux longs européens. Le rendement de l'emprunt phare français à 10 ans s'est détendu de 20 points de base sur la période.

Dans ce contexte, le marché français a fait l'objet d'un mouvement de progression plus marqué que le marché allemand, affecté par une relative désaffection des investisseurs internationaux. Le marché français, soutenu par un courant émanant d'interventions domestiques — sociétés d'assurance-vie notamment —, a également bénéficié du renforcement de la crédibilité du processus d'Union monétaire, à l'issue du sommet de Vérone, et de la poursuite de flux d'achats d'investisseurs domestiques. Au total, l'écart entre les emprunts phares français et allemand s'est contracté de 15 à 4 points de base.

**ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ
SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF
du 31 mars 1996 au 30 avril 1996**

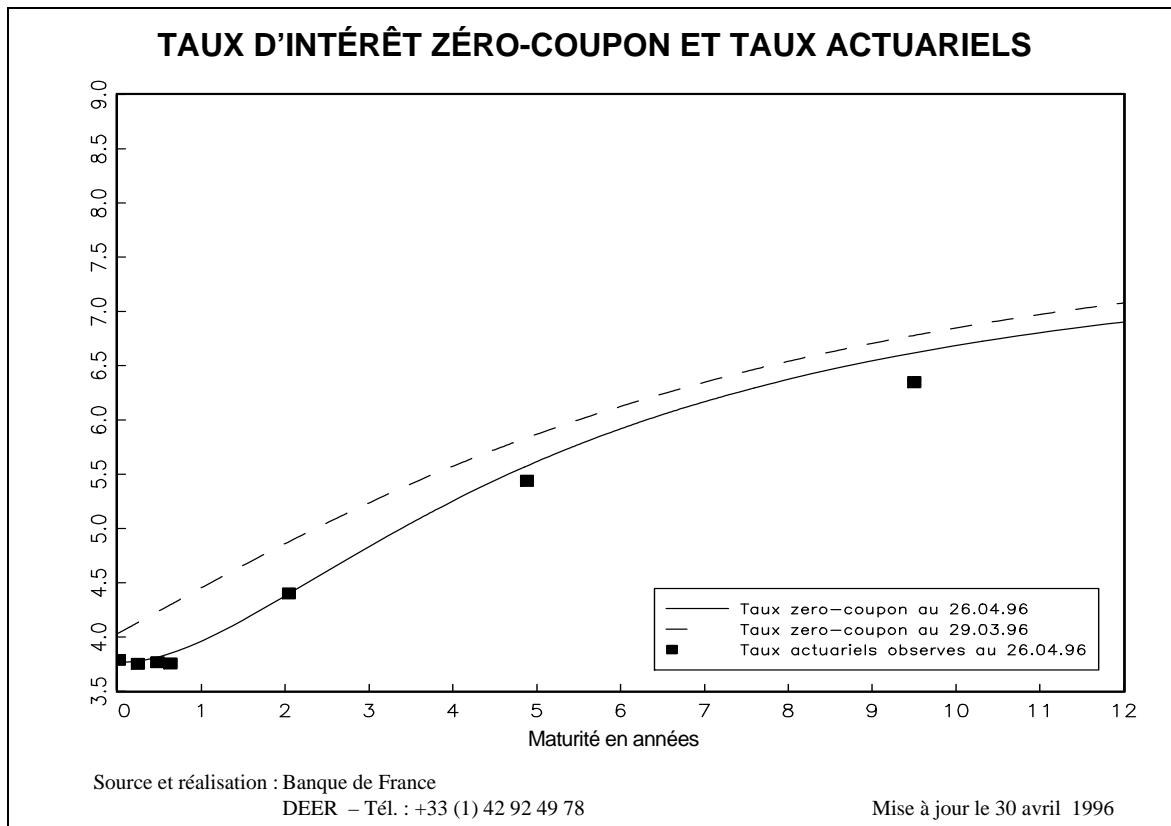


Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 mai 1996

Au mois d'avril, la pente de la courbe des rendements s'est globalement accentuée, la détente ayant été plus marquée sur les échéances courtes et intermédiaires (– 40 points de base sur l'échéance à 2 ans, – 25 points de base sur l'échéance à 5 ans) que sur les échéances longues.



5.1.5. La tendance récente sur les marchés de taux d'intérêt (arrêtée au 13 mai)

Les marchés de taux courts ont enregistré une dégradation d'ampleur limitée. La publication d'indicateurs économiques attestant d'une certaine reprise de l'activité en Allemagne, ainsi que certaines déclarations laissant entendre que le mouvement de dépréciation du deutschemark touchait à sa fin ont éloigné les perspectives de poursuite du mouvement d'assouplissement des politiques monétaires outre-Rhin. Dans ce contexte, le franc s'est très légèrement affaibli (3,3830 francs pour 1 deutschemark le 13 mai au matin). En l'absence de baisse du loyer de l'argent au jour le jour, les taux de terme jusqu'à un an progressent de 5 à 10 centimes selon les échéances entre le 30 avril et le 13 mai.

Les marchés obligataires européens ont partiellement suivi le mouvement de remontée des taux longs enregistré aux États-Unis à la suite de la publication, le 2 mai, du chiffre de croissance du PIB pour le premier trimestre de 1996 (+ 2,8 %) nettement plus élevé que ce qui était attendu. Toutefois, le redressement du dollar et l'annonce, le 10 mai, d'une progression limitée des prix à la production outre-Atlantique (+ 0,4 % en avril et + 0,1 % hors énergie et alimentation), qui a apaisé les craintes d'une résurgence des tensions inflationnistes aux États-Unis, ont permis une détente générale sur les marchés de taux longs.

Le taux de l'emprunt phare à 10 ans est remonté de 6,39 % le 30 avril à 6,46 % le 13 mai, après un plus haut niveau à 6,51 % le 9 mai. L'écart avec les emprunts allemands de même durée est demeuré proche de zéro tout au long de la période.

5.2. Les émissions

Au cours du mois d'avril, l'encours global des titres de créances négociables a régressé de 22 milliards de francs. Cette évolution résulte d'un niveau d'activité relativement faible, observable pour tous les titres. L'encours des certificats de dépôt a reculé de 14,9 milliards de francs, celui des bons des institutions et des sociétés financières a perdu 2,9 milliards, celui des bons à moyen terme négociables a diminué de 2,7 milliards et enfin celui des billets de trésorerie a baissé de 1,6 milliard. Les taux à l'émission ont été caractérisés par une détente assez sensible sur les échéances inférieures à deux ans.

Dans un contexte caractérisé à la fois par la poursuite de la réduction des taux d'intérêt à court terme et par une légère baisse des taux longs, la forte reprise des émissions observée depuis le mois de janvier s'est encore amplifiée en avril tant sur le marché intérieur, avec l'émission par syndication d'une nouvelle OAT à taux révisable, que sur le compartiment de l'eurofranc, avec la venue de nouveaux émetteurs japonais et le retour de la République du Portugal.

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'établissait en données provisoires à 722,8 milliards de francs le 26 avril, contre 737,7 milliards le 29 mars et 763,5 milliards le 23 février.

Les émissions réalisées au cours du mois d'avril ont atteint 310,6 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 464,7 milliards en mars et 402 milliards en février. L'activité d'émission, relativement réduite au cours du mois d'avril est à rapporter à un volume de tombées lui-même en net repli, puisqu'il passe de 490,4 milliards de francs en mars à 325,5 milliards en avril, entraînant des besoins de renouvellement sensiblement plus faibles.

Sept établissements ont accru leur encours de plus de 2 milliards de francs. Il s'agit de la Deutsche Bank (+ 3,1 milliards de francs), la Caisse centrale de réescompte (+ 2,9 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (+ 2,8 milliards), The Industrial Bank of Japan Ltd (+ 2,5 milliards), la Caisse des dépôts et consignations (+ 2,4 milliards), Morgan Guaranty Trust (+ 2,3 milliards), ainsi que la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (+ 2 milliards). Pour la même période, neuf émetteurs ont enregistré une baisse de plus de 1 milliard de francs, les replis les plus notables ont concerné la Société générale (- 7,5 milliards), The Bank of Tokyo-Mitsubishi (- 4,6 milliards), la BNP (- 4,5 milliards), J.-P. Morgan (- 4,3 milliards), Paribas (- 2,7 milliards) et la Caisse centrale des banques populaires (- 2,3 milliards).

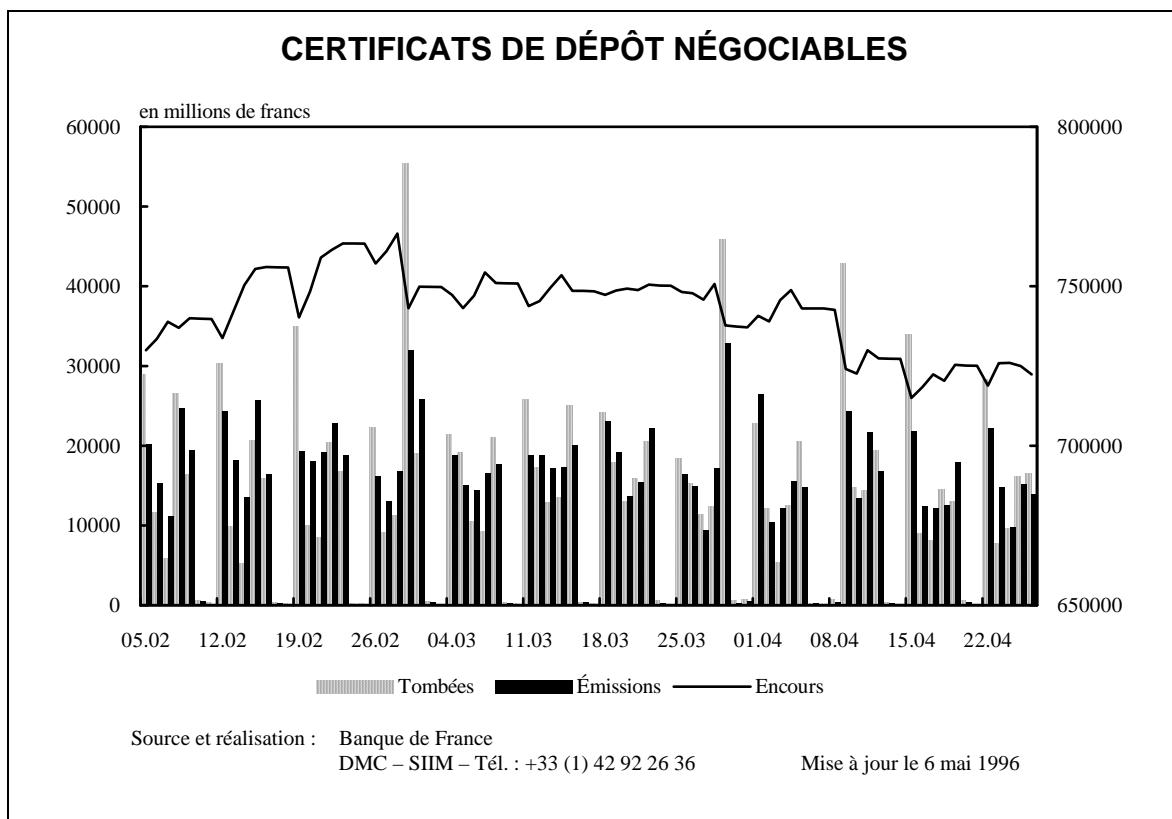
La souscription des établissements de crédit s'est inscrite en légère augmentation par rapport au mois précédent, elle a porté sur 31,9 % du total des émissions, contre 30,5 % en mars et 34,2 % pour le mois de février. Les OPCVM ont souscrit à hauteur de 26,7 %, contre 24,1 % en mars et 22,4 % en février ; la part des sociétés et entreprises industrielles est passée à 21,2 %, contre 23,6 % et 22,3 % les mois précédents.

Les durées à l'émission ont été caractérisées par un allongement des maturités. La plage comprise entre dix jours et un mois a été sensiblement moins sollicitée, avec 18,4 % du montant émis, contre 22,2 % le mois précédent, alors que la part des émissions comprises entre un mois et trois mois est passée de 43,5 % à 51,1 % du total. Pour les tranches supérieures à trois mois une légère modification a été

enregistrée concernant la durée comprise entre trois mois et moins de six mois avec 27,4 % du montant émis, contre 31,3 % au mois de mars.

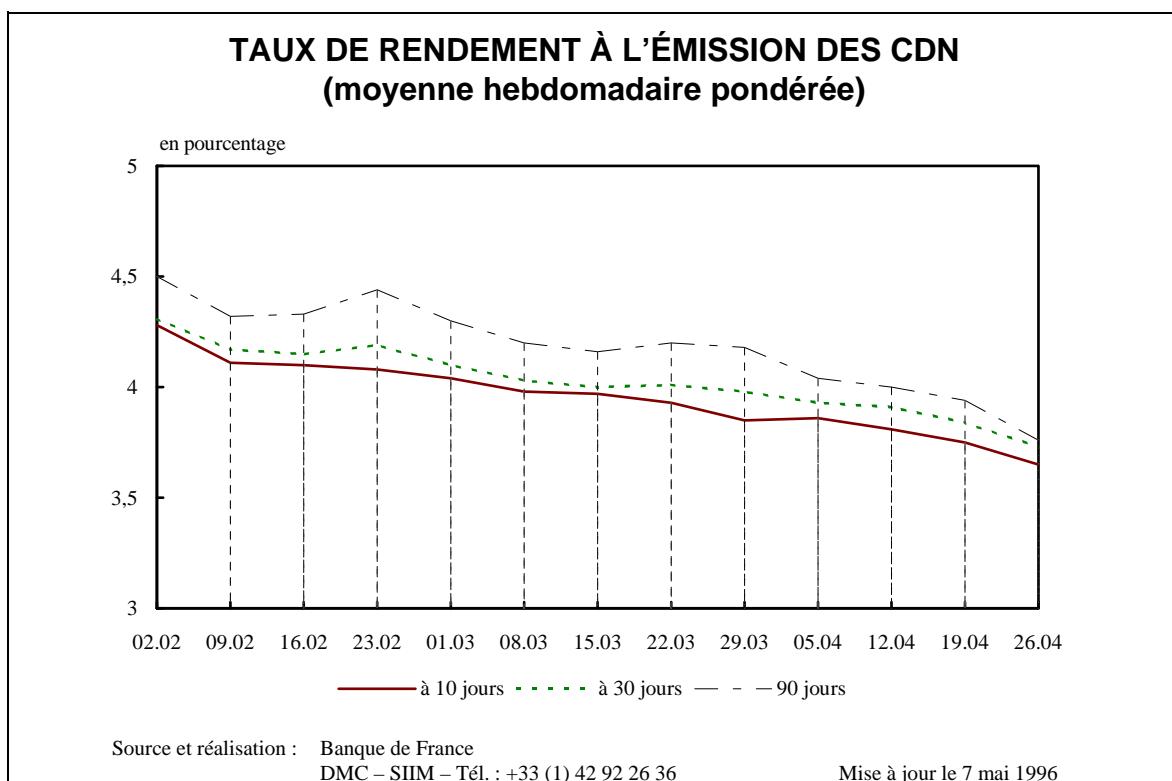
Au cours du mois d'avril, les taux à l'émission se sont repliés entre 14 points de base et 25 points de base sur les différentes durées ; les écarts de rendement selon les termes se sont creusés par rapport au mois de mars.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	57,1	18,4
De 1 mois à moins de 3 mois	158,6	51,1
De 3 mois à moins de 6 mois	85,2	27,4
De 6 mois à 1 an	9,7	3,1
Total.....	310,6	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 362 le 26 avril, contre 365 au 29 mars et 368 au 23 février.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 au 5 avril	9 au 12 avril	15 au 19 avril	22 au 26 avril
Certificats à 10 jours (moyenne)	3,86	3,81	3,75	3,65
Certificats à 30 jours (moyenne)	3,93	3,91	3,84	3,73
Certificats à 90 jours (moyenne)	4,04	4,00	3,94	3,76
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas).....	3,44	3,60	3,30	3,20
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut)	4,02	4,07	3,79	3,92



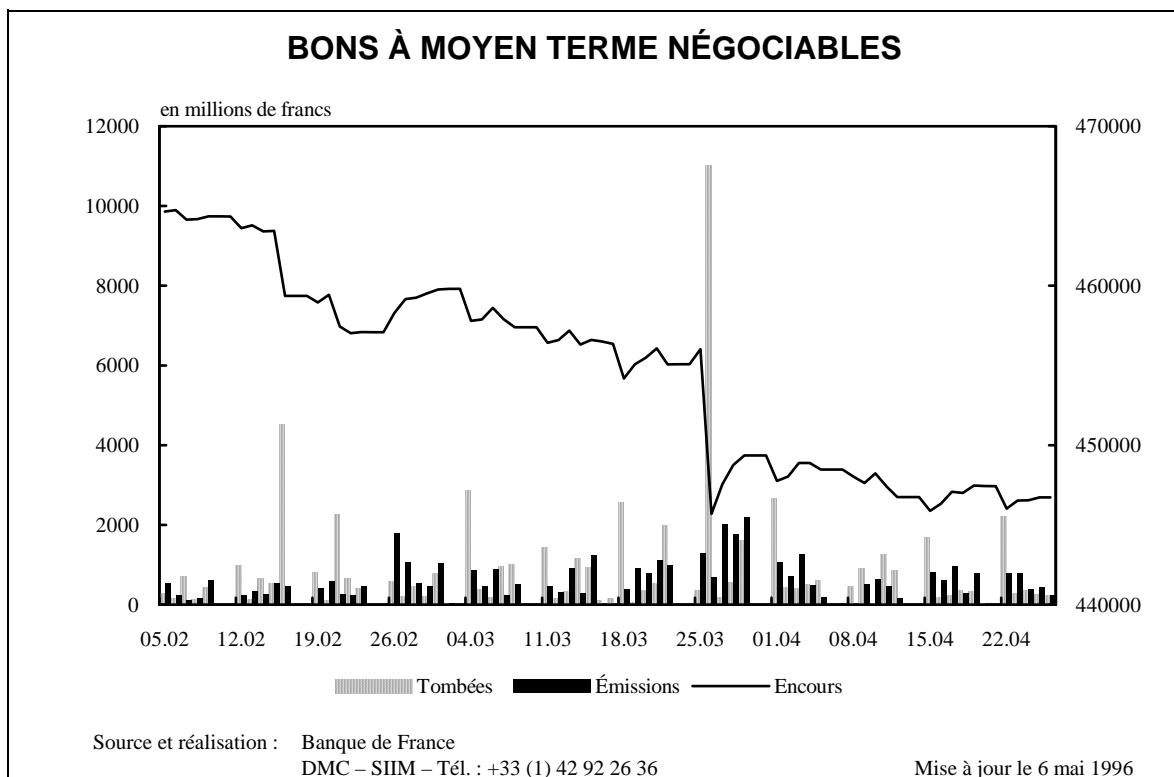
Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 446,8 milliards de francs le 26 avril (dernier chiffre provisoire disponible), contre 449,5 milliards au 29 mars et 457,2 milliards au 23 février ; 232 émetteurs avaient un encours en gestion au 26 avril, contre 233 au 29 mars comme au 23 février. Avec un encours de 50,3 milliards de francs, la Société générale a confirmé sa prééminence actuelle sur le marché, devant le Crédit lyonnais (33,1 milliards) et la Compagnie bancaire (23,5 milliards).

Les émissions se sont élevées à 11,7 milliards de francs pendant le mois d'avril, contre 23,4 milliards en mars et 8,5 milliards en février. La part des titres souscrits par les établissements de crédit s'est inscrite en baisse sensible par rapport aux deux mois précédents ; elle est passée à 58,6 % en avril, contre 81,4 % en mars et 64,6 % en février ; en revanche, la présence sur le marché des OPCVM a continué de s'accroître ; ils ont acquis 21,5 % du montant des émissions, contre 10,7 % en mars et 9,6 % au cours du mois de février.

La proportion des titres émis à moins de deux ans a de nouveau progressé ; elle représentait 32,2 % de la production en février, 54,9 % pour le mois de mars, et a atteint 61,8 % du total en avril.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
1 an 1 jour à moins de 2 ans.....	7,2	61,8
De 2 ans à moins de 3 ans	1,7	15,0
De 3 ans à moins de 5 ans	1,3	10,9
De 5 ans à moins de 7 ans	0,3	2,4
De 7 ans et plus.....	1,2	9,9
Total.....	11,7	100,0



Alors qu'ils étaient restés assez stables ou s'étaient même légèrement tendus lors des deux mois précédents, les taux de rendement à l'émission sur les échéances inférieures à deux ans se sont inscrits en recul de 10 points de base à 25 points de base au cours du mois d'avril.

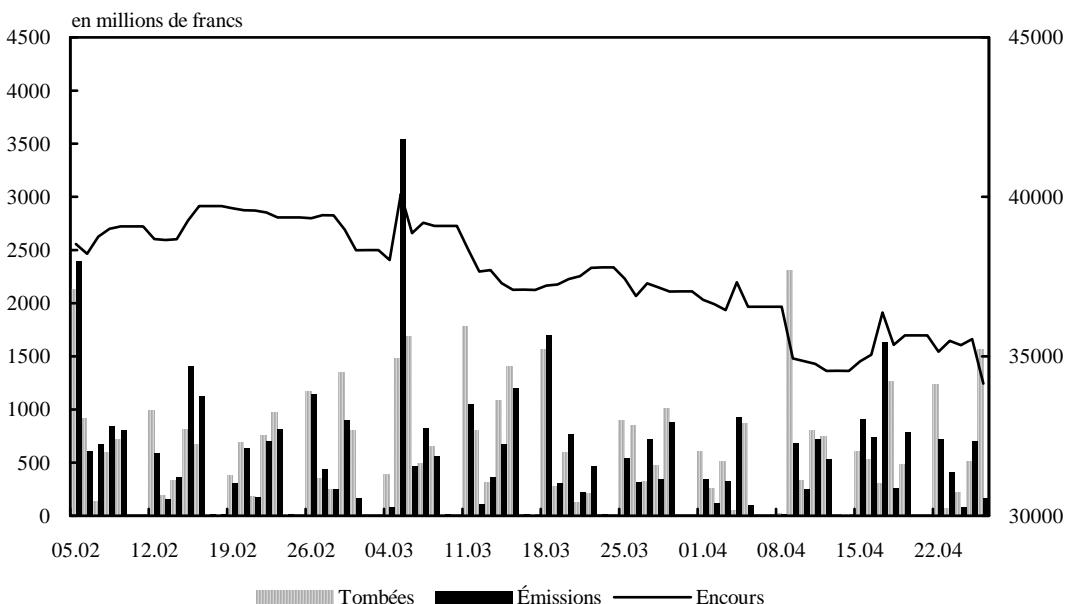
Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

L'encours de ces bons se montait à 34 milliards de francs le 26 avril (dernier chiffre provisoire disponible), contre 36,9 milliards le 29 mars et 39,3 milliards le 23 février. À fin mars, l'encours du Crédit local de France représentait plus de 33,5 % de l'encours global des BISF.

Le montant des émissions s'est établi à 10,4 milliards de francs pour le mois d'avril, contre 18,1 milliards en mars et 16,6 milliards en février. Elles ont été souscrites à hauteur de 49,6 % par des établissements de crédit, de 27,3 % par des administrations et 20,8 % par des OPCVM.

Les émissions du mois par durée initiale se sont réparties comme suit.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	2,4	23,0
De 1 mois à moins de 3 mois	4,3	41,1
De 3 mois à moins de 6 mois	3,5	33,6
De 6 mois à 1 an.....	0,2	2,3
Total.....	10,4	100,0

BONS DES INSTITUTIONS ET SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 36

Mise à jour le 6 mai 1996

Les taux de rendement à l'émission ont enregistré une détente comprise entre 5 points de base et 10 points de base par rapport au mois précédent.

Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 176,3 milliards de francs le 26 avril (dernier chiffre provisoire disponible), contre 177,9 milliards le 29 mars et 168,6 milliards le 23 février. Le 26 avril, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 102, contre 99 le 29 mars et 98 le 23 février.

Le montant des émissions intervenues au cours du mois d'avril a atteint 125,6 milliards de francs, contre 159,9 milliards en mars et 122,8 milliards en février (respectivement 127,2 milliards de francs, contre 150,7 milliards et 121,6 milliards pour les tombées).

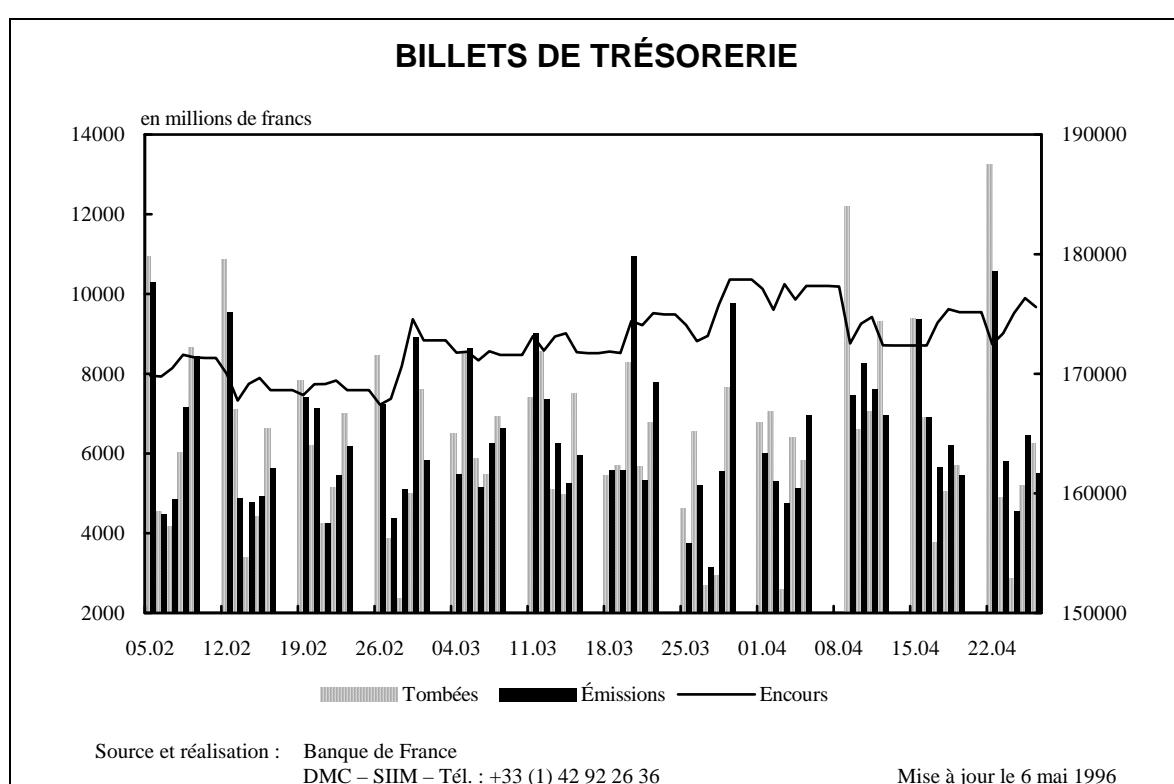
Cinq émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois d'avril ; il s'agit de la SNCF (+ 3,4 milliards), Pinault Printemps (+ 1,3 milliard), Bouygues (+ 1,2 milliard), Total CFP (+ 1,1 milliard) et enfin Elf Aquitaine finance SA (+ 1 milliard). Dans le même temps, les émetteurs suivants ont réduit leur encours au-delà du seuil de 1 milliard de francs : Morgan Stanley Group (- 2,2 milliards), France Télécom (- 1,9 milliard), Guinness PLC (- 1,8 milliard) et Électricité de France (- 1,4 milliard).

La répartition des émissions par type d'investisseur est restée très proche de celle du mois précédent. Les établissements de crédit se sont portés acquéreurs de 72,4 % des billets de trésorerie émis pendant le mois.

La part des émissions comprises entre un mois et trois mois d'échéance a constitué l'essentiel de la production de billets de trésorerie, gagnant près de cinq points par rapport au mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	15,2	12,1
De 1 mois à moins de 3 mois	96,0	76,4
De 3 mois à moins de 6 mois	13,5	10,8
De 6 mois à 1 an	0,9	0,7
Total.....	125,6	100,0

BILLETS DE TRÉSORERIE

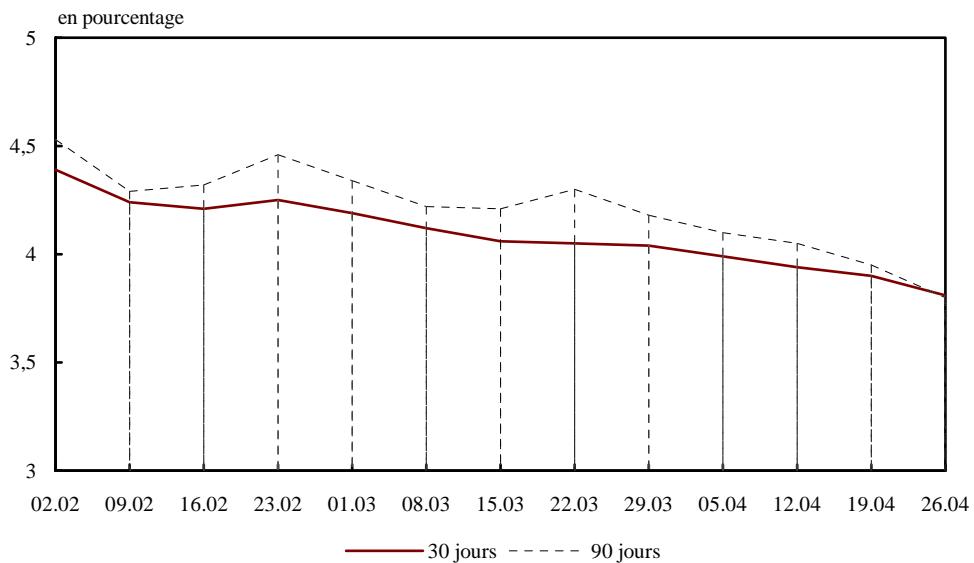


À l'image des autres titres courts du marché monétaire, les taux à l'émission ont sensiblement reculé, avec une amplitude comprise entre 15 points de base et 30 points de base suivant les termes.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT

(en pourcentage)

		1 au 5 avril	9 au 12 avril	15 au 19 avril	22 au 26 avril
		Plus bas	3,85	3,97	3,92
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus haut	4,06	4,18	4,17	3,88
TIOP à 1 mois	Plus bas	4,05	4,00	3,67	3,78
	Plus haut	4,12	4,07	3,92	4,01

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

Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : +33 (1) 42 92 26 36

Mise à jour le 7 mai 1996

Répartition par catégorie de détenteurs

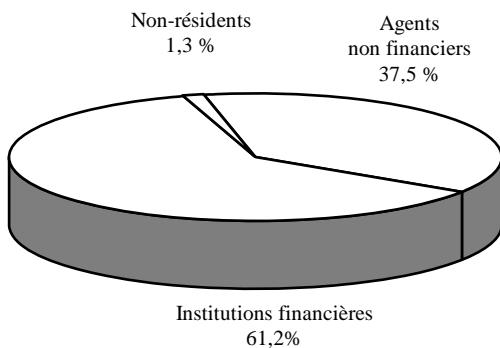
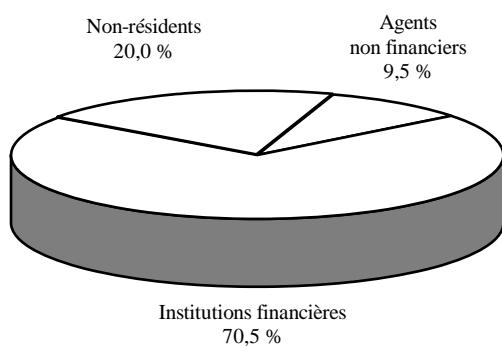
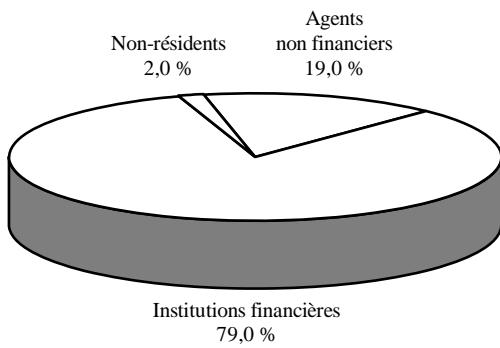
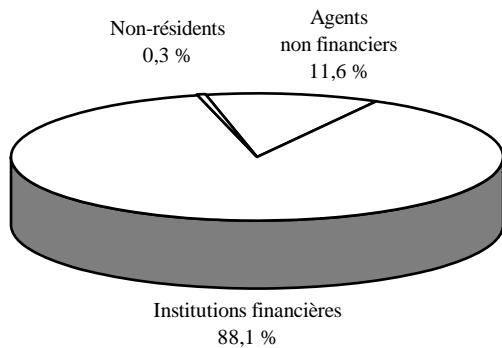
(statistiques à fin mars 1996)

L'encours de l'ensemble des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 2 603,5 milliards de francs à 2 631,6 milliards. Cette progression est essentiellement le fait des bons du Trésor (+ 45,7 milliards de francs), les TCN émis par les entreprises ne progressant que de 3,4 milliards. Le montant des autres TCN s'est contracté et notamment celui des certificats de dépôt (- 7,8 milliards de francs).

La part de détention des agents non financiers résidents s'est renforcée sur les certificats de dépôt en francs (+ 0,7 point) et surtout sur les bons du Trésor (+ 3,3 points). Elle est restée assez stable sur les bons à moyen terme négociables et s'est réduite sur les billets de trésorerie (- 1 point).

La position des non-résidents est restée quasiment stable sur l'ensemble des TCN.

Le portefeuille des institutions financières s'est réduit sur les bons du Trésor (- 2,3 points) et sur les certificats de dépôt (- 0,7 point) pour s'accroître sur les billets de trésorerie (+ 1 point).

CERTIFICATS DE DÉPÔT EN FRANCS**BONS DU TRÉSOR (en francs et écus)****BMTN EN FRANCS (tous émetteurs confondus)****BILLETS DE TRÉSORERIE**

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29

Mise à jour le 6 mai 1996

5.2.2. Les OPCVM

En mars, l'actif net de l'ensemble des Sicav s'est établi à 1 718,7 milliards de francs, soit une progression de 9,4 milliards par rapport au mois précédent. Cette progression a été favorisée par la bonne tenue des marchés sur lesquels les Sicav sont investies, en dépit d'un flux de retraits nets se montant à 16,1 milliards. L'actif net global des fonds communs de placement a atteint 1 031,4 milliards de francs en mars, soit une progression de 23,7 milliards sur un mois et de 145,9 milliards sur un an.

L'actif net des Sicav monétaires a progressé de 4,2 milliards de francs et s'est établi à 963,9 milliards malgré des retraits nets de 9,3 milliards. Sur douze mois, l'évolution des Sicav est redevenue positive pour s'établir à + 7,6 %. L'actif net des fonds communs de placement monétaires s'est établi, quant à lui, à 328,9 milliards de francs, soit une hausse de 7,3 milliards sur un mois et de 13,1 % sur un an.

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances », a peu évolué en mars avec 454,6 milliards de francs (+ 1,4 milliard), malgré des rachats nets de 5,2 milliards.

Les encours des Sicav « actions » et « diversifiées » se sont accrûs respectivement de 2,6 milliards de francs et de 1,2 milliard en dépit de rachats nets équivalents à 0,8 milliard dans les deux catégories.

ACTIF NET DES SICAV ET DES FCP – SOUSCRIPTION DES SICAV (a)					
(en milliards de francs)					
		1995	1996		
		Décembre	Janvier	Février	Mars
Sicav monétaires	Actif net	889,4	945,6	959,7	963,9
	Souscriptions mensuelles nettes	-53,8	60,9	9,5	-9,3
FCP monétaires	Actif net	299,2	310,7	321,6	328,9
Sicav obligations	Actif net	442,2	457,5	453,2	454,6
	Souscriptions mensuelles nettes	-20,1	3,5	-3,9	-5,2
FCP obligations	Actif net	280,4	289,5	291,9	300,9
Sicav actions	Actif net	167,3	178,3	180,5	183,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-2,2	-0,5	-0,3	-0,8
FCP actions	Actif net	73,4	78,7	81,3	84,1
Sicav diversifiées	Actif net	110,2	114,5	113,9	115,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-2,3	0,0	0,4	-0,8
FCP diversifiés	Actif net	207,8	219,9	220,5	223,7
Sicav garanties	Actif net	1,6	2,0	2,0	2,0
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	0,0	0,0
FCP garantis	Actif net	87,0	90,3	92,4	93,8
Total Sicav	Actif net	1 610,7	1 697,9	1 709,3	1 718,7
	Souscriptions mensuelles nettes	-78,4	63,9	5,7	-16,1
Total FCP	Actif net	947,8	989,1	1 007,7	1 031,4

(a) Données brutes

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

Mise à jour le 10 mai 1996

5.2.3. Le marché primaire obligataire en avril

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé à la fois par la poursuite de la réduction des taux d'intérêt à court terme et par une légère baisse des taux longs, la forte reprise des émissions observée depuis le mois de janvier s'est encore amplifiée en avril tant sur le marché intérieur (avec l'émission par syndication d'une nouvelle OAT à taux révisable) que sur le compartiment de l'eurofranc avec la venue de nouveaux émetteurs japonais et le retour de la République du Portugal.

Ainsi, les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 67 milliards de francs, après 54 milliards en mars. Au total, 69 % des titres réglés en avril ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 3 % l'ont été en écus. Le solde a 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			
Avril 1996	4 mois 1996	4 mois 1995	Année 1995		Avril 1996	4 mois 1996	4 mois 1995	Année 1995
MARCHÉ INTÉRIEUR								
42,9	122,3	87,2	263,9	État	42,9	88,9	84,2	212,8
4,8	25,6	22,3	68,2	Établissements de crédit et assimilés	- 0,4	- 4,9	- 2,6	- 10,8
1,0	19,6	12,6	32,1	Sociétés non financières	- 0,5	8,2	4,2	2,6
0,2	0,4	—	1,0	Autres émetteurs résidents	0,1	- 0,9	- 1,0	- 4,5
48,9	167,9	122,1	365,2	Ensemble des résidents	42,0	91,3	84,8	200,1
—	—	—	6,0	Non-résidents	- 0,3	- 0,3	- 2,7	3,2
48,9	167,9	122,1	371,3	TOTAL	41,7	91,0	82,1	203,3
1,9	4,4	2,9	13,7	dont émissions en écus (b)	1,9	4,4	2,9	13,7
MARCHÉ INTERNATIONAL								
—	—	—	—	État	—	—	—	—
1,3	7,5	0,3	6,9	Établissements de crédit et assimilés	- 1,2	- 9,0	- 3,4	- 19,3
—	—	1,8	4,3	Sociétés non financières	- 0,3	- 0,6	1,8	2,6
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	—	—
1,3	7,5	2,1	11,2	Ensemble des résidents	- 1,5	- 9,6	- 1,6	- 16,8
18,0	49,6	26,3	37,4	Non-résidents	15,9	45,6	13,2	17,8
19,2	57,1	28,3	48,7	TOTAL	14,4	35,9	11,6	1,1
—	—	—	—	dont émissions en écus	—	—	- 6,3	- 9,3
—	—	—	—	dont émissions en écus des résidents	—	—	- 2,7	- 5,2

(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 23

Mise à jour le 6 mai 1996

La **collecte des résidents** est ressortie à 50 milliards de francs (35 milliards de francs en mars), soit 74 % des émissions réglées en avril.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)							
ventilation par devise							
<i>(en milliards de francs)</i>							
Brutes				En date de règlement		Nettes	
Avril 1996	4 mois 1996	4 mois 1995	Année 1995			Avril 1996	4 mois 1996
				ÉMISSIONS en FRANCS			
41,0	117,9	84,3	250,2	État	41,0	84,4	81,3
6,1	33,0	22,6	75,2	Établissements de crédit et assimilés	- 1,7	- 13,9	- 3,3
1,0	19,6	14,4	36,5	Sociétés non financières	- 0,8	7,6	5,9
0,2	0,4	—	1,0	Autres émetteurs résidents	0,1	- 0,9	- 1,0
48,3	171,0	121,2	362,8	Ensemble des résidents	38,6	77,2	83,0
18,0	49,6	26,3	43,5	Non-résidents	15,7	45,3	14,2
66,3	220,6	147,5	406,3	TOTAL	54,2	122,5	97,1
47,1	163,5	119,2	357,6	dont émissions intérieures	39,8	86,6	79,2
47,1	163,5	119,2	351,5	dont émissions intérieures des résidents	40,1	86,9	81,9
				ÉMISSIONS en ÉCUS			
1,9	4,4	2,9	13,7	État	1,9	4,4	2,9
—	—	—	—	Établissements de crédit et assimilés	—	—	- 2,7
—	—	—	—	Sociétés non financières	—	—	—
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	—
1,9	4,4	2,9	13,7	Ensemble des résidents	1,9	4,4	0,2
—	—	—	—	Non-résidents	—	—	- 3,7
1,9	4,4	2,9	13,7	TOTAL	1,9	4,4	- 3,4
1,9	4,4	2,9	13,7	dont émissions intérieures	1,9	4,4	2,9
1,9	4,4	2,9	13,7	dont émissions intérieures des résidents	1,9	4,4	2,9
(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 23				Mise à jour le 2 mai 1996			

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 42,9 milliards de francs (25,4 milliards en mars). Les fonds ont été levés principalement en francs sur trois lignes, l'OAT 6,50 % octobre 2011 et deux nouvelles lignes à 10 ans, l'OAT 6,50 % octobre 2006¹, et l'OAT à taux révisable (également à échéance octobre 2006) référencé sur le taux à échéance constante à 10 ans (TEC10). Lors de l'adjudication du 4 avril, qui a concerné les OAT à taux fixe, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 21,2 milliards de francs, auquel il faut ajouter 0,6 milliard au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 6,62 %, en hausse de 2 points de base par rapport à l'adjudication correspondante du mois précédent.

Pour le lancement de sa nouvelle OAT à taux révisable (coupon variable mais prédéterminé), le Trésor, qui n'avait émis qu'à taux fixe depuis le mois de novembre 1990, a privilégié une émission par syndication. Devant l'intérêt manifesté par les investisseurs, et après avoir examiné les perspectives de placement des emprunts, le Trésor a finalement porté le montant de son émission de 10 milliards de francs à 18 milliards.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 4 au 24 avril) ont atteint 1,3 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 6,35 %.

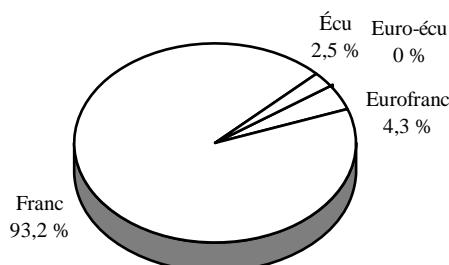
Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée le 11 avril et qui portait sur la ligne 7,50 % avril 2005 créée en juillet dernier. Le montant nominal émis s'est élevé à 290 millions d'écus, soit environ 1,8 milliard de francs. Le taux de rendement est ressorti à 7,10 %, en baisse de 24 points de base par rapport à l'adjudication de mars dernier.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée pour l'essentiel sur le marché intérieur¹, est passée de 9 milliards de francs à 7 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés financières** ont levé respectivement 6 milliards de francs et 1 milliard.

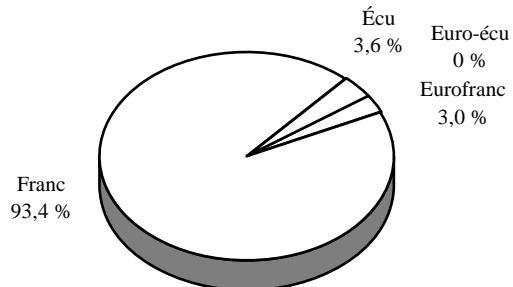
La collecte des **émetteurs non résidents**, réalisée entièrement sur le marché international, a de nouveau atteint 19 milliards de francs en avril.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

4 mois 1996

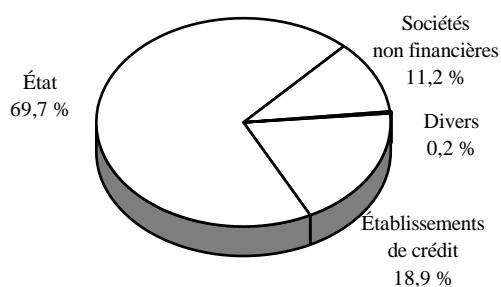


Année 1995

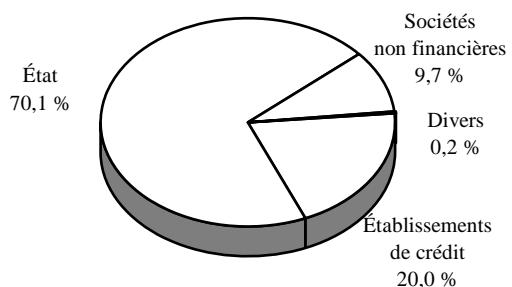


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

4 mois 1996



Année 1995



Réalisation : Banque de France
DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 23

Mise à jour le 2 mai 1996

¹ En raison de l'interdiction — renouvelée fin 1994 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 depuis le mois de janvier 1995.

Au terme des quatre premiers mois, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 175 milliards de francs en 1996, en hausse de plus de 40 % par rapport à celle correspondante de 1995. Globalement, les résidents n'ont guère sollicité le compartiment de l'eurofranc (4 % du montant de leurs emprunts en 1996, après 3 % seulement sur l'ensemble de l'année 1995), et la proportion des émissions libellées en écus apparaît en retrait. La part de l'État a représenté près de 70 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1996 (comme en 1995) par les résidents sur l'ensemble des compartiments.

Autres événements intervenus sur le marché primaire au cours du mois d'avril

Le Trésor a annoncé, fin mars, sa décision de créer une ligne d'OAT indexée sur un nouvel indice de rendement des emprunts d'État, plus représentatif que le TME du marché des taux d'intérêt français à long terme et mieux adapté aux usages financiers internationaux.

Le Comité de normalisation obligataire « CNO » a transmis le 9 avril à la Société des bourses françaises un communiqué relatif aux caractéristiques du nouvel indice TEC10. Aux termes de ce communiqué, l'indice quotidien TEC10, taux de l'échéance constante 10 ans, se définit comme le taux de rendement actuariel d'une valeur du Trésor fictive dont la durée de vie serait égale à 10 années. Ce taux moyen est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des deux OAT qui encadrent au plus proche la maturité 10 ans théorique.

5.2.4. Le marché primaire des actions en mars¹

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
	<i>(en milliards de francs)</i>				
	Février 1996	Mars 1996	3 mois 1996	3 mois 1995	Année 1995
TOTAL ÉMIS (a).....	23,9	10,7	72,5	72,6	232,1
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	2,9	0,6	11,4	6,2	35,9
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	2,4	0,4	9,5	10,8	38,4

(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

Sources : Société des bourses françaises – Banque de France (depuis avril 1995)
 Réalisation : Banque de France
 DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 23

Mise à jour le 6 mai 1996

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 11 milliards de francs en mars, contre 24 milliards en février. Au terme du premier trimestre, leur montant (73 milliards de francs) est resté stable d'une année à l'autre².

Les émissions de titres cotés ont diminué de plus de 2 milliards de francs d'un mois à l'autre. À fin mars 1996, elles n'atteignaient que 11 milliards de francs, soit 16 % du montant total des émissions d'actions comme pour l'ensemble de l'année 1995.

¹ Les données postérieures au mois de mars 1995 sont élaborées conjointement par la Banque de France et la Société des bourses françaises.

² La connaissance tardive d'opérations parfois importantes conduit à conférer un caractère provisoire pendant six mois aux statistiques d'un mois donné.

5.3. Le marché secondaire des actions

La Bourse de Paris a enregistré une nouvelle progression, l'indice CAC 40 terminant le mois d'avril sur son meilleur niveau depuis deux ans.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

Le mouvement de hausse des cours à la Bourse de Paris s'est développé tout au long du mois, dans un volume d'échanges particulièrement étoffé, grâce notamment à la présence des investisseurs non résidents. Plusieurs facteurs convergents ont été à l'origine de cette tendance haussière :

- la poursuite de la baisse des taux courts ainsi que la bonne tenue du marché obligataire,
- la hausse du dollar, qui a été jugée de nature à favoriser les entreprises exportatrices,
- l'amélioration des résultats annoncés par plusieurs sociétés et les espoirs de prochaines OPA.

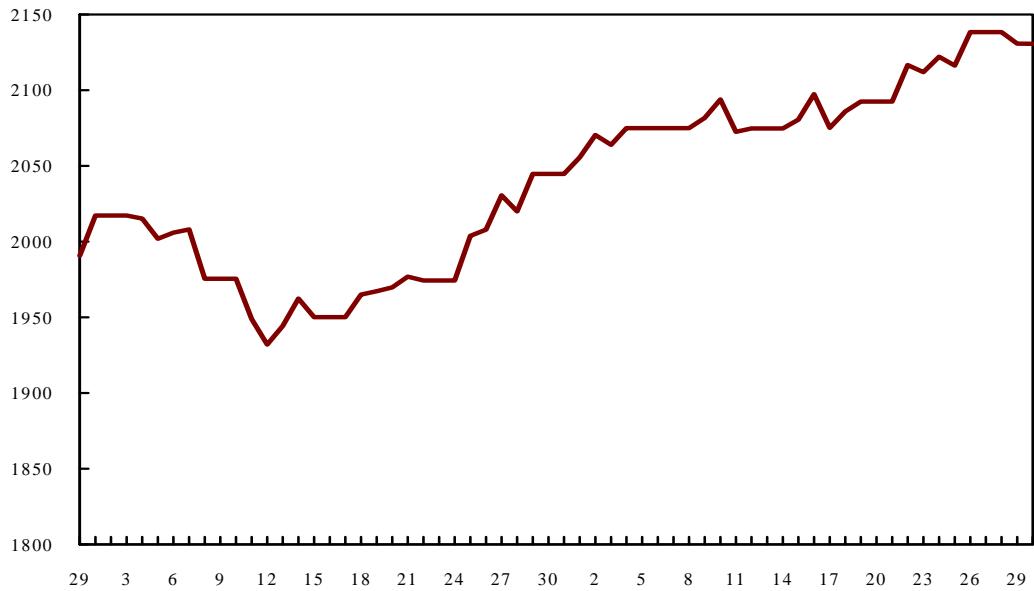
La liquidation d'avril a été positive pour le quatrième mois consécutif, avec un gain de 6,97 % pour l'indice CAC 40. Celui-ci a retrouvé en fin de mois ses plus hauts niveaux depuis le mois d'avril 1994. Les autres grandes places boursières ont également été bien orientées, à l'exception de New York où l'indice Dow Jones enregistre un très léger repli sur le mois.

INDICES BOURSIERS				
	31 mars 1996	30 avril 1996	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones)	5 587,14	5 575,22	- 0,20	8,95
Londres (FT 100)	3 699,70	3 806,00	2,80	3,16
Tokyo (Nikkei)	21 406,85	22 041,30	2,90	10,94
Paris (CAC 40)	2 044,77	2 130,70	4,20	13,82
Francfort (Dax)	2 485,87	2 505,25	0,70	11,15

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

Mise à jour le 6 mai 1996

ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 6 mai 1996

5.3.2. La tendance au début du mois de mai

(arrêtée au 10 mai)

La Bourse de Paris a subi un mouvement de correction, à la suite du repli enregistré à New York et de la tension sur les taux obligataires, qui a fait repasser l'indice CAC 40 sous le seuil des 2 100 points. Puis une nette reprise est intervenue lors de la séance du 10 mai (+ 1,41 %), sous l'effet du redressement du marché américain. À 2 114,94 points en clôture, l'indice CAC 40 est resté néanmoins en recul de 1,48 % par rapport à son niveau atteint fin avril.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En mars, l'*agrégat de monnaie M3* est resté stable, après avoir légèrement diminué le mois précédent (– 0,3 %). Les moyens de paiement (M1), dont l'évolution au mois le mois est relativement irrégulière, se sont développés assez fortement (+ 2,4 %). Les livrets à taux réglementés (M2 – M1) se sont globalement repliés de 0,6 %, la croissance des livrets d'épargne populaire n'ayant que partiellement compensé la décollecte enregistrée notamment sur les livrets A. Les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) se sont également contractés (– 1,3 %), en raison principalement de la poursuite du mouvement de retrait sur les comptes à terme.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'établit à 5,9 %, celle de M2 à 7,4 % et celle de M3 à 3,6 %.

Le développement de l'*épargne contractuelle (P1)* reste soutenu (+ 1,4 % en un mois et + 15,2 % en rythme annuel). La croissance annuelle des plans d'épargne-logement s'est accentuée (+ 19,5 %) et celle des plans d'épargne populaire demeure élevée (+ 17,7 %).

À fin février, la croissance annuelle de l'*endettement intérieur total* est demeurée sur une tendance voisine de celle des mois précédents (+ 5,3 %). Pour leur part, les crédits à l'économie marquent une progression de 2,4 % en rythme annuel.

LES AGRÉGATS				
Statistiques à fin mars 1996	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 :	
			Janvier 1996 (a) en pourcentage	Février 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
M1	1 660,7	2,4	6,1	5,9
M2	3 114,2	1,0	7,6	7,4
M3	5 382,6	0,0	4,2	3,6
M4	5 515,5	0,8	4,6	4,2
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
P1	1 735,8	1,4	14,3	15,2
Statistiques à fin février 1996				
Variations sur 12 mois en glissement				
		Décembre 1995 en pourcentage	Janvier 1996 en pourcentage	Février 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE FINANCEMENT				
Endettement intérieur total	10 697,4	5,4	5,5	5,3
– dont : État	3 316,0	13,5	11,4	11,2
Ensemble des crédits à l'économie	6 476,7	2,2	2,8	2,4
Crédits des banques à l'économie	3 542,6	0,7	0,9	-0,2

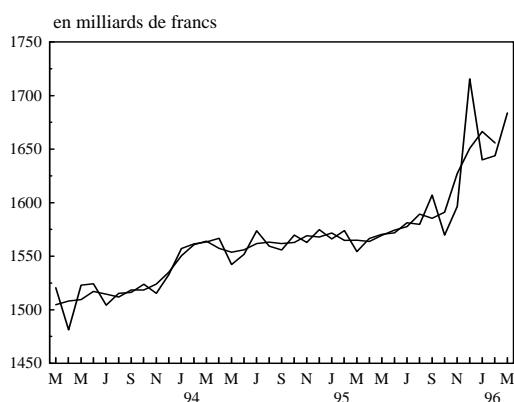
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 6,2 % ; M2 : 7,6 % ; M3 : 4,1 % ; M4 : 4,5 % ; P1 : 13,9 %

Source et réalisation : Banque de France

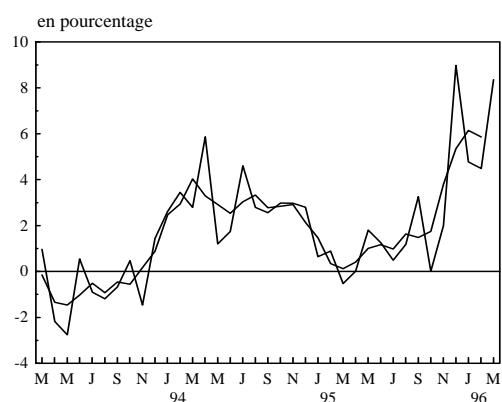
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29

Mise à jour le 3 mai 1996

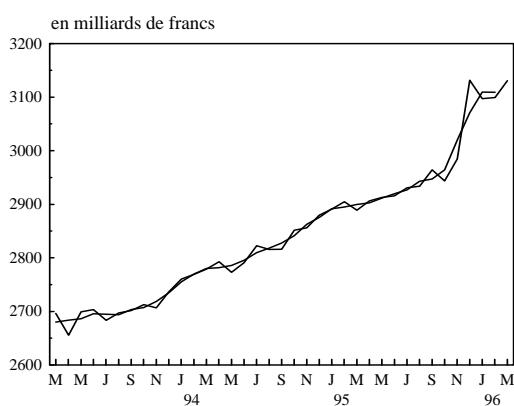
M1
Encours cvs



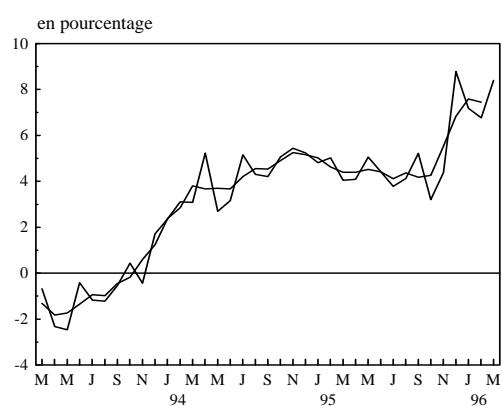
M1
Glissements sur 12 mois



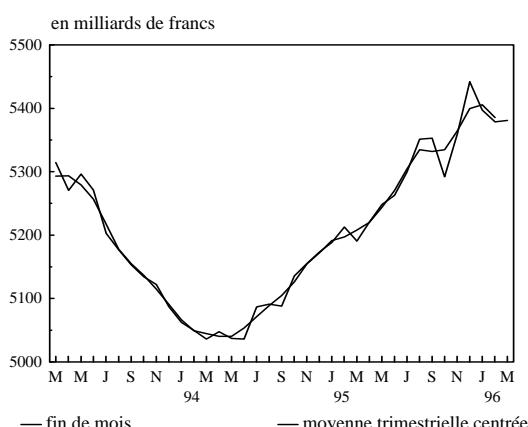
M2
Encours cvs



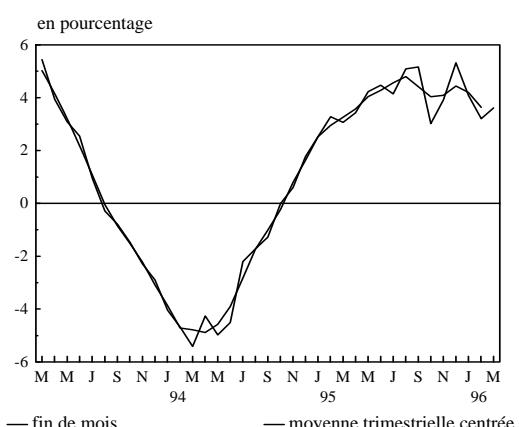
M2
Glissements sur 12 mois



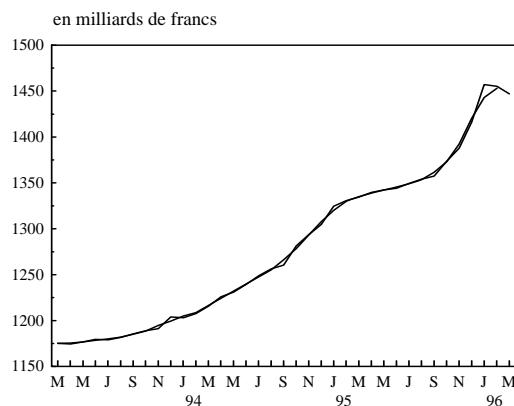
M3
Encours cvs



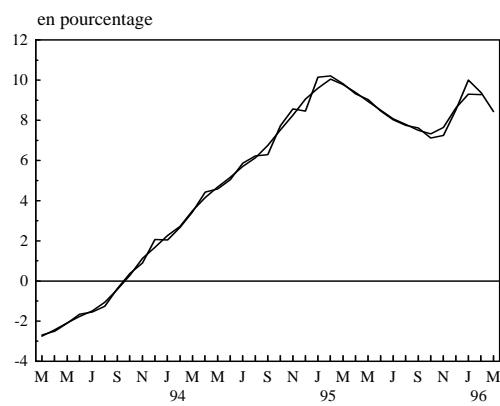
M3
Glissements sur 12 mois



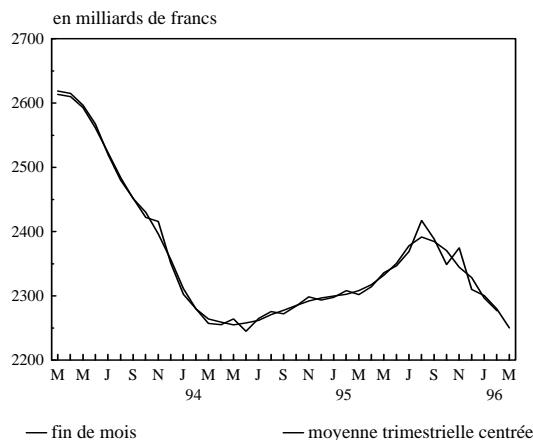
M2 – M1
Encours cvs



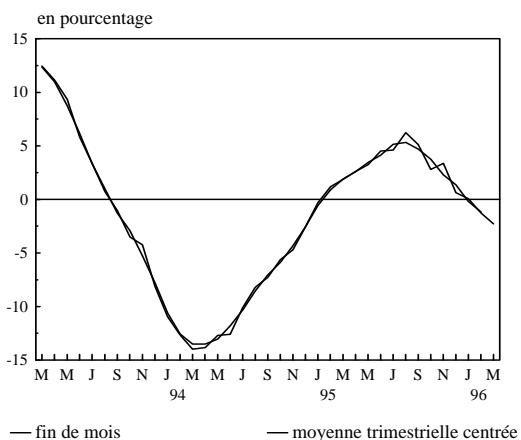
M2 – M1
Glissements sur 12 mois



M3 – M2
Encours cvs



M3 – M2
Glissements sur 12 mois



LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

Actualité

LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1 (a)

(encours en milliards de francs – variations en pourcentage)

	Encours en fin de mois données brutes			Variations				
				mensuelles données cvs (b) en fin de mois		sur 12 mois données brutes		
			en fin de mois		en mtc (c) centrées sur			
			1996	1996	Année 1995	Mars 1995 Mars 1996	Novembre 1995	Février 1996
	Janvier	Février	Mars	Février	Mars			
AGRÉGATS DE MONNAIE								
M1								
<i>Billets et monnaies</i>	244,1	244,8	246,2	0,5	0,4	1,4	1,8	0,1
<i>Dépôts à vue</i>	1 416,9	1 371,5	1 414,5	0,2	2,8	10,3	9,6	4,5
Total M1	1 661,0	1 616,3	1 660,7	0,2	2,4	9,0	8,4	3,8
M2 – M1	1 489,3	1 471,2	1 453,5	-0,1	-0,6	8,5	8,4	7,6
<i>Livrets A</i>	743,3	718,2	692,6	-2,4	-3,1	6,9	1,3	6,0
<i>Livrets bleus</i>	99,4	95,9	91,5	-2,1	-4,0	10,2	3,9	7,7
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	144,6	143,6	144,3	0,4	0,9	3,3	5,6	2,1
<i>Codevi</i>	202,6	200,1	196,6	-0,2	-0,7	24,0	16,5	25,8
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	102,3	118,1	136,3	16,3	16,1	12,6	49,7	11,8
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	197,1	195,2	192,4	1,0	-0,4	2,5	11,6	0,6
Total M2	3 150,3	3 087,5	3 114,2	1,1	1,0	8,8	8,4	5,5
M3 – M2	2 261,3	2 273,8	2 268,4	-0,9	-1,3	0,6	-2,3	2,3
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	104,9	109,0	106,0			19,0	10,3	16,9
<i>Placements à terme</i>	646,0	632,2	618,6	-3,3	-3,3	12,2	-8,4	18,1
– Dépôts à terme	460,4	448,3	436,6	-4,3	-3,9	23,5	-6,4	32,7
– Bons de caisse et d'épargne	185,6	184,0	182,0	-1,0	-2,0	-9,5	-12,8	-8,6
<i>Titres de créances négociables (d)</i>	359,0	358,8	359,8	-3,0	-1,6	-0,3	-20,5	11,0
– Certificats de dépôt et BMTN	340,7	339,0	339,9			0,4	-21,0	12,5
– Bons et BMTN des ISF	18,2	19,7	19,9			-10,3	-11,8	-11,9
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	1 126,5	1 148,9	1 159,3	1,1	0,3	-6,3	8,3	-9,0
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	24,9	24,9	24,9					
Total M3	5 411,6	5 361,4	5 382,6	-0,3	0,0	5,3	3,6	4,1
M4 – M3	105,7	92,6	132,8	-10,4	45,4	47,1	68,4	19,6
<i>Titres de créances négociables (d)</i>	105,7	92,6	132,8			47,1	68,4	19,6
– Bons du Trésor	81,1	69,1	110,6			80,6	90,6	47,3
– Billets de trésorerie et BMTN	24,7	23,5	22,2			-24,5	6,7	51,8
Total M4	5 517,3	5 454,0	5 515,5	-0,5	0,8	5,9	4,6	4,3
AGRÉGAT DE PLACEMENT								
P1								
<i>Plans d'épargne-logement</i>	775,1	796,5	814,8	2,7	2,8	15,6	21,7	14,4
<i>Comptes espèces associés aux PEA</i>	5,4	5,7	5,7					19,5
<i>Autres comptes d'épargne à régime spécial</i>	0,9	0,9	0,9					
<i>Contrats d'épargne – sociétés de crédit différé</i>	2,6	2,6	2,6					
<i>Plans d'épargne populaire</i>	514,8	521,0	524,8			17,2	16,9	17,0
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	82,5	84,4	85,7			17,3	19,2	16,1
<i>Bons de capitalisation</i>	300,7	301,0	301,3	0,2	0,2	1,2	1,2	1,3
Total P1	1 681,9	1 712,1	1 735,8	2,0	1,4	13,1	16,0	12,4

(a) Chiffres révisés pour les mois précédents

(b) Données cvs : données corrigées des variations saisonnières

(c) Données en mtc : données en moyenne trimestrielle centrée

(d) Les titres de créances négociables en francs détenus par les agents non financiers résidents sont classés dans M3 – M2 s'ils sont émis par des établissements de crédit (et assimilés) ou dans M4 – M3 s'ils sont émis par des agents non financiers résidents.

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

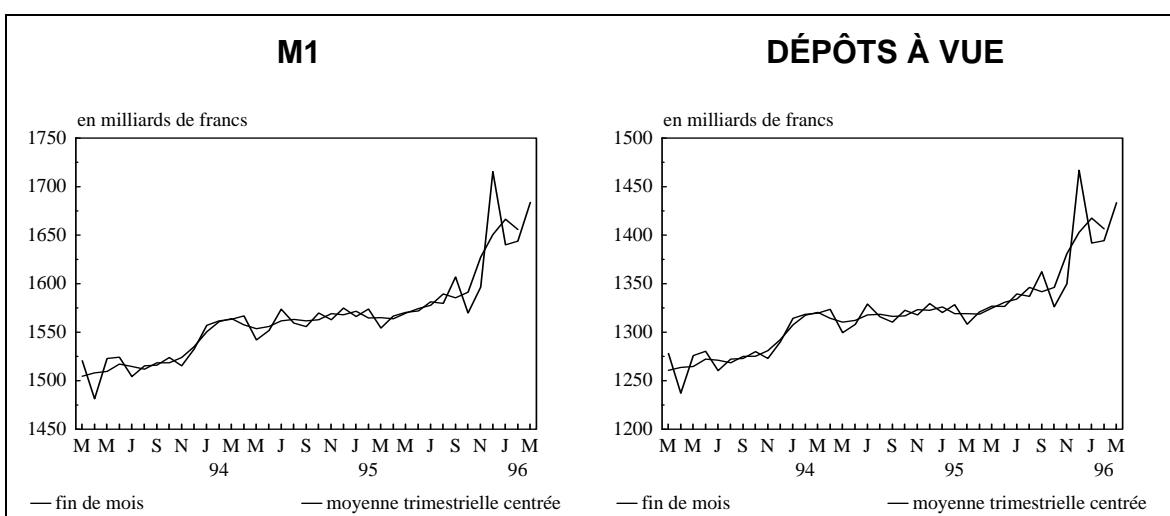
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle¹

(statistiques à fin mars 1996)

M1

En mars, l'agrégat de monnaie M1 a progressé de 2,4 %, après + 0,2 % en février. En glissement annuel, son accroissement reste élevé (+ 5,9 % à fin mars, après + 6,1 % à fin février et + 5,4 % à fin janvier).

L'encours des dépôts à vue a augmenté de 2,8 % en mars (contre + 0,2 % en février). Sur un an, sa progression ressort à 6,7 % à fin mars (+ 7,0 % à fin février).



Les billets et monnaies en circulation se sont accrus sensiblement au même rythme que le mois précédent (+ 0,4 % d'un mois à l'autre et + 1,4 % en variation annuelle, après + 0,5 % et + 1,3 % en février).

M2 – M1

Les avoirs compris dans l'agrégat M2 – M1 se sont réduits de 0,6 %, après un très léger repli le mois précédent (– 0,1 %), rompant ainsi avec une longue période de progression. Sur douze mois, leur accroissement reste néanmoins élevé (+ 9,3 %, comme à fin février).

Les livrets, dont le niveau de rémunération a été abaissé de 4,5 % à 3,5 % à compter de mars, ont tous fait l'objet d'une décollecte, à des degrés toutefois variés.

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 inclus dans M4 – M3. Les évolutions annuelles sont calculées en glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées.

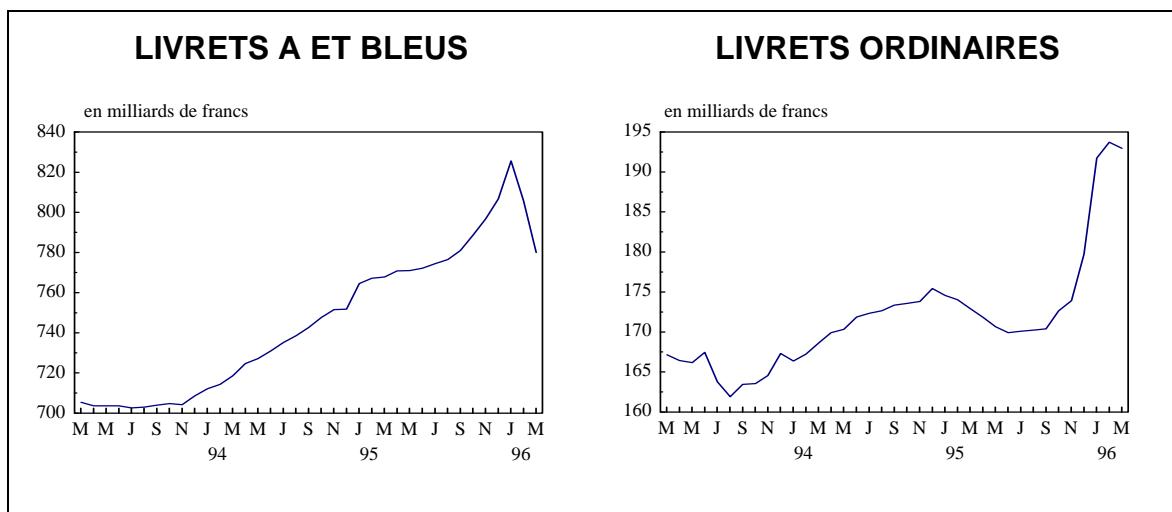
Ainsi, les livrets A des caisses d'épargne se sont réduits de 3,1 %, après – 2,4 % en février et, sur un an, leur rythme de progression se ralentit (4,5 % à fin mars, contre 6,3 % à fin février). Les livrets bleus du Crédit mutuel se sont contractés plus fortement (– 4,0 %). En glissement annuel, leur accroissement s'établit à 8,0 % (+ 10,1 % fin février).

L'encours des Codevi s'est réduit pour le deuxième mois consécutif (– 0,7 %, après – 0,2 %). Sur un an, leur rythme de progression, bien que toujours élevé, se ralentit donc assez nettement (19,8 % à fin mars, après 22,3 % à fin février).

L'encours des livrets ordinaires soumis à l'impôt s'est réduit de 0,4 %, alors qu'il progressait depuis juillet 1995. En glissement annuel, il s'est accru de 10,9 %.

Les comptes d'épargne-logement, dont la rémunération est demeurée inchangée (2,25 %), se sont accrûs de 0,9 %, après + 0,4 % le mois précédent. En rythme annuel, leur progression se renforce sensiblement, atteignant 4,8 %.

Le maintien d'un taux comparativement attractif pour les livrets d'épargne populaire — bien qu'il ait été ramené de 5,5 % à 4,75 % en mars — et le relèvement du seuil d'imposition permettant l'accès à ce produit ont provoqué une hausse prononcée de l'encours collecté (+ 16,1 % en mars, après + 16,3 % le mois précédent). La progression annuelle de cette catégorie de livrets s'élève à 31,0 % (après + 18,7 %).

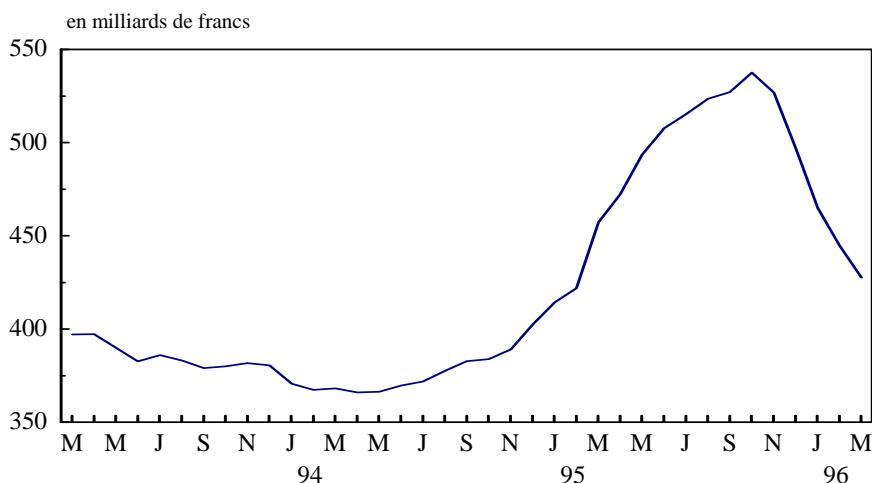


M3 – M2

L'agrégat M3 – M2 s'est réduit de 1,3 % en mars (– 0,9 % le mois précédent) et de 1,2 % sur les douze derniers mois.

Pour le cinquième mois consécutif, la baisse des dépôts à terme s'est poursuivie, atteignant – 3,9 %, après – 4,3 % en février. En rythme annuel, leur progression est donc revenue à 3,3 % à fin mars (après + 13,4 %).

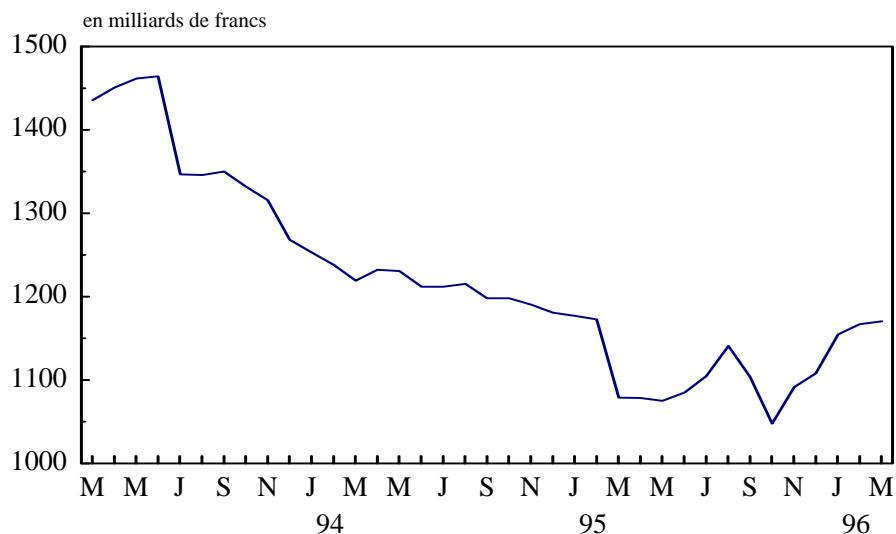
DÉPÔTS À TERME



L'encours des bons de caisse et d'épargne a continué de se réduire (−2,0 % sur un mois et −11,8 % en un an).

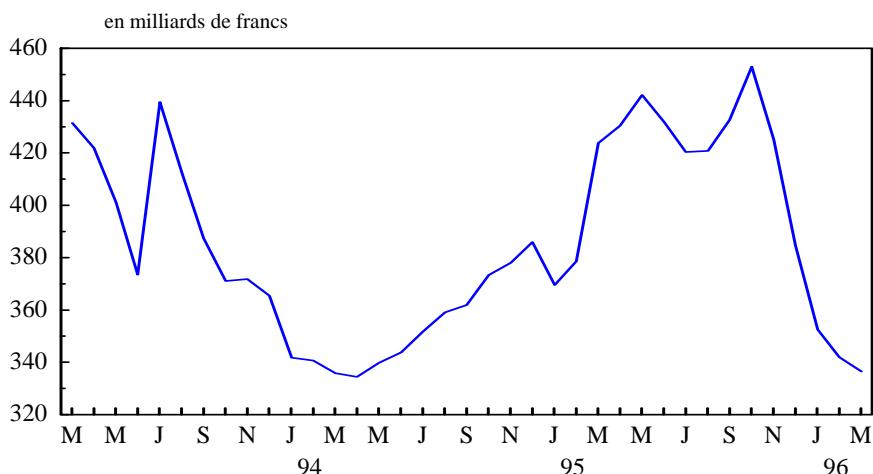
Les placements en titres d'OPCVM monétaires ont faiblement progressé au cours du mois (+0,3 %) ; en rythme annuel, leur évolution est redevenue positive avec 1,8 %.

TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES



En très forte baisse depuis novembre dernier, l'encours des titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et détenus par les agents non financiers a continué de se réduire, mais de façon plus limitée (−1,6 %, après −3,0 % à fin février et −8,4 % à fin janvier). Sur douze mois, le recul reste marqué (−12,2 %).

TCN INCLUS DANS M3 – M2

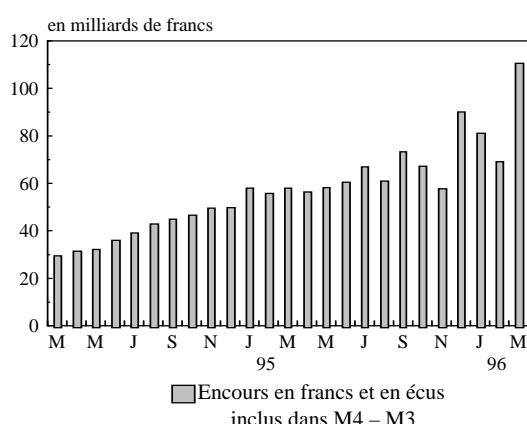


M4 – M3

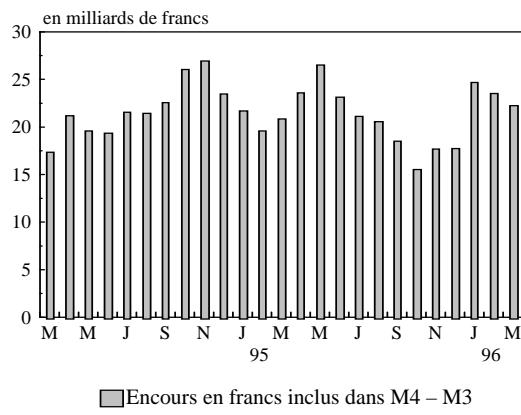
L'encours des bons du Trésor émis en francs et en écus s'établit à 1 159,7 milliards de francs, contre 1 114 milliards le mois précédent et 1 022,7 milliards un an auparavant. Le montant détenu par les agents non financiers est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 69,1 milliards de francs à 110,6 milliards.

Le volume des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur par les entreprises (bILLETS de trésorerie et bons à moyen terme négociables) s'est accru de 3,4 milliards de francs et s'établit à 186,1 milliards. Le portefeuille détenu par les agents non financiers s'est réduit de 1,3 milliard de francs, pour s'établir à 22,2 milliards.

BONS DU TRÉSOR



BILLETS DE TRÉSORERIE ET BMTN (a)



(a) BMTN émis par les sociétés non financières

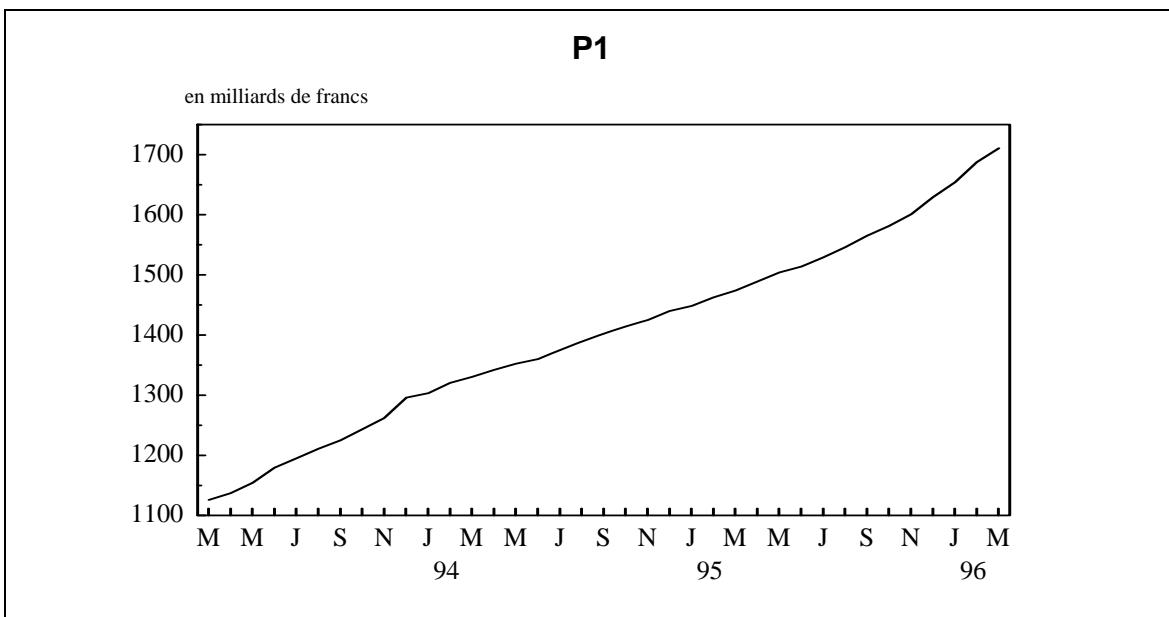
P1

L'agrégat de placement P1 s'est accru de 1,4 % en mars et de 15,2 % en glissement annuel.

La croissance des plans d'épargne-logement est restée très soutenue (+ 2,8 %, après + 2,7 %) et, sur un an, leur progression atteint 19,5 %.

Les plans d'épargne populaire ont continué de progresser à un rythme élevé (+ 17,7 % sur les douze derniers mois).

Le développement des placements en titres d'OPCVM garantis demeure vif (+ 19,3 % à fin mars en rythme annuel).



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin février 1996)

Vue d'ensemble

Après avoir progressé de 0,8 % en janvier, les concours distribués par l'ensemble des établissements de crédit se sont stabilisés en février. En glissement sur douze mois, leur croissance s'établit à 2,4 % (contre + 2,8 % à fin janvier).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR L'ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						(en pourcentage)
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1995	1996		1995	1996	
	Décembre	Janvier	Février	Décembre	Janvier	Février
TOTAL avant défaisance	1,1 (a)	0,8	0,0	2,2 (b)	2,8 (b)	2,4 (b)
TOTAL après défaisance	1,0	0,8	0,0	2,2	2,8	2,3
SOCIÉTÉS	-0,5	-0,1	-0,3	0,8	0,9	0,1
MÉNAGES	0,2	0,2	-0,1	0,4	0,6	0,4
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS.....	10,1	5,7	-0,4	11,9	16,6	16,1

(a) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 3,7 milliards de francs au cours du mois.
 (b) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 3,7 milliards de francs au cours des 12 derniers mois.

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 2 mai 1996

Les crédits aux sociétés ont diminué de 0,3 %, après - 0,1 % en janvier, leur variation annuelle revenant à + 0,1 %, après + 0,9 % à fin janvier. Les crédits aux ménages se sont également repliés (- 0,1 %, contre + 0,2 % en janvier) et leur croissance annuelle reste très modérée (+ 0,4 %, après + 0,6 % à fin janvier). Les crédits aux autres agents ont enregistré une baisse de 0,4 % (contre + 5,7 % en janvier), mais leur taux de croissance annuel est demeuré élevé (+ 16,1 %, après + 16,6 % à fin janvier).

Les crédits des banques

Le recul des crédits distribués par les seules banques s'est poursuivi (-0,5 %, après -0,8 % en janvier) et, sur douze mois, ils sont également en léger repli (-0,2 %, contre +0,9 % à fin janvier).

La baisse des crédits aux sociétés s'est accentuée (-1,1 %, contre -0,7 % en janvier). En rythme annuel, ils s'inscrivent à nouveau dans un mouvement de baisse qui avait été interrompu en décembre et janvier (-1,0 %, contre +0,6 % à fin janvier).

Les crédits consentis aux ménages ont diminué de 0,2 %, alors qu'ils avaient progressé de 0,1 % en janvier. Sur douze mois, leur encours est demeuré stable.

Les crédits aux autres agents se sont de nouveau contractés (-1,7 %, après -5,3 % en janvier). Leur taux de croissance annuel s'est sensiblement ralenti (+2,9 %, après +5,3 % et +7,8 % respectivement à fin janvier et à fin décembre).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES

(en pourcentage)

	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1995		1996		1995	1996
	Décembre	Janvier	Février	Décembre	Janvier	Février
TOTAL avant défaisance	0,7 (a)	-0,8	-0,5	0,7 (b)	0,9 (b)	-0,2 (b)
TOTAL après défaisance	0,6	-0,8	-0,5	0,6	0,8	-0,3
SOCIÉTÉS	0,2	-0,7	-1,1	0,0	0,6	-1,0
– Investissement des sociétés	-2,5	-0,7	-0,3	-0,8	-2,0	-2,3
– Trésorerie des sociétés	0,3	-2,8	-1,0	3,8	4,6	1,3
– Autres crédits	3,3	2,7	-2,4	-5,0	-2,6	-3,2
MÉNAGES	-0,1	0,1	-0,2	0,1	0,3	0,0
– Habitat ménages	0,1	0,1	-0,1	1,0	0,9	0,9
– Trésorerie des particuliers	1,5	-0,8	0,0	0,4	1,1	0,6
– Autres crédits	-1,4	0,9	-0,5	-2,2	-1,6	-2,6
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	10,1	-5,3	-1,7	7,8	5,3	2,9

(a) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 3,7 milliards de francs au cours du mois.

(b) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 3,7 milliards de francs au cours des 12 derniers mois.

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 28

Mise à jour le 2 mai 1996

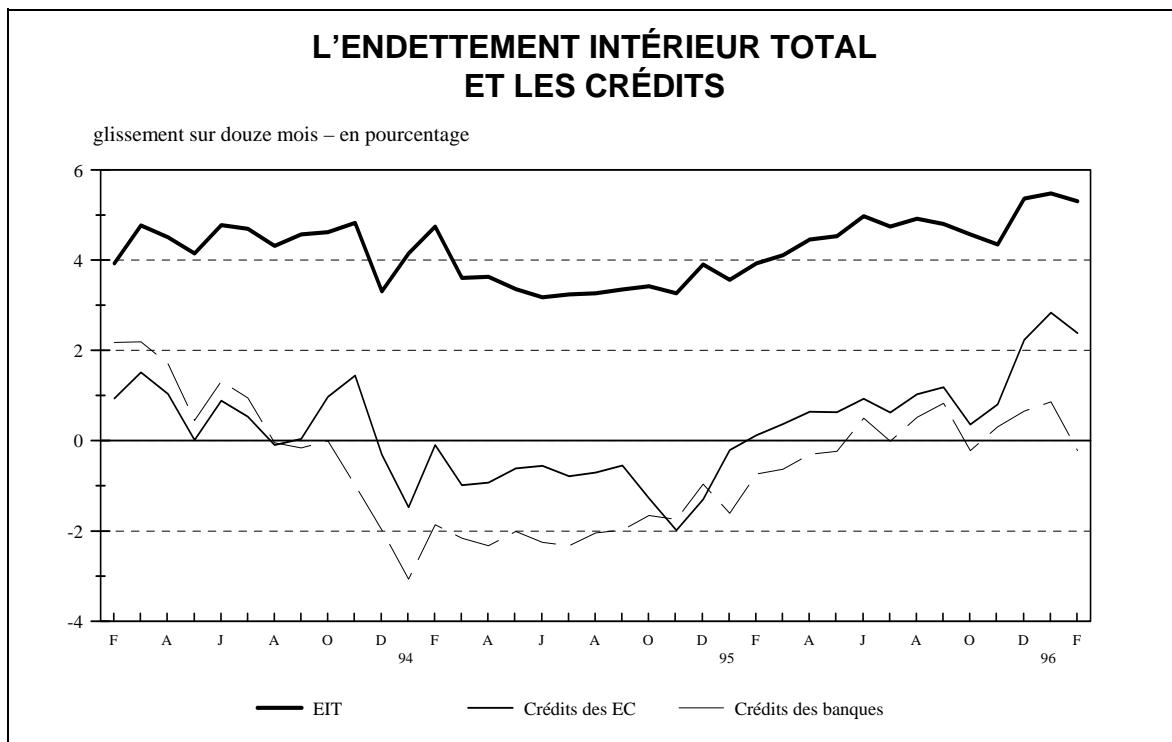
La contraction des crédits à l'investissement accordés aux sociétés, amorcée en décembre, s'est atténuée (-0,3 %, après -0,7 % en janvier et -2,5 % en décembre). Mais, en rythme annuel, leur recul s'est accru (-2,3 %, après -2,0 % à fin janvier). Pour leur part, les crédits de trésorerie aux sociétés ont enregistré une baisse de 1,0 % (après -2,8 % en janvier). Cependant, sur douze mois, leur progression s'est prolongée, mais à un rythme inférieur à ceux observés depuis novembre (+1,3 %, après +4,6 % à fin janvier).

Les crédits à l'habitat accordés aux ménages ont marqué un très léger tassement (-0,1 %, contre +0,1 % en janvier) ; leur hausse sur un an s'est poursuivie à un rythme quasiment inchangé depuis décembre (+0,9 %). Les crédits de trésorerie aux particuliers n'ont pas varié et, en glissement sur douze mois, leur encours s'est de nouveau accru (+0,6 %, après +1,1 % en janvier).

6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin février 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est établie à 5,3 % à fin février, en légère diminution par rapport à fin janvier (+ 5,5 %). Ce tassement affecte toutes les catégories d'agents économiques. La dette de l'État a ainsi progressé de 11,2 % à fin février, contre + 11,4 % un mois auparavant, celle des sociétés de 1,6 %, au lieu de + 1,9 % et l'endettement des ménages de 0,4 %, après + 0,6 %. La dette des autres agents, dont la croissance reste vive, marque une progression de 14,7 % (+ 15,1 %, à fin janvier).



L'évolution de l'EIT à fin février s'explique par le moindre dynamisme des crédits accordés par l'ensemble des institutions financières aux agents non financiers (+ 2,4 % à fin février, après + 2,8 % à fin janvier). Dans le même temps, le développement des financements sur les marchés internes s'est modérément accentué (+ 12,3 %, après + 11,7 %).

Sur le marché monétaire, la progression annuelle des bons du Trésor s'est quelque peu renforcée en février par rapport à janvier, passant de + 14,2 % à + 14,8 %. Par ailleurs, les financements obtenus par les sociétés sous forme de billets de trésorerie ou de BMTN, qui s'étaient accrus de 10,3 % à fin janvier, ont augmenté de 15,9 % à fin février.

Sur le marché obligataire, la croissance annuelle des financements collectés s'est légèrement accélérée, de + 10,6 % à fin janvier à + 10,8 % à fin février. La dette obligataire de l'État s'est inscrite en hausse annuelle de 13,6 % (après + 13,7 % à fin janvier) et celle des sociétés a poursuivi sa progression (+ 2,5 %, après + 1,3 %).

En revanche, les financements obligataires des autres agents ont continué à se contracter (- 9,9 %, après - 9,4 % de variation annuelle).

Enfin, le montant des crédits obtenus auprès des non-résidents a progressé de 6,3 % à fin février, en ralentissement par rapport à la variation relevée à fin janvier (+ 7,2 %), l'encours des obligations émises sur les marchés étrangers s'accroissant pour sa part de 17,9 %, après + 20,1 % un mois plus tôt.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

(en données brutes – variations sur douze mois en pourcentage)

	1994	1995	1996	
	Décembre	Décembre	Janvier	Février
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaisance	3,9	5,4	5,5	5,3
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL après défaisance	3,9	5,3	5,4	5,3
– État.....	18,4	13,5	11,4	11,2
– Sociétés	-1,5	1,3	1,9	1,6
– Ménages.....	0,8	0,4	0,6	0,4
– Autres	-2,4	10,8	15,1	14,7
CRÉDITS avant défaisance.....	-1,3	2,2	2,8	2,4
CRÉDITS après défaisance.....	-1,3	2,2	2,8	2,3
– Sociétés	-2,1	0,8	0,9	0,1
– Ménages.....	0,8	0,4	0,6	0,4
– Autres	-4,5	11,9	16,6	16,1
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)	40,3	14,2	-9,0	-10,7
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)	13,4	11,1	11,7	12,3
<i>Sur le marché monétaire</i>	15,3	12,5	13,7	15,0
– État.....	18,5	14,5	14,2	14,8
– Sociétés	-0,7	0,4	10,3	15,9
<i>Sur le marché obligataire</i>	12,4	10,4	10,6	10,8
– État.....	14,6	13,8	13,7	13,6
– Sociétés	1,8	0,4	1,3	2,5
– Autres (c).....	66,0	-9,5	-9,4	-9,9
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	17,0	-10,3	7,2	6,3
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER.....	0,9	19,4	20,1	17,9
– Sociétés	0,9	19,4	20,1	17,9

(a) La dette non négociable nette de l'État correspond à la composante « autres créances nettes » de la contrepartie de M3 « créances nettes sur l'État » (total des monnaies divisionnaires, des ressources liées au circuit du Trésor et du net des comptes à la Banque de France, après déduction des opérations sur titres avec les institutions financières).

(b) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents

(c) Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des administrations publiques hors État et des entreprises d'assurance.

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 28 18

Mise à jour le 2 mai 1996

La part des placements monétaires inclus dans M3 dans la progression des contreparties de l'EIT a diminué, revenant de 2,1 points (sur 5,5 points) à fin janvier à 1,6 point (sur 5,3 points) à fin février. Parallèlement, la contribution de l'épargne contractuelle s'est légèrement renforcée (de 1,9 point à 2 points) alors que celle des placements à caractère obligataire restait stable à 0,8 point. L'évolution des concours des non-résidents a eu un impact moins restrictif à fin février (- 0,1 point sur 5,3 points) qu'à fin janvier (- 0,5 point sur 5,5 points).

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

(en données brutes – en points de croissance)

	1994	1995	1996	
	Décembre	Décembre	Janvier	Février
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaisance	3,9	5,4	5,5	5,3
– État	4,5	3,8	3,3	3,3
– Sociétés	-0,6	0,5	0,8	0,6
– Ménages	0,2	0,1	0,1	0,1
– Autres	-0,2	1,0	1,3	1,3
CRÉDITS avant défaisance	-0,8	1,4	1,8	1,5
– Sociétés	-0,6	0,3	0,4	0,1
– Ménages	0,2	0,1	0,1	0,1
– Autres	-0,4	1,0	1,3	1,3
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)	0,7	0,4	-0,3	-0,4
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)	3,8	3,5	3,7	3,9
<i>Sur le marché monétaire</i>	1,5	1,3	1,5	1,7
– État	1,5	1,3	1,3	1,4
– Sociétés	0,0	0,0	0,2	0,2
<i>Sur le marché obligataire</i>	2,4	2,1	2,2	2,2
– État	2,1	2,2	2,2	2,2
– Sociétés	0,1	0,0	0,1	0,1
– Autres (c)	0,2	0,0	0,0	0,0
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	0,2	-0,1	0,1	0,1
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	0,0	0,2	0,2	0,2
– Sociétés	0,0	0,2	0,2	0,2
CONTREPARTIES DE L'EIT avant défaisance	3,9	5,4	5,5	5,3
M3	0,9	2,8	2,1	1,6
M4 – M3	0,2	0,3	0,3	0,2
ÉPARGNE CONTRACTUELLE (éléments de P1) (d)	1,3	1,7	1,9	2,0
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS ET TITRES D'OPCVM « OBLIGATIONS »	-0,4	0,5	0,8	0,8
CONCOURS NETS DES NON-RÉSIDENTS	0,2	-1,6	-0,5	-0,1
AUTRES	1,7	1,7	0,9	0,8

(a) La dette non négociable nette de l'État correspond à la composante « autres créances nettes » de la contrepartie de M3 « créances nettes sur l'État » (total des monnaies divisionnaires, des ressources liées au circuit du Trésor et du net des comptes à la Banque de France, après déduction des opérations sur titres avec les institutions financières).

(b) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents

(c) Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des administrations publiques hors État et des entreprises d'assurance.

(d) Hors épargne collectée par les entreprises d'assurance

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 28 18

Mise à jour le 2 mai 1996

COMMUNICATIONS

LETTRÉ INTRODUCTIVE AU RAPPORT ANNUEL DE LA BANQUE DE FRANCE

Lettre introductive au rapport annuel de la Banque de France adressée
à Monsieur le Président de la République,
à Monsieur le Président du Sénat,
à Monsieur le Président de l'Assemblée nationale

JEAN-CLAUDE TRICHET
Gouverneur de la Banque de France

En 1995, la reprise de l'activité, qui avait été caractéristique de l'année 1994, s'est poursuivie au cours du premier trimestre, puis s'est progressivement ralentie.

De ce fait, le produit intérieur brut en volume, qui s'était accru de 2,8 % en moyenne en 1994, a augmenté de 2,2 % en 1995. Pendant la plus grande partie de l'année, toutefois, les exportations ont continué à faire preuve de dynamisme (+ 5,9 % en volume), la consommation des ménages a progressé (+ 1,8 % en volume) et la reprise de l'investissement des entreprises s'est confirmée (+ 4,2 % en volume).

Le rythme des créations d'emplois s'est ralenti. D'après l'INSEE, l'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a augmenté de 141 000 environ en 1995, après 156 000 en 1994, permettant un léger repli du taux de chômage, revenu de 12,0 % à la fin de 1994 à 11,7 % en décembre 1995.

Le relèvement de deux points du taux normal de TVA au 1^{er} août a été partiellement répercuté par les entreprises. En glissement annuel, la hausse des prix s'est établie à 2,1 % en décembre. En moyenne annuelle, la hausse des prix a été limitée à 1,7 %. Ainsi, l'objectif final de la politique monétaire, la stabilité des prix, a été respecté et l'écart d'inflation en notre faveur sur un an a été de 1 % vis-à-vis de la moyenne de l'Union européenne.

L'objectif intermédiaire externe de la politique monétaire, défini comme la stabilité du franc vis-à-vis du groupe des monnaies les plus crédibles participant au mécanisme de change européen, a été atteint, ce qui a substantiellement contribué à limiter l'inflation. Pour une économie aussi ouverte que la nôtre, la stabilité du taux de change est en effet une condition de la maîtrise des prix et des coûts de production. Elle constitue depuis maintenant plus de neuf ans un point d'ancrage pour les anticipations des agents économiques et contribue au renforcement de l'efficacité de l'appareil productif. De fait, dans un environnement international moins favorable, les exportations ont, comme les années précédentes, constitué un des principaux moteurs de l'activité. En 1995, la balance des paiement courants de la France

a dégagé un excédent de 85,2 milliards de francs, soit 1,1 % du produit intérieur brut (après 44,9 milliards en 1994) qui témoigne en particulier de la capacité de l'économie française à réorienter ses exportations vers des marchés porteurs et à préserver la compétitivité de ses produits sur le marché intérieur.

L'évolution des liquidités et l'offre de financements ont contribué à la progression non inflationniste de l'activité.

La croissance de l'agrégat monétaire M3, passée d'un rythme annuel de 0,8 % à la fin de 1994 à 4,0 % à la fin de 1995, apparaît désormais pratiquement en ligne avec l'objectif interne de la politique monétaire, défini par une norme de progression de 5 % à moyen terme pour cet agrégat.

La croissance de l'endettement intérieur total (EIT), indicateur qui recense tous les concours obtenus auprès des marchés et des intermédiaires financiers par les entreprises, les ménages et les administrations publiques, s'est inscrit également sur une tendance annuelle de 5,2 %, le financement de l'État en ayant représenté la composante la plus forte (+ 13,5 %).

Au premier semestre 1995, dans un environnement peu propice, caractérisé par la crise mexicaine et l'affaiblissement du dollar ainsi que par une période d'incertitude affectant la tenue du franc, le Conseil de la politique monétaire a été conduit à suspendre temporairement les pensions de 5 à 10 jours, à leur substituer des pensions à 24 heures, et à relever le taux de ces concours. Par la suite, la maîtrise de l'inflation et de nos agrégats monétaires, la fermeté du franc vis-à-vis des monnaies les plus crédibles du SME et votre détermination et celle du gouvernement de réduire les déficits publics ont permis une baisse sensible des taux directeurs. Le taux des appels d'offres est ainsi revenu de 5,0 % à la fin de 1994 à 4,45 % à la fin de 1995, le plus bas niveau atteint depuis 23 ans. Le taux des prises en pension a été ramené de 6,40 % à 5,85 %. Ce mouvement s'est poursuivi au cours des premiers mois de 1996 : le taux des appels d'offres est revenu au mois d'avril à 3,70 % et le taux des pensions de 5 à 10 jours à 4,90 %, plus bas niveau jamais atteint par ce taux directeur.

Les taux d'intérêt de marché à 3 mois, 1 an, 5 ans, 10 ans ont eux aussi très sensiblement diminué. Ils figurent ainsi, depuis quelque temps déjà, parmi les plus bas des pays industrialisés. Cette situation reflète le renforcement de la crédibilité de la politique monétaire poursuivie par le Conseil et l'engagement ferme du gouvernement à réduire le besoin de financement des administrations publiques jusqu'à moins de 3 % du produit intérieur brut en 1997.

Le Conseil de la politique monétaire observe que la croissance nominale des revenus est dans l'ensemble modérée, ce qui est essentiel du point de vue de la stabilité des prix, de la compétitivité de l'économie et de la lutte contre le chômage. Il note aussi que les projets d'investissement des entreprises du secteur productif apparaissent en croissance par rapport aux réalisations de l'année écoulée.

Plus particulièrement, le Conseil souhaite appeler votre attention sur les points suivants.

– La maîtrise de la dépense publique en général et la décrue des dépenses publiques improductives, en particulier, sont nécessaires pour créer les conditions de la stabilité des prix. Elles constituent en outre des moyens puissants au service de l'économie productive, de la croissance et de la création d'emplois. Un franc de dépenses publiques improductives est un franc perdu pour le renforcement de notre économie, la création d'emplois et la croissance du niveau de vie.

La réduction des dépenses improductives devrait être menée dans l'ensemble du secteur public : État, sécurité sociale, collectivités locales ainsi que les établissements publics financés par taxes parafiscales.

– Une gestion plus économique de la protection sociale n'est pas seulement nécessaire pour mieux assurer la stabilité des prix dans notre économie et faciliter la croissance économique et la création d'emplois. Elle est indispensable pour assurer la survie de la protection sociale et tout particulièrement de l'assurance maladie. Le Conseil de la politique monétaire appelle avec solennité l'attention des partenaires sociaux et des professions de santé sur le caractère insoutenable d'une poursuite de la progression des dépenses au rythme observé dans le passé. Il est crucial de maîtriser strictement la dépense dans l'intérêt

des assurés sociaux et des professions de santé elles-mêmes qui doivent participer activement à cette maîtrise.

– La maîtrise de la dépense publique est nécessaire cette année et en 1997 pour respecter l'engagement de réduction des déficits publics, consolider la confiance des agents économiques et des investisseurs et donc créer les conditions d'une croissance créatrice d'emplois. Elle est aussi indispensable dans la perspective d'un meilleur fonctionnement structurel de notre économie. Les niveaux totaux de la dépense publique et des prélèvements obligatoires ont atteint en 1995 (selon les estimations actuelles de l'INSEE) respectivement les chiffres de 54,8 % du PIB et 44,1 % du PIB, ce qui est manifestement trop élevé. Il apparaît désormais nécessaire de réduire progressivement les dépenses publiques, de manière à ce que leur montant redevienne inférieur à 50 % du PIB dans un premier temps.

– Le Conseil de la politique monétaire est gardien de la stabilité des prix. Des résultats substantiels ont été obtenus en matière d'inflation. Il convient naturellement en ce domaine de rester toujours vigilant. Non seulement parce que c'est ce que la loi demande à la Banque de France. Mais encore parce que l'inflation est plus durement ressentie par les ménages les plus vulnérables disposant de revenus fixes. Enfin parce qu'en préservant de l'inflation nos concitoyens, on défend la cohésion de notre société, on consolide la compétitivité de l'économie, on favorise l'établissement de taux d'intérêt de marché relativement bas. Et l'on crée ainsi les conditions psychologiques, économiques et financières de la croissance, de la création d'emplois durables et de la lutte contre le chômage.

– La stabilité des prix et du franc n'est pas à elle seule suffisante. Encore faut-il que soient menées à bien les réformes nécessaires pour enrichir notre croissance en emplois. Ces réformes sont indispensables, en particulier dans les domaines de l'éducation, de la formation professionnelle, du travail à temps partiel, de la souplesse du marché du travail. Bien qu'elles ne soient pas de la responsabilité du Conseil de la politique monétaire, celui-ci ne peut qu'encourager le gouvernement, le Parlement, les syndicats, le patronat et les entreprises elles-mêmes à les mener à bien de manière pragmatique et sans *a priori*.

– Le Conseil de la politique monétaire participe activement à la préparation de l'Union économique et monétaire en veillant à ce que les critères de Maastricht dépendant de son action soient bien respectés. La Banque de France prend toute sa part dans les travaux collectifs menés sous l'égide de l'Institut monétaire européen. Un large accord est désormais acquis sur les principales caractéristiques du mécanisme de change qui devra réunir l'Euro et les autres monnaies de l'Union européenne et sur la nécessité d'un pacte de stabilité entre les gouvernements des pays de la zone Euro. Le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France poursuivra son action au cours des années 1996, 1997 et 1998 avec le souci de mettre au service de l'Union européenne l'instrument monétaire le plus crédible et donc le plus efficace possible, de sorte que vous-même et les autres chefs d'État et de gouvernement puissiez créer la monnaie unique, le 1^{er} janvier 1999, conformément au Traité de Maastricht.

Le Conseil de la politique monétaire tient, depuis sa création, un discours de confiance et de vigilance. Confiance et vigilance au service de la monnaie dont il garde la valeur. Confiance dans notre économie qui est la quatrième au sein des pays industrialisés. Confiance dans notre croissance au cours des années à venir. Mais confiance et vigilance aussi au service de notre capacité de réforme, car au-delà de la taille de notre économie, de notre niveau de vie élevé, de notre commerce extérieur excédentaire, la réduction des dépenses publiques, la réforme de la sécurité sociale et les réformes visant à enrichir la croissance en emplois sont les conditions indispensables de notre stabilité monétaire et de la réduction du chômage.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en avril 1996

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 144 – avril 1996

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

Cahier des titres de créances négociables – mars 1996

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

Les études de l'Observatoire des Entreprises :

La durée d'utilisation des équipements dans l'industrie – Résultats de l'enquête 1995

Direction des Entreprises
(Tél. : +33 (1) 42 92 36 20 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 39
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – avril 1996

La situation du logement en Haute-Normandie en 1995

Banque de France Rouen – CRIEB – Direction régionale de l'Équipement
Secrétariat régional Haute-Normandie
(Tél. : +33 35 52 78 63 – Télécopie : +33 35 52 78 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Pays de la Loire – avril 1996

Le logement en 1995

Banque de France Nantes – L'observatoire du BTP des Pays de la Loire – Crédit foncier de France
Secrétariat régional Pays de la Loire
(Tél. : +33 40 12 53 53 – Télécopie : +33 40 12 53 19)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Nord – Pas-de-Calais – mars 1996
Enquête transfrontalière sur l'industrie textile – Tendances 1995 et perspectives 1996***

Banque de France Lille
Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais
(Tél. : +33 20 40 47 60 – Télécopie : +33 20 40 47 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Nord – Pas-de-Calais – mars 1996
Le comportement des entreprises de l'industrie et du bâtiment – génie civil –
Tendances 1995 et perspectives 1996***

Banque de France Lille
Secrétariat régional Nord – Pas-de-Calais
(Tél. : +33 20 40 47 60 – Télécopie : +33 20 40 47 95)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Poitou-Charentes – février 1996
Activité des entreprises dans le département des Deux-Sèvres –
Résultats 1995 et prévisions 1996***

Banque de France Niort
Secrétariat régional Poitou-Charentes
(Tél. : +33 49 55 88 00 – Télécopie : +33 49 55 88 29)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Poitou-Charentes – mars 1996
Activité des entreprises dans le département de la Charente Maritime –
Tendances 1995 et perspectives 1996***

Banque de France La Rochelle
Secrétariat régional Poitou-Charentes
(Tél. : +33 49 55 88 00 – Télécopie : +33 49 55 88 29)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Provence-Alpes-Côte d'Azur – mars 1996
Bilan de l'économie régionale 1995 – Perspectives 1996***

Banque de France Marseille
Secrétariat régional Provence-Alpes-Côte d'Azur
(Tél. : +33 91 04 10 10 – Télécopie : +33 91 04 10 69)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

« Le prix de l'argent n'est plus un obstacle à la reprise en Europe »

Entretien avec Jean-Pierre Gérard, membre du Conseil de la politique monétaire
(*Le Figaro* – 9 mai 1996)

La gestion des crises bancaires à l'étranger

par Isabelle Vaillant-Lieb et Geneviève Amouriaux, adjoints de direction
à la direction générale des Études
(Revue *Banque* – n° 570 – mai 1996)

3. Communication des responsables de la Banque de France***Rapport relatif à l'exercice 1995***

Lettre introductory¹ par Jean-Claude Trichet, gouverneur
à Paris, le 29 avril 1996

¹ Texte publié intégralement dans le présent *Bulletin*

É T U D E E S

LES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA FRANCE AVEC L'ÉTRANGER EN 1995

Cette étude, réalisée pour la deuxième année consécutive, développe de façon plus détaillée les résultats qui sont exposés dans le *Rapport de la Banque de France* adressé au président de la République et au Parlement. Les flux d'investissements directs entre la France et l'étranger analysés dans cette note sont encore des chiffres provisoires. Les résultats définitifs seront diffusés en juillet 1996¹, comme à l'accoutumée, dans le *Rapport annuel de la Balance des paiements et la position extérieure de la France en 1995* publié sous le double timbre du ministère de l'Économie et des Finances et de la Banque de France.

Le recensement des flux d'investissements s'appuie sur une méthodologie balance des paiements (où seules sont enregistrées les opérations qui ont donné lieu à des transferts de fonds effectifs avec les non-résidents), différente de celle utilisée par d'autres organismes qui recensent souvent les décisions de nouveaux investissements quels que soient leur degré de réalisation et leur mode de financement.

¹ En revanche, les encours d'investissements directs de la France à l'étranger et de l'étranger en France au 31 décembre 1995, qui sont calculés à partir de deux enquêtes menées par la direction de la Balance des paiements, seront publiés au début de l'année 1997.

Avec des flux nets de 47,8 milliards de francs, la France enregistre, à nouveau, une diminution du montant net de ses investissements directs à l'étranger qui s'élevaient à 60,5 milliards en 1994. Les destinations privilégiées des investissements français ont été, en 1995, les États-Unis, l'Allemagne et la Suisse.

À l'inverse, les flux nets des investissements directs étrangers en France (60,7 milliards de francs, après 60,8 milliards en 1994), confirment l'attrait de la France pour les investisseurs étrangers. Les États-Unis et le Royaume-Uni, qui sont à l'origine de plus de la moitié des opérations réalisées, ont été de loin les plus actifs sur le territoire français.

SYLVIE BENECH-CALVET

Direction de la Balance des paiements

Service des Investissements et des Placements extérieurs (SIPEX)

Après une première phase, à la fin des années quatre-vingt, marquée par un important déficit du solde net des investissements directs entre la France et l'étranger dont le maximum (97,4 milliards de francs) a été atteint en 1990 et une seconde phase, en 1993 et 1994, caractérisée par un retour à l'équilibre, l'année 1995 fait apparaître un solde net positif de 12,9 milliards de francs, jamais atteint auparavant. Sur ces 12,9 milliards de francs, 1,5 milliard est imputable au secteur bancaire et 11,4 milliards aux autres secteurs.

Ce mouvement est dû au fléchissement des investissements français à l'étranger (47,8 milliards de francs, au lieu de 60,5 milliards en 1994) alors que le montant des investissements étrangers en France est demeuré stable (60,7 milliards de francs, après 60,8 milliards). Ces résultats sont fortement obérés par des liquidations substantielles, plus importantes cependant pour les investissements français (44,6 milliards de francs) que pour les investissements étrangers (29,6 milliards) — cf. annexe 1.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA FRANCE AVEC L'ÉTRANGER de 1990 à 1995						
	(en milliards de francs)					
	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (a)
Investissements de la France à l'étranger	-146,6	-115,6	-101,1	-68,9	-60,5	-47,8
– Secteur bancaire	-16,0	-8,3	-6,5	-5,4	0,8	-8,3
– Autres secteurs	-130,6	-107,3	-94,6	-63,5	-61,3	-39,5
Investissements étrangers en France	49,2	62,4	84,3	68,8	60,8	60,7
– Secteur bancaire	3,9	5,8	3,8	6,7	8,7	9,8
– Autres secteurs	45,3	56,6	80,5	62,1	52,1	50,9
Solde net des investissements	-97,4	-53,4	-16,8	-0,1	0,3	12,9

(a) Chiffres provisoires pour 1995
Signe négatif : investissements nets des entreprises résidentes à l'étranger ou désinvestissements nets des non-résidents en France
Sans signe : investissements nets des entreprises non résidentes en France ou désinvestissements nets français à l'étranger

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

1. Les investissements directs de la France à l'étranger

1.1. Vue d'ensemble ¹

Les implantations nettes de la France à l'étranger, en progression constante jusqu'en 1990, où elles ont culminé à 146,6 milliards de francs, n'ont cessé de décroître depuis cette date. En 1995, elles s'élèvent à 47,8 milliards de francs, soit un montant trois fois inférieur aux opérations d'investissement réalisées en 1990, et sont en baisse de plus 20 % par rapport à 1994.

¹ Cf. également annexes 1 et 2

Ce mouvement résulte à la fois du recul des nouvelles opérations d'investissement (92,5 milliards de francs, après 106,3 milliards en 1994) et de l'augmentation des liquidations d'investissements, dont le montant au cours des deux dernières années n'a jamais été aussi élevé (44,6 milliards de francs, après 45,8 milliards en 1994).

Si la tendance est à une lente décélération sur une base nette, le nombre des opérations d'apport en fonds propres est resté élevé, se maintenant pratiquement à son niveau de 1994 sans pour autant atteindre celui de 1990 (5 384 en 1995, après 5 631 en 1994 et 6 742 en 1990). Les grands projets d'investissement suscités par la dynamique de l'Acte unique semblent avoir laissé place à des opérations d'envergure plus modeste. À l'appui de ce constat, le montant moyen des prises de participations à l'étranger supérieures à 50 millions de francs est passé de 287 millions de francs en 1990 à 245 millions en 1995. Dans le même temps, le nombre d'opérations d'investissement supérieures à 1 milliard de francs enregistrées en balance des paiements est passé de 23 en 1990 à 5 en 1995¹.

1.1.1. Le secteur bancaire

Contrairement à 1994, où le secteur bancaire avait désinvesti en termes nets, l'année 1995 marque la reprise des investissements de ce secteur à l'étranger (-8,3 milliards de francs, après 0,8 milliard en 1994). Cette évolution provient, d'une part, d'une reprise des nouveaux investissements (10,6 milliards de francs, au lieu de 6,3 milliards en 1994) et d'autre part, du sensible ralentissement des opérations de désinvestissement (2,2 milliards de francs, après 7,1 milliards l'année précédente).

1.1.2. Les autres secteurs

Le montant net des apports en fonds propres (hors immobiliers) est en recul de 53 % par rapport à 1994. Ce mouvement résulte à la fois de la progression des opérations de liquidation d'investissement (+25 %) et de la réduction des nouvelles implantations à l'étranger (-27 %).

Les stratégies de recentrage industriel et les importants programmes de cessions d'actifs engagés par certains grands groupes industriels et financiers français pour alléger leur endettement sont en partie à l'origine de l'augmentation des opérations de désinvestissement observée ces deux dernières années.

Ces choix semblent également guider les nouvelles prises de participation à l'étranger puisque les entreprises françaises, après s'être montrées particulièrement offensives au tout début des années quatre-vingt-dix, ont, dans leur ensemble, restreint leurs dépenses d'acquisition à l'étranger en 1995. En revanche, les prêts nets qu'elles ont accordés à leurs affiliés étrangers ont progressé de 132 % en 1995 (13,6 milliards de francs, au lieu de 5,8 milliards l'année précédente).

¹ Chiffres provisoires pour 1995

INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER DU SECTEUR BANCAIRE ET DES AUTRES SECTEURS						
	(en millions de francs)					
	Année 1994 (a)	1 ^{er} trim. 1995 (b)	2 ^e trim. 1995 (b)	3 ^e trim. 1995 (b)	4 ^e trim. 1995 (b)	Année 1995 (b)
Secteur bancaire	762	-401	-1 497	-3 620	-2 811	-8 329
– Constitutions.....	-6 317	-924	-2 359	-3 901	-3 385	-10 569
– Liquidations.....	7 079	523	862	281	574	2 240
Autres secteurs	-61 254	-15 535	-9 173	-9 471	-5 316	-39 495
Apports en fonds propres (hors immobilisations)....	-52 912	-7 481	-7 676	-9 174	-541	-24 872
– Constitutions.....	-78 680	-10 222	-12 602	-18 397	-15 856	-57 077
– Liquidations.....	25 768	2 741	4 926	9 223	15 315	32 205
Immobiliers.....	-2 503	-264	-113	-328	-353	-1 058
– Constitutions.....	-3 828	-597	-522	-632	-606	-2 357
– Liquidations.....	1 325	333	409	304	253	1 299
Prêts à long terme.....	-5 839	-7 790	-1 384	31	-4 422	-13 565
• Consentis par des filiales non résidentes						
aux maisons mères résidentes.....	1 906	115	101	219	-404	31
– Constitutions.....	3 147	148	186	432	196	962
– Liquidations.....	-1 241	-33	-85	-213	-600	-931
• Consentis par les maisons mères résidentes						
à des filiales non résidentes.....	-7 745	-7 905	-1 485	-188	-4 018	-13 596
– Constitutions.....	-16 193	-8 307	-3 730	-2 737	-6 747	-21 521
– Liquidations.....	8 448	402	2 245	2 549	2 729	7 925
Total	-60 492	-15 936	-10 670	-13 091	-8 127	-47 824
– Constitutions.....	-106 259	-19 902	-19 027	-25 235	-26 398	-92 455
– Liquidations.....	45 767	3 966	8 357	12 144	18 271	44 631

(a) Chiffres définitifs
 (b) Chiffres provisoires
 Signe négatif : investissements français à l'étranger
 Sans signe : désinvestissements français à l'étranger

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

1.2. Répartition par pays ou zone géographique ¹

Si les États-Unis et les pays de l'Union européenne restent, encore en 1995, les premiers bénéficiaires des flux nets d'investissements directs français à l'étranger, on constate une plus grande diversification géographique des destinations d'implantation. En effet, les flux vers les autres pays industrialisés européens, les économies en transition et les pays d'Asie à développement rapide augmentent de manière significative alors que les flux en direction de l'Union européenne et des pays industrialisés non européens se contractent.

Ainsi, l'Union européenne, qui avec 20,3 milliards de francs demeure la principale zone d'implantation des investissements français à l'étranger, voit son poids en valeur relative s'affaiblir (43 %, contre 54 % en 1994). L'Allemagne vient en tête des pays de l'Union européenne avec 26 % des flux nets vers celle-ci (11 % du total des flux), loin devant la Belgique et l'Italie (chacun réalisant 19 % des flux de l'Union européenne).

¹ Cf. également annexe 4 : la répartition géographique est effectuée en fonction du pays « immédiat » de destination des flux.

De même, les investissements vers les pays industrialisés non européens reculent de 36 %. Ceux à destination des États-Unis passent de 17,1 milliards de francs en 1994 à 6,5 milliards en 1995 (soit - 62 %). Malgré cela, les États-Unis conservent la première place des pays bénéficiaires d'investissements français avec près de 14 % du montant total des flux. L'Australie arrive en quatrième position (deuxième position des pays industrialisés non européens) avec 4,2 milliards de francs de flux nets à la suite d'une importante opération dans le secteur des assurances.

À l'inverse, les autres pays industrialisés européens progressent fortement pour s'établir à 5,3 milliards de francs, contre 0,09 milliard l'année précédente.

Les montants des opérations avec les économies en transition connaissent, également, une vive progression en 1995 (5,5 milliards de francs, au lieu de 1,5 milliard). La participation aux opérations de privatisation des sociétés hongroises de l'énergie au cours de l'année 1995 explique ce résultat exceptionnel.

Les flux d'investissements nets en direction des pays d'Asie à développement rapide progressent de 55 % (2,8 milliards de francs, contre 1,8 milliard), mais ils demeurent toutefois très modestes (6 % du montant total des flux).

Les liquidations d'investissements, très importantes en 1995 (44,6 milliards de francs), ont surtout concerné les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne.

PRINCIPAUX PAYS D'ACCUEIL DES FLUX D'INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER

(en millions de francs – en pourcentage)

	1994 (a)		1995 (b)	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition
États-Unis.....	- 17 139	28,3	- 6 466	13,5
Allemagne.....	- 5 743	9,5	- 5 306	11,1
Suisse.....	956	(1,6)	- 5 071	10,6
Australie.....	34	–	- 4 235	8,9
Belgique.....	- 7 206	11,9	- 3 875	8,1
Hongrie.....	- 369	0,6	- 3 834	8,0
Italie	- 5 401	8,9	- 3 791	7,9
Pays-Bas.....	- 5 626	9,3	- 2 778	5,8
Espagne	- 5 354	8,9	- 2 150	4,5
Luxembourg.....	- 553	0,9	- 1 542	3,2
Autres pays.....	- 14 091	23,3	- 8 776	18,4
Total.....	-60 492	100,0	-47 824	100,0

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Signe négatif : investissements nets français à l'étranger

Sans signe : désinvestissements nets français à l'étranger

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

2. Les investissements directs des non-résidents en France

2.1. Vue d'ensemble ¹

Les investissements directs étrangers en France se sont maintenus en 1995 à leur niveau de 1994 (60,7 milliards de francs, après 60,8 milliards en 1994), plaçant la France, cette année encore, au deuxième rang des pays européens pour l'accueil des investissements directs étrangers.

Cette stabilité résulte d'une baisse parallèle des nouvelles prises de participation (90,2 milliards de francs, après 103,4 milliards en 1994) et des liquidations d'investissement (29,6 milliards de francs, au lieu de 42,5 milliards l'année précédente).

Les opérations enregistrées en balance des paiements montrent que les entreprises non résidentes privilégièrent l'acquisition de sociétés déjà existantes (plus de 90 % des opérations recensées), plutôt que les créations.

La libéralisation quasi totale des investissements étrangers en France intervenue au début de l'année 1996², devrait permettre à la France de conserver son statut de terre d'accueil privilégiée pour les investissements internationaux.

2.1.1. Le secteur bancaire

Compte tenu du faible volume des désinvestissements étrangers dans le secteur bancaire (150 millions de francs), les flux nets enregistrés progressent de 13 % par rapport à l'année précédente (9,8 milliards, après 8,7 milliards).

2.1.2. Les autres secteurs

Comme le montre le tableau ci-après, le même phénomène est observé dans les autres secteurs où la contraction des apports en fonds propres hors immobiliers (50,9 milliards de francs, après 65,2 milliards, soit -22 %) est largement compensée par la chute des liquidations d'investissements qui ont été beaucoup moins nombreuses en 1995 qu'en 1994 (11,8 milliards, contre 27,9 milliards l'année précédente, soit -58 %).

Globalement, en termes de flux nets d'investissements, les investissements directs étrangers dans les autres secteurs reculent de 1,3 milliard de francs (50,8 milliards, après 52,1 milliards). Ce mouvement est essentiellement dû au fléchissement du volume des prêts consentis par les maisons mères non résidentes à leurs affiliés résidents (-31 % entre les deux exercices).

¹ Cf. également annexes 1 et 2

² Loi n° 96-109 du 14 février 1996 relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France

INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE DU SECTEUR BANCAIRE ET DES AUTRES SECTEURS

(en millions de francs)

	Année 1994 (a)	1 ^{er} trim. 1995 (b)	2 ^e trim. 1995 (b)	3 ^e trim. 1995 (b)	4 ^e trim. 1995 (b)	(en millions de francs) Année 1995 (b)
Secteur bancaire	8 719	386	168	1 351	7 927	9 832
- Constitutions	9 838	394	257	1 351	7 980	9 982
- Liquidations	-1 119	-8	-89	0	-53	-150
Autres secteurs	52 105	12 659	9 151	15 232	13 795	50 837
Apports en fonds propres (hors immobilisations)	37 242	10 085	7 224	8 475	13 380	39 164
- Constitutions	65 157	13 422	11 481	11 524	14 489	50 916
- Liquidations	-27 915	-3 337	-4 257	-3 049	-1 109	-11 752
Immobiliers	7 284	1 608	1 563	1 393	1 966	6 530
- Constitutions	9 432	2 033	2 116	2 027	2 531	8 707
- Liquidations	-2 148	-425	-553	-634	-565	-2 177
Prêts à long terme	7 579	966	364	5 364	-1 551	5 143
• Consentis par des filiales résidentes aux maisons mères non résidentes	-741	-312	4	-114	-176	-598
- Octrois	-834	-357	-66	-166	-301	-890
- Remboursements	93	45	70	52	125	292
• Consentis par les maisons mères non résidentes à des filiales résidentes	8 320	1 278	360	5 478	-1 375	5 741
- Octrois	18 851	3 347	4 002	9 188	3 803	20 340
- Remboursements	-10 531	-2 069	-3 642	-3 710	-5 178	-14 599
Total	60 824	13 045	9 319	16 583	21 722	60 669
- Constitutions	103 371	18 839	17 790	23 924	28 502	90 238
- Liquidations	-42 547	-5 794	-8 471	-7 341	-6 780	-29 569
Solde net des investissements directs (c)	332	-2 891	-1 351	3 492	13 595	12 845

2.2. Répartition par pays ou zone géographique¹

La répartition géographique des flux d'investissements en provenance de l'étranger reste largement concentrée sur l'Union européenne et les pays industrialisés non européens, puisque ces deux zones représentent à elles seules 91 % du montant total des flux nets d'investissements étrangers. À noter, toutefois, le recul des investissements originaires de l'Union européenne (36,3 milliards de francs, après 44,5 milliards en 1994), soit une diminution de 19 %, au profit des investissements de la zone des pays industrialisés non européens (19,1 milliards, au lieu de 7,5 milliards), soit une augmentation de 154 %.

¹ La répartition géographique est effectuée en fonction du pays « immédiat » de provenance des capitaux même si ceux-ci sont « contrôlés » par un pays tiers.

Les flux d'investissement en provenance des États-Unis ont battu un record en 1995 (17,9 milliards de francs, au lieu de 6,6 milliards, soit une progression de 172 %). Avec 30 % du total des flux nets enregistrés, ils supplantent le Royaume-Uni, qui se plaçait depuis deux ans au premier rang des investisseurs étrangers en France.

Au sein de l'Union européenne, l'Allemagne fait une percée remarquée (15 % du montant total des flux) à la suite de deux opérations d'envergure conclues au début de l'année 1995. Elle arrive en deuxième position derrière le Royaume-Uni (24 %).

Viennent ensuite les Pays-Bas (6,1 milliards de francs) puis l'Italie (3,4 milliards). Les entreprises espagnoles ont, quant à elles, désinvesti en termes nets (- 1,6 milliard de francs).

Au total, les États-Unis et le Royaume-Uni accentuent leur prédominance, puisque ces deux pays totalisent à eux seuls 54 % des flux nets, contre 51 % en 1994.

PRINCIPAUX PAYS DE PROVENANCE DES FLUX D'INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE

(en millions de francs – en pourcentage)

	1994 (a)		1995 (b)	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition
États-Unis.....	6 593	10,8	17 947	29,6
Royaume-Uni.....	24 159	39,7	14 598	24,1
Allemagne.....	5 227	8,6	9 212	15,2
Pays-Bas.....	2 588	4,3	6 147	10,1
Italie	2 532	4,2	3 389	5,6
Belgique.....	4 917	8,1	2 097	3,4
Suisse	5 605	9,2	1 498	2,5
Norvège.....	- 21	(0,1)	913	1,5
Japon.....	961	1,6	879	1,4
Autres pays.....	8 263	13,6	3 989	6,6
Total	60 824	100,0	60 669	100,0

(a) Chiffres définitifs
 (b) Chiffres provisoires
 Signe négatif : désinvestissements nets étrangers en France
 Sans signe : investissements nets étrangers en France
 Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

ANNEXE 1

**FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS
DU SECTEUR BANCAIRE ET DES AUTRES SECTEURS
de 1980 à 1995 (a)**

(en millions de francs)

Années	Investissements directs						Solde des investissements	
	Français à l'étranger			Étrangers en France				
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde		
1980.....	4 761	18 021	- 13 260	19 630	5 569	14 061	801	
1981.....	13 185	38 264	- 25 079	20 170	6 986	13 184	- 11 895	
1982.....	6 100	26 233	- 20 133	18 252	7 977	10 275	- 9 858	
1983.....	7 653	21 682	- 14 029	21 294	8 861	12 433	- 1 596	
1984.....	5 984	24 564	- 18 580	26 792	7 580	19 212	632	
1985.....	5 933	25 933	-20 000	29 382	9 524	19 858	-142	
1986.....	13 124	49 351	-36 227	31 590	12 551	19 039	-17 188	
1987.....	9 546	61 848	-52 302	46 780	19 014	27 766	-24 536	
1988.....	22 180	98 152	-75 972	64 309	21 400	42 909	-33 063	
1989.....	42 027	157 272	-115 245	84 539	23 594	60 945	-54 300	
1990.....	25 318	171 924	-146 606	75 555	26 326	49 229	-97 377	
1991.....	25 414	141 054	-115 640	86 705	24 247	62 458	-53 182	
1992.....	31 540	132 631	-101 091	109 454	25 138	84 316	-16 775	
1993.....	31 504	100 395	-68 891	87 084	18 332	68 752	-139	
1994.....	45 767	106 259	-60 492	103 371	42 547	60 824	332	
1995.....	44 631	92 455	-47 824	90 238	29 569	60 669	12 845	

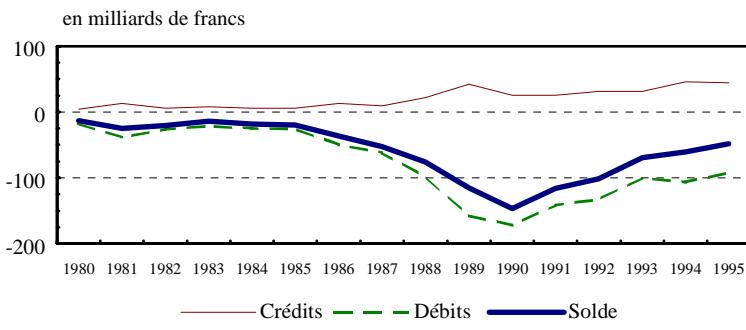
(a) Chiffres provisoires pour 1995

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

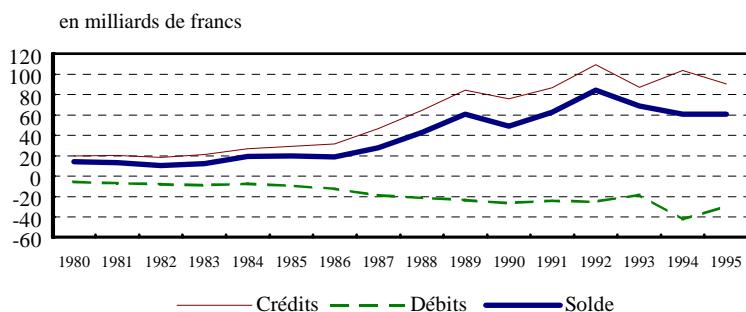
Mise à jour le 18 mars 1996

ANNEXE 2

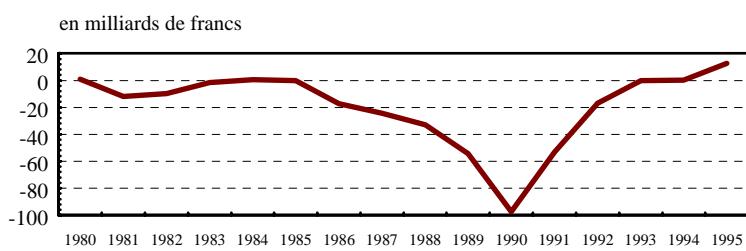
FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER



FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE



SOLDE NET DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ENTRE LA FRANCE ET L'ÉTRANGER



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

ANNEXE 3

INVESTISSEMENTS DIRECTS SOUS FORME D'APPORTS EN CAPITAL ENTRE LA FRANCE ET L'ETRANGER
Opérations par tranches de montant
année 1995 (a)

INVESTISSEMENTS FRANÇAIS A L'ETRANGER APPORTS EN FONDS PROPRES										
Opérations (seuils en francs)	Constitutions				Liquidations				Solde net tous secteurs confondus	
	Secteur bancaire		Autres secteurs		Secteur bancaire		Autres secteurs			
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant		
Inférieures à 1 million.....	80	21	2 994	378	61	-4	843	4 387	3 984	
De 1 à 50 millions.....	121	1 686	1 985	15 675	55	550	532	4 124	-12 687	
De 50 à 200 millions.....	26	2 398	110	10 616	12	1 161	31	3 078	-8 775	
De 200 à 500 millions.....	6	1 995	45	13 875	2	533	17	5 463	-9 874	
De 500 millions à 1 milliard	2	1 436	10	7 270	0	0	10	7 257	-1 449	
Supérieures à 1 milliard...	1	3 033	4	9 263	0	0	5	7 896	-4 400	
Total.....	236	10 569	5 148	57 077	130	2 240	1 438	32 205	-33 201	

(a) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

INVESTISSEMENTS ETRANGERS EN FRANCE APPORTS EN FONDS PROPRES										
Opérations (seuils en francs)	Constitutions				Liquidations				Solde net tous secteurs confondus	
	Secteur bancaire		Autres secteurs		Secteur bancaire		Autres secteurs			
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant		
Inférieures à 1 million.....	70	32	2 221	-373	20	9	507	-1 776	1 426	
De 1 à 50 millions.....	29	335	1 525	11 497	3	10	328	2 765	9 507	
De 50 à 200 millions.....	4	341	108	9 999	2	131	24	2 369	7 840	
De 200 à 500 millions.....	2	552	24	7 589	0	0	7	1 966	6 175	
De 500 millions à 1 milliard	0	0	13	9 359	0	0	0	0	9 359	
Supérieures à 1 milliard...	3	8 722	6	12 395	0	0	3	6 428	14 689	
Total.....	108	9 982	3 897	50 916	25	150	869	11 752	48 996	

(a) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France
 Direction de la Balance des paiements
 SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

ANNEXE 4

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
années 1994 et 1995**

(en millions de francs)

	1994 (a)	1995 (b)				Total	
		Secteur bancaire	Autres secteurs				
			Apports en fonds propres	Prêts à long terme	Sous-total		
Union européenne	-32 785	-2 787	-13 540	-4 016	-17 556	-20 343	
Allemagne	-5 743	-508	-3 591	-1 207	-4 798	-5 306	
Autriche	-382	2	-116	52	-64	-62	
Belgique	-7 206	-207	-2 954	-714	-3 668	-3 875	
Danemark	23	96	-507	1	-506	-410	
Espagne	-5 354	38	-1 090	-1 098	-2 188	-2 150	
Finlande	-14	0	-8	0	-8	-8	
Grèce	-532	0	-202	5	-197	-197	
Irlande	-810	173	-169	-275	-444	-617	
Italie	-5 401	-1 362	-2 039	-390	-2 429	-3 791	
Luxembourg	-553	-551	-475	-516	-991	-1 542	
Pays-Bas	-5 626	12	-3 055	265	-2 790	-2 778	
Portugal	-652	76	-40	-98	-138	-62	
Royaume-Uni	-1 238	-187	965	1	966	779	
Suède	703	-23	-259	-42	-301	-324	
Institutions de l'Union européenne	0	0	0	0	0	0	
Autres pays industrialisés européens	-93	-574	-940	-3 750	-4 690	-5 264	
dont : Norvège	40	-17	-36	-21	-57	-74	
Suisse	956	-579	-755	-3 737	-4 492	-5 071	
Turquie	-1 077	22	-127	9	-118	-96	
Pays industrialisés non européens	-18 619	-3 345	-5 994	-2 627	-8 621	-11 966	
dont : Australie	34	0	-4 240	5	-4 235	-4 235	
Canada	-991	-107	-117	-286	-403	-510	
États-Unis	-17 139	-3 120	-1 052	-2 294	-3 346	-6 466	
Japon	-302	20	-84	-52	-136	-116	
Mexique	-191	-138	-485	0	-485	-623	
Économies en transition	-1 464	-355	-4 951	-197	-5 148	-5 503	
dont : CEI	-627	-95	-94	-99	-193	-288	
Hongrie	-369	-11	-3 765	-58	-3 823	-3 834	
Pays de la zone franc	-1 269	-10	-490	-384	-874	-884	
dont : Gabon	-981	0	-148	-992	-1 140	-1 140	
Pays d'Asie à développement rapide	-1 817	-536	-1 788	-486	-2 274	-2 810	
dont : Chine	-607	-82	-507	-77	-584	-666	
Corée du Sud	-600	-258	-606	-18	-624	-882	
Thaïlande	-206	-99	-111	-194	-305	-404	
Reste du monde	-4 445	-722	1 773	-2 105	-332	-1 054	
Total	-60 492	-8 329	-25 930	-13 565	-39 495	-47 824	

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Signe négatif : investissements nets français à l'étranger

Sans signe : désinvestissements nets français à l'étranger

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements

SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

Études

ANNEXE 5

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE
années 1994 et 1995**

(en millions de francs)

	1994 (a)	1995 (b)					Total
		Secteur bancaire	Autres secteurs			Total	
			Apports en fonds propres	Prêts à long terme	Sous-total		
Union européenne.....	44 535	2 174	31 565	2 515	34 080	36 254	
Allemagne.....	5 227	110	9 343	-241	9 102	9 212	
Autriche.....	178	0	627	-7	620	620	
Belgique.....	4 917	1 267	3 705	-2 875	830	2 097	
Danemark.....	362	0	203	23	226	226	
Espagne.....	109	46	-1 462	-203	-1 665	-1 619	
Finlande.....	456	-27	797	20	817	790	
Grèce.....	27	0	8	-1	7	7	
Irlande.....	1 726	0	-6	202	196	196	
Italie.....	2 532	622	2 698	69	2 767	3 389	
Luxembourg.....	2 371	60	287	98	385	445	
Pays-Bas.....	2 588	1	6 267	-121	6 146	6 147	
Portugal.....	87	0	19	6	25	25	
Royaume-Uni.....	24 159	95	8 897	5 606	14 503	14 598	
Suède.....	-208	0	181	-66	115	115	
Institutions de l'Union européenne.....	4	0	1	5	6	6	
Autres pays industrialisés européens	5 622	11	4 055	-1 586	2 469	2 480	
dont : Norvège.....	-21	0	897	16	913	913	
Suisse.....	5 605	11	3 101	-1 614	1 487	1 498	
Turquie.....	12	0	49	10	59	59	
Pays industrialisés non européens.....	7 517	7 638	9 272	2 212	11 484	19 122	
dont : Australie.....	50	0	44	-6	38	38	
Canada.....	-87	0	245	15	260	260	
États-Unis.....	6 593	7 617	8 209	2 121	10 330	17 947	
Japon.....	961	21	776	82	858	879	
Mexique.....	0	0	-2	0	-2	-2	
Économies en transition.....	97	0	51	27	78	78	
dont : CEI.....	47	0	19	0	19	19	
Hongrie.....	1	0	-4	0	-4	-4	
Pays de la zone franc.....	78	0	146	37	183	183	
dont : Gabon.....	37	0	106	-10	96	96	
Pays d'Asie à développement rapide.....	678	0	226	153	379	379	
dont : Chine.....	10	0	6	3	9	9	
Corée du Sud.....	147	0	1	18	19	19	
Thaïlande.....	0	0	-1	0	-1	-1	
Reste du monde.....	2 297	9	379	1 785	2 164	2 173	
Total.....	60 824	9 832	45 694	5 143	50 837	60 669	

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Signe négatif : désinvestissements nets étrangers en France

Sans signe : investissements nets étrangers en France

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

ANNEXE 6

**RÉPARTITION SECTORIELLE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
année 1995 (a)**

(en millions de francs – en pourcentage)

Secteurs d'activité résidents	Crédit	Débit	Solde	Répartition
Agriculture.....	15	24	-9	–
Énergie.....	6 469	13 970	-7 501	(15,7)
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel.....	6 157	9 711	-3 554	7,4
Autres sources d'énergie.....	312	4 259	-3 947	8,3
Produits manufacturés.....	10 321	24 110	-13 789	(28,8)
Métaux ferreux et non ferreux.....	490	1 662	-1 172	2,5
Minéraux non métalliques.....	155	352	-197	0,4
Produits chimiques.....	921	5 841	-4 920	10,3
Fonderie et travail des métaux.....	98	313	-215	0,4
Machines agricoles et industrielles.....	73	503	-430	0,9
Machines de bureau, matériel de précision.....	106	859	-753	1,6
Matériel électrique et électronique.....	1 587	2 153	-566	1,2
Matériel de transport.....	181	651	-470	1,0
Alimentation, boissons, tabac.....	2 670	2 833	-163	0,3
Textiles et habillement.....	124	924	-800	1,7
Papier, presse, imprimerie, édition.....	140	656	-516	1,1
Caoutchouc et matières plastiques.....	3 735	7 243	-3 508	7,3
Autres produits manufacturés.....	41	120	-79	0,2
Bâtiment et génie civil.....	134	1 205	-1 071	(2,2)
Services marchands.....	16 206	39 972	-23 766	(49,7)
Récupération, réparation, commerce.....	768	4 975	-4 207	8,8
Restauration et hébergement.....	19	470	-451	0,9
Transports intérieurs.....	196	140	56	-0,1
Transports maritimes et navigation côtière.....	33	238	-205	0,4
Transports aériens	703	20	683	-1,4
Services auxiliaires des transports.....	26	919	-893	1,9
Communications.....	55	506	-451	0,9
Crédit	7 742	17 277	-9 535	19,9
dont : Secteur bancaire.....	2 240	10 569	-8 329	17,4
Assurances	3 606	11 239	-7 633	5,9
Services médicaux, culturels, sociaux.....	108	800	-692	1,4
Autres services marchands.....	1 964	7 201	-5 237	11,0
Services non marchands.....	1 031	2 508	-1 477	(3,1)
Opérations immobilières	703	1 187	-484	(1,0)
« Holdings »	9 752	9 479	273	(-0,5)
Total	44 631	92 455	-47 824	100,0

(a) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

Études

ANNEXE 7

**RÉPARTITION SECTORIELLE
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE
année 1995 (a)**

(en millions de francs – en pourcentage)

Secteurs d'activité résidents	Crédit	Débit	Solde	Répartition
Agriculture.....	76	54	22	–
Énergie.....	812	122	690	(1,1)
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel.....	812	121	691	1,1
Autres sources d'énergie.....	0	1	-1	–
Produits manufacturés.....	21 078	5 760	15 318	(25,3)
Métaux ferreux et non ferreux.....	1 126	39	1 087	1,8
Minéraux non métalliques.....	1 411	511	900	1,5
Produits chimiques.....	8 507	2 440	6 067	10,0
Fonderie et travail des métaux.....	277	455	-189	-0,3
Machines agricoles et industrielles.....	1 187	62	1 125	1,9
Machines de bureau, matériel de précision.....	460	76	384	0,6
Matériel électrique et électronique.....	2 170	323	1 847	3,0
Matériel de transport.....	901	496	405	0,7
Alimentation, boissons, tabac.....	1 171	384	787	1,3
Textiles et habillement.....	620	131	489	0,8
Papier presse, imprimerie, édition.....	1 809	225	1 584	2,6
Caoutchouc et matières plastiques.....	1 144	482	662	1,1
Autres produits manufacturés.....	295	125	170	0,3
Bâtiment et génie civil.....	181	41	140	(0,2)
Services marchands.....	44 569	14 403	30 166	(49,7)
Récupération, réparation, commerce.....	5 598	2 141	3 457	5,7
Restauration et hébergement.....	606	290	316	0,5
Transports intérieurs.....	379	16	363	0,6
Transports maritimes et navigation côtière.....	31	10	21	–
Transports aériens.....	17	0	17	–
Services auxiliaires des transports.....	258	35	223	0,4
Communications.....	442	58	384	0,6
Crédit.....	23 786	8 974	14 812	24,4
dont : Secteur bancaire.....	9 982	150	9 832	16,2
Assurances.....	2 328	1 765	563	0,9
Services médicaux, culturels, sociaux.....	1 027	149	878	1,4
Autres services marchands.....	10 097	965	9 132	15,1
Services non marchands.....	3 812	1 052	2 760	(4,6)
Opérations immobilières.....	3 295	987	2 308	(3,8)
« Holdings ».....	16 415	7 150	9 265	(15,3)
Total	90 238	29 569	60 669	100,0

(a) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements
SIPEX – Tél. : +33 (1) 42 92 34 25

Mise à jour le 18 mars 1996

E

N

Q

U

Ê

T

E

S

ENQUÊTE FINANCIÈRE – PREMIER TRIMESTRE 1996

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

*Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles*

Vue d'ensemble

Au cours du premier trimestre de 1996, la situation financière des entreprises et des ménages est demeurée satisfaisante dans l'ensemble. Le recours au crédit des ménages s'est développé sensiblement tandis que la demande de crédit des entreprises restait stable ; s'agissant de ces dernières, toutefois, les établissements de crédit s'attendent, pour les prochains mois, à une progression plus forte de leur demande de crédits à moyen et long terme, en liaison avec le redressement attendu de l'investissement.

Les banques, dans un climat de concurrence accrue et de baisse des taux, ont diminué leurs conditions débitrices ainsi que leurs conditions créditrices tandis que leurs marges se réduisaient encore.

La demande de crédit des particuliers se redresse sensiblement tandis que celle des entreprises reste stable

Le patrimoine financier des *particuliers* est resté large mais a perdu un peu de son aisance, en raison notamment d'un report important de consommation du mois de décembre sur le début de l'année. Dans un climat de baisse des taux de marché et des taux réglementés, les particuliers ont continué de réorienter leurs placements vers l'épargne à long terme (plans d'épargne-logement, plans d'épargne populaire, produits d'assurance), au détriment des comptes à terme ; le recul des placements en actions, obligations et OPCVM s'est poursuivi, mais à un rythme ralenti par rapport aux trimestres précédents. La demande de crédit des particuliers s'est sensiblement renforcée, tant pour les crédits de trésorerie, essentiellement liés à l'achat d'automobiles, que pour les prêts personnels et les crédits immobiliers.

Les trésoreries des *entreprises*, qui s'étaient nettement resserrées à la fin de l'année dernière, ont, dans l'ensemble, peu évolué au cours du premier trimestre. Elles sont demeurées aisées dans les grandes entreprises et sont toujours étroites dans les petites et moyennes entreprises, où une légère amélioration est cependant intervenue durant ce trimestre. Les difficultés de paiement ont diminué, après les perturbations de la fin de l'année dernière, au même titre que le recours aux crédits de trésorerie. Toutefois, les résultats d'exploitation ont continué de se réduire et les besoins de fonds de roulement de progresser. Le courant d'investissement ayant peu varié, la demande de crédit à moyen et long terme est également restée stable.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit augmenterait assez nettement, en liaison, principalement, avec la reprise attendue de l'investissement des entreprises et des ménages.

La concurrence entre établissements de crédit s'est encore intensifiée

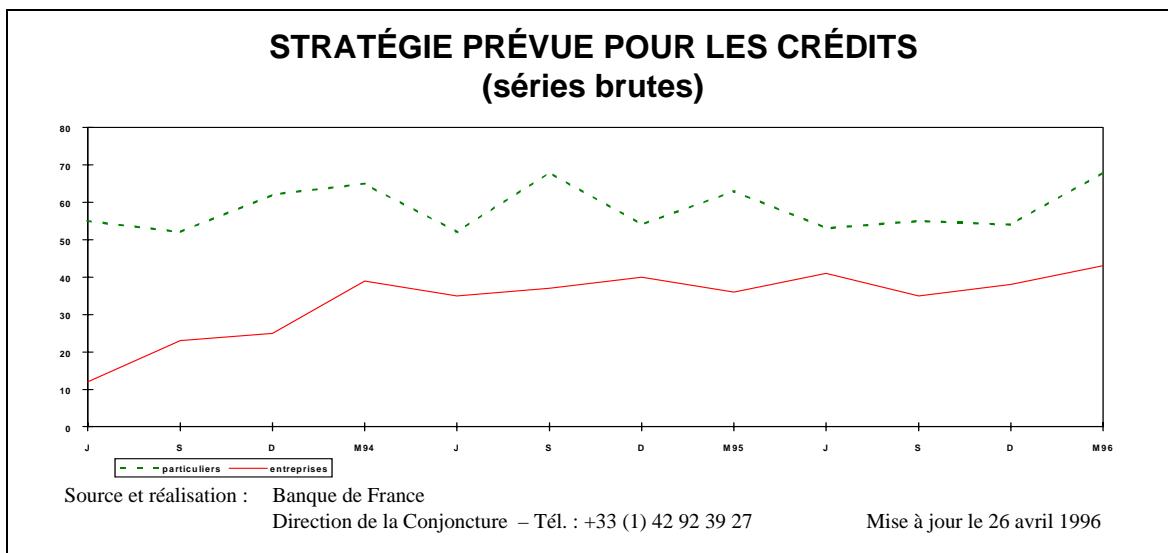
La compétition entre banques, déjà vive au cours des périodes précédentes, s'est encore accrue dans le domaine de l'offre de crédit comme dans celui de la collecte des ressources auprès des particuliers. En matière de crédits, cette tendance a été particulièrement marquée pour les prêts à l'habitat et à la consommation ; en ce qui concerne les placements des particuliers, les établissements de crédit ont mené des stratégies très actives sur un marché caractérisé par d'importants mouvements de réallocation de portefeuille provoqués par la baisse des taux de marché et des taux administrés.

Les taux débiteurs et les taux créditeurs se sont de nouveau sensiblement infléchis et les prix des services ont été légèrement relevés, à l'occasion de la mise en place, en début d'année, de nouveaux barèmes. Les marges se sont, encore, sensiblement réduites.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du premier trimestre 1996, dans un contexte marqué par la baisse des taux, la concurrence, déjà vive au cours des trimestres précédents, s'est encore intensifiée. Les établissements de crédit ont cherché à accroître, ou à maintenir, leur part de marché, aussi bien en matière de placements auprès des particuliers qu'en matière de crédit. Ils ont répercute la baisse des taux, sur leurs conditions débitrices comme sur leurs conditions créditrices.

Évolutions passées sauf indications contraires	SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT							
	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996
Concurrence sur les placements								
– des particuliers	13	23	36	51	44	24	30	51
– des entreprises	23	30	31	41	39	37	31	24
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	53	39	36	52	62	54	52	71
– aux entreprises	36	49	59	59	61	53	49	68
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers	47	70	66	51	39	47	50	52
– des entreprises	20	22	35	28	29	29	22	21
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	52	68	54	63	53	55	54	68
– aux entreprises	35	37	40	36	41	35	38	43
Rémunération des placements								
– des particuliers	-31	6	21	43	-1	-18	-55	-63
– des entreprises	-32	4	17	42	4	-8	-54	-63
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	-10	34	36	25	-17	-29	-54	-65
– aux entreprises	-7	15	28	24	-29	-28	-61	-68
Prix des services								
– aux particuliers.....	15	14	11	25	8	14	14	23
– aux entreprises	23	15	8	19	8	11	9	24
Marges bancaires.....	-18	-29	-29	-36	-37	-26	-36	-33
Évolution prévue de la demande de crédit		27	25	23	24	15	5	28



En matière de crédit

Des politiques commerciales incisives ont été mises en place par les établissements de crédit tant en direction des ménages que des entreprises. Des surenchères en matière de taux (parfois à la limite du *dumping*) et de services associés, ont été relevées.

À l'égard des *particuliers*, les nouvelles mesures gouvernementales en faveur des prêts à la consommation (déductibilité des intérêts des emprunts) et des prêts à l'habitat (prêts à taux zéro) ont conduit les banques à relancer des campagnes très actives en direction de ce segment de clientèle et à lui consentir des taux attractifs. Comme au trimestre précédent, la concurrence entre les établissements de crédit s'est exercée sur l'ensemble des éléments du crédit : taux, frais de dossier, garanties, cartes accréditives, indemnités éventuelles de remboursement anticipé.

S'agissant des *entreprises*, dans un contexte de reprise encore limitée de l'investissement, la vivacité de la compétition s'est accrue au premier trimestre, les banques utilisant largement les possibilités offertes par l'assouplissement des conditions d'accès aux prêts Codevi.

En matière de placements

Toujours très vive, la concurrence en matière de placements auprès des particuliers s'est encore intensifiée au cours de ce trimestre en raison notamment de la baisse des taux courts et des taux administrés (livret A, Codevi) qui a renforcé le mouvement de réorientation de l'épargne à vue vers l'épargne à long terme (PEP, PEL, produits d'assurance). Dans ce contexte de transfert d'épargne, un certain nombre d'établissements ont surtout cherché à maintenir leur position, tandis que d'autres multipliaient les efforts en vue d'augmenter leur part de marché.

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

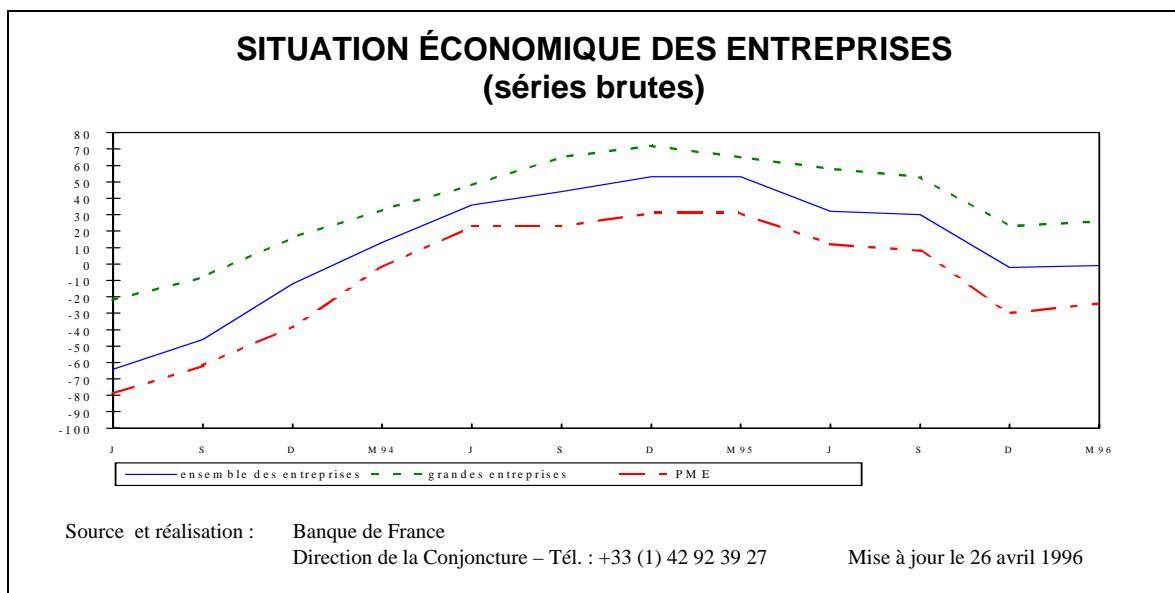
La baisse des taux de marché a été largement répercutee tant sur les taux créditeurs que débiteurs des banques. En matière de rémunération des services, les hausses de tarifs, qui ont été opérées à l'occasion de la mise en place, en début d'année, de nouveaux barèmes, ont revêtu une ampleur limitée. Dans ces conditions, les marges bancaires se sont encore sensiblement réduites.

Évolution prévue de la demande de crédit

Dans la perspective d'une reprise de l'investissement des entreprises et des ménages, les établissements de crédit s'attendent à une progression notable de la demande de crédit au cours du deuxième trimestre de l'année.

2. Le comportement des entreprises

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES								
(en données brutes)								
Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	36	44	53	53	32	30	-2	-1
– grandes entreprises.....	48	65	72	65	58	53	23	26
– PME	23	23	31	31	12	8	-30	-24
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	13	35	38	38	17	11	-8	1
– grandes entreprises.....	22	43	52	46	29	30	12	16
– PME	5	22	23	19	6	2	-31	-12
Difficultés de paiement.....	-24	-25	-31	-26	-14	-8	12	2
Résultats bruts d'exploitation.....	2	27	45	48	35	5	-30	-12
Besoins en fonds de roulement	-2	-1	-8	-11	18	6	21	12
Investissements globaux	-11	5	4	15	20	-16	-9	-2
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	-12	-12	-14	-8	2	-4	16	-1
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	1	-2	1	-4	11	-18	2	-3
Situation de l'endettement global	-15	-31	-30	-31	-27	-21	-17	-18
Dépôts à vue (encours moyen)	7	21	22	13	14	9	2	5
Placements nouveaux liquides.....	-3	4	25	59	49	41	6	-33
Placements nouveaux en titres négociables	-5	1	-7	-18	-13	-4	-15	12
– dont titres d'OPCVM	-7	-3	-12	-30	-16	-16	-20	15
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....		4	7	10	8	3	22	9
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....		17	23	23	21	1	-2	20



Les trésoreries des entreprises, qui s'étaient nettement resserrées à la fin de l'année, sont dans l'ensemble restées stables. Cependant la situation des entreprises demeure très contrastée : si la trésorerie des grandes entreprises est toujours aisée, celle des petites et moyennes entreprises reste courte, malgré une légère amélioration en début d'année. En effet, les difficultés de certains secteurs, en particulier le bâtiment, le commerce de détail et le textile, se sont poursuivies au cours de ce trimestre. Au cours des prochains mois, les trésoreries devraient rester stables, avec le maintien d'une disparité des situations entre les grandes et les petites ou moyennes entreprises.

Les difficultés de paiement se sont réduites ce trimestre, après les perturbations de fin d'année qui avaient entraîné des retards dans les règlements. Parallèlement, le recours aux crédits de trésorerie a très légèrement diminué. Toutefois, les besoins en fonds de roulement se sont de nouveau accrus, évolution à rapprocher de la baisse des résultats bruts d'exploitation des entreprises au cours du trimestre, cependant moins sensible qu'au trimestre précédent.

Le courant d'investissement a peu varié et a porté principalement sur du renouvellement de matériels. De ce fait, la demande de crédit à moyen ou long terme est restée stable au cours de la période. Cependant, à la fin du trimestre, le recours aux prêts à moyen et long terme semble s'être quelque peu accru ; des demandes d'études de dossiers d'investissement ont, en effet, commencé à être présentées aux banques.

Le niveau de l'endettement est toujours estimé inférieur à la normale.

Sous l'effet de la baisse des taux, les placements liquides des entreprises se sont sensiblement réduits au profit des placements en titres d'OPCVM, qui ont progressé pour la première fois depuis le deuxième trimestre 1994. L'encours des dépôts à vue a très légèrement augmenté.

Au cours des prochains mois, les établissements interrogés anticipent une progression de la demande de crédit à moyen et long terme, en raison d'un pronostic favorable sur l'évolution future de l'investissement. La demande de crédits de trésorerie, quant à elle, ne connaît qu'une légère augmentation.

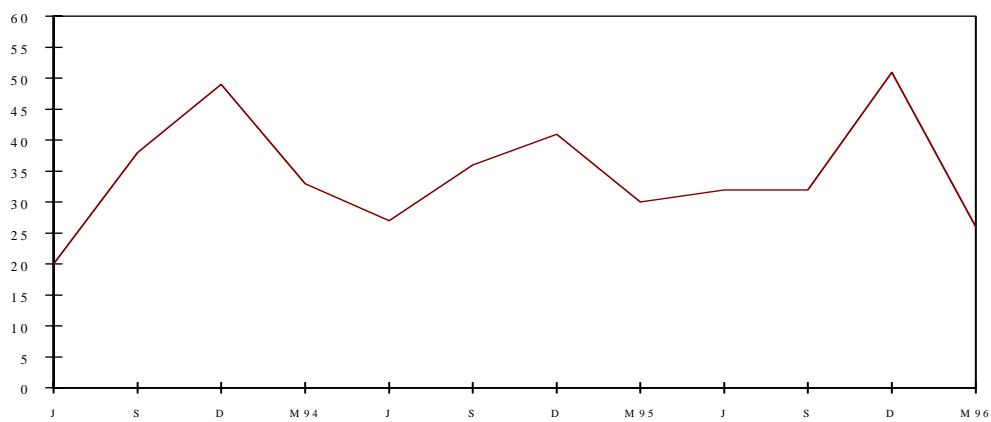
3. Le comportement des particuliers

Le patrimoine financier des ménages, tout en restant très aisé, s'est contracté au cours du premier trimestre par rapport à la fin de l'année 1995, ce qui résulte, notamment, de l'important report de consommation du mois de décembre sur le début de l'année.

3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS								
Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996
Situation du patrimoine financier	27	36	41	30	32	32	51	26
Encours moyens des dépôts à vue	27	29	31	-26	3	9	59	-10
Encours moyens des livrets	41	63	67	25	-1	39	78	-10
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	1	1	25	103	84	25	-33	-66
Placements nouveaux en PEL	25	50	49	40	22	56	87	112
Placements nouveaux en PEP	-16	3	15	25	9	37	61	73
Placements en actions	-40	-50	-43	-46	-33	-56	-47	-16
Placements en obligations	-39	-11	0	4	-1	-12	-22	-9
Placements en OPCVM court terme	-53	-67	-83	-62	-49	-54	-99	-25
Placements en autres OPCVM	-53	-55	-58	-55	-33	-54	-72	-14

PATRIMOINE FINANCIER DES PARTICULIERS SELON L'OPINION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (séries brutes)



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 26 avril 1996

Les encours moyens des dépôts à vue se sont réduits au cours de ce trimestre. Ce phénomène, habituel en début d'année en raison du règlement des dépenses de fin d'année et du premier tiers provisionnel, résulte également d'une augmentation de la consommation et d'importants transferts sur des placements rémunérés.

Ainsi, de forts mouvements de réallocation de portefeuille ont de nouveau été observés au cours du premier trimestre (en raison de la nouvelle diminution des taux de marché et des modifications de régimes fiscaux intervenues auparavant). Les arbitrages ont été défavorables aux comptes à terme (dont les conditions de rémunération sont devenues nettement moins attractives), et aux comptes sur livrets dont l'encours a diminué, surtout en fin de trimestre, en raison de la baisse de leur rémunération.

Ces mouvements ont favorisé des produits bénéficiant d'exonération fiscale et de rémunération plus attractive (plans d'épargne-logement, placements d'assurance et, dans une moindre mesure, plans d'épargne populaire).

La diminution des placements en actions, en obligations et en OPCVM s'est poursuivie ce trimestre, mais de manière moins prononcée qu'au cours du trimestre précédent.

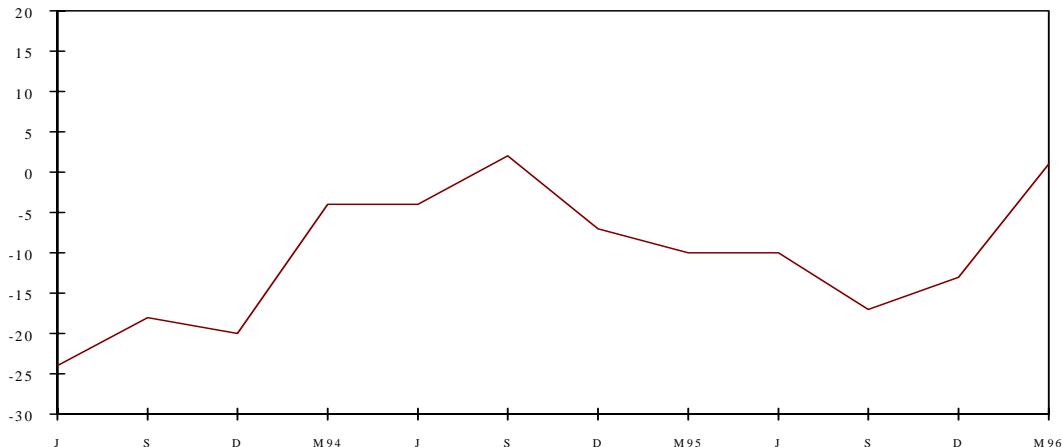
3.2. Les comportements d'endettement

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	2 ^e trim. 1994	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996
Situation de l'endettement global	-4	2	-7	-10	-10	-17	-13	1
Difficultés de paiement	-2	-8	-13	-16	-10	-12	-3	0
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	2	12	5	3	21	2	4	20
Utilisations nouvelles de prêts personnels	39	38	30	17	47	15	6	43
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	59	28	-4	-11	4	-14	17	38
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie		31	26	32	24	20	10	43
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers		25	12	22	17	38	22	47

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



Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 5 mai 1996

Le niveau d'endettement global des particuliers, qui s'est accru au début de l'année, est désormais considéré comme normal.

Les difficultés de paiement n'augmentent pas. Les ménages ont, globalement, accru leur recours aux crédits. Ainsi, tant les autorisations et les renouvellements de crédits de trésorerie (essentiellement liés à l'achat d'automobile) que les utilisations nouvelles de prêts personnels et de prêts immobiliers (en liaison avec les prêts à taux zéro) sont en nette augmentation au cours de ce trimestre.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, une nouvelle et sensible progression de la demande de crédit devrait avoir lieu. Elle concernerait aussi bien les crédits de trésorerie que les crédits immobiliers.

ENQUÊTE SUR LES TAUX DES CRÉDITS AU LOGEMENT – ANNÉE 1995

Les taux d'intérêt des crédits au logement se sont légèrement détendus au cours de l'année 1995.

Dans un contexte de vive concurrence entre établissements de crédit, renforcée, au dernier trimestre, par la banalisation de la distribution des concours aidés (prêts à taux zéro), les conditions débitrices ont été relativement proches d'un réseau à l'autre, l'éventail des taux effectivement pratiqués trouvant son origine dans les caractéristiques des dossiers présentés : apport personnel, capacité de remboursement et garanties offertes. Enfin, les écarts de taux entre les différents types de crédits acquéreurs ont été extrêmement réduits.

Les crédits à taux fixe sont restés largement majoritaires. Après être restés stables au premier semestre, ils ont ensuite amorcé un repli modéré pour atteindre leur niveau le plus bas de l'année en décembre.

Pour les prêts à taux variable, le mouvement de détente a été plus prononcé et s'est réparti sur l'ensemble de l'année. Ces crédits, le plus souvent référencés sur des taux d'intérêt à court terme orientés à la baisse, ont rencontré une plus grande faveur auprès des ménages, traditionnellement peu enclins à s'endetter à taux variable. Ce changement de comportement est également imputable à l'adaptation des produits proposés à la clientèle afin de réduire la marge d'incertitude sur le montant futur des mensualités.

CHRISTINE GOURVENEC
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. Vue d'ensemble des résultats de l'enquête¹

Sur l'ensemble de l'année, une légère diminution du coût des crédits immobiliers, qui s'inscrit dans un contexte de réduction du coût des ressources, a été observée.

Le taux moyen mensuel de l'OAT, qui s'établissait à 7,99 % en décembre 1994, s'est progressivement détendu tout au long de l'année, enregistrant une réduction de 61 points de base au cours du premier semestre, puis de 69 points de base entre juin et décembre 1995 pour atteindre 6,69 % à cette date.

Sur la même période, le TIOP, principal index de référence des formules à taux révisable, a subi d'importantes fluctuations en liaison avec les perturbations sur les marchés de change, l'échéance à 3 mois ayant été plus affectée que celle à 1 an. Le TIOP à 3 mois, qui se situait à 5,95 % en décembre 1994, a atteint 8,06 % en mars 1995 pour terminer l'année à 5,56 %. Le TIOP à 1 an, qui s'établissait à 6,71 % en décembre 1994, affichait 6,66 % en mars puis 5,39 % en décembre 1995. Il convient de noter que ces évolutions ont pris place dans un contexte de baisse des taux directeurs, qui s'établissaient à des niveaux historiquement bas en fin d'année².

Pour les crédits à l'habitat, les taux fixes n'ont guère évolué au cours du premier semestre. Leurs variations se sont inscrites dans une fourchette comprise entre – 10 points de base et + 11 points de base selon les types de prêt et leurs échéances. L'essentiel du mouvement de repli s'est opéré sur le second semestre, mais son ampleur est restée relativement modeste, puisqu'il n'a pas dépassé 47 points de base. Au total, les conditions moyennes en fin de période étaient inférieures d'environ 40 points de base à celles constatées à fin 1994.

La détente sur les taux variables s'est caractérisée par un mouvement plus prononcé et réparti sur l'ensemble de l'année. Ainsi, sur un an, selon les différents types de prêt, la réduction des conditions débitrices a représenté entre 69 points de base et 116 points de base.

La concurrence entre établissements de crédit s'est donc poursuivie avec beaucoup d'intensité et a été renforcée par la création du prêt à taux zéro, qui a introduit la banalisation de la distribution des crédits aidés aux ménages. Eu égard à la réduction des marges déjà consentie lors des exercices précédents, les établissements de crédit n'ont disposé que d'étroites marges de manœuvre. La concurrence entre établissements de crédit s'est concentrée sur les taux d'intérêt sans remettre en question la rigueur dans l'appréciation des risques.

Par contre, les établissements de crédit ont développé la distribution des crédits à taux révisable qui, hormis un coût de ressources moins élevé, présentent l'avantage d'endiguer le risque de renégociation. Dans un contexte de taux d'intérêt à court terme orientés à la baisse, les produits à taux révisable, qui ont été adaptés afin de réduire la marge d'incertitude sur le montant futur des mensualités, ont connu un plus grand succès auprès des ménages, pourtant peu favorables à l'endettement à taux variable. Aussi les formules à taux révisable ont-elles représenté environ 20 % de l'ensemble des crédits distribués en 1995, contre 15 % un an auparavant, ces concours étant le plus fréquemment indexés sur le TIOP et, dans une moindre mesure, sur le TME. Par ailleurs, les établissements de crédit ont poursuivi, avec un certain succès, leur politique visant à accroître la diversité et la souplesse des produits proposés : prêts à échéances modulables, prêts à paliers de remboursement...

¹ La méthodologie de cette enquête est exposée en annexe.

² Le taux des appels d'offres s'établissait à 4,45 % le 19 décembre 1995 et le taux des prises en pension à 5,85 %, contre respectivement 5,0 % et 6,40 % en fin d'année 1994.

Les différences de taux moyen entre réseaux sont restées très faibles. En décembre 1995, les crédits promoteurs comme la plupart des crédits acquéreurs à taux fixe affichaient des écarts inférieurs à 50 points de base. Seuls, les prêts à l'accession sociale (PAS) à taux fixe et les prêts à taux variable, qui ont été parfois offerts à des conditions particulièrement attractives, présentaient des écarts un peu plus importants (respectivement 100 points de base et 80 points de base).

Par type de prêt, les écarts de taux ont été extrêmement réduits. En décembre 1995, pour les échéances inférieures à 15 ans, il y avait seulement 12 points de base de différence entre les prêts conventionnés et les prêts non éligibles au marché hypothécaire, l'écart n'étant que de 5 points de base pour les échéances supérieures à 15 ans.

Dans la recherche d'un financement, la clientèle s'est montrée bien informée sur les conditions pratiquées et a pleinement fait jouer la concurrence entre les établissements de crédit. La plupart des projets ont été préparés de longue date et se sont appuyés sur des apports personnels plus conséquents qu'auparavant. Plus que le niveau des taux d'intérêt, les préoccupations quant à l'avenir (chômage, mobilité professionnelle...) ont constitué un frein important à l'investissement immobilier des ménages.

2. Taux des crédits promoteurs

TAUX MOYENS	
Date	Taux
Fin décembre 1994	9,44
Fin juin 1995	9,83
Fin décembre 1995	9,01

Après la baisse intervenue entre la fin décembre 1992 et juin 1994, les taux des crédits promoteurs se sont de nouveau accrus sur le premier semestre 1995 (+ 39 points de base) puis se sont détendus sur la seconde partie de l'année (- 82 points de base).

Au total, les taux moyens par réseau s'établissaient à fin décembre 1995 entre 8,94 % et 9,41 %, contre 9,38 % et 10,16 % un an auparavant.

Les établissements de crédit ont poursuivi une politique très selective de distribution de concours aux professionnels de la promotion immobilière. Pour le financement des opérations nouvelles, ils ont assorti leurs engagements de contraintes très strictes, notamment en matière de taux de pré-commercialisation et d'apport en fonds propres. Ils sont restés, en outre, très vigilants sur la localisation géographique et la qualité du programme à financer.

3. Taux des prêts conventionnés

3.1. Prêts conventionnés ordinaires

TAUX MOYENS			
Date	Taux fixe		Taux variable
	10 ans – 15 ans	16 ans – 20 ans	
Fin décembre 1994.....	8,73	8,98	8,78
Fin juin 1995.....	8,70	9,09	8,13
Fin décembre 1995.....	8,34	8,62	7,62

Suivant l'évolution des taux de référence définis par le Crédit foncier de France (8,10 % en décembre 1994, 8,20 % en mars, 8,0 % en juin, 7,65 % en août et 7,45 % en octobre 1995), les taux des prêts conventionnés ordinaires n'ont guère varié au premier semestre, puis ont été orientés à la baisse sur le reste de l'année.

Sur l'année, les crédits à taux fixe ont vu leurs conditions débitrices se réduire, en moyenne, de 39 points de base pour les échéances inférieures à 15 ans et de 36 points de base pour celles comprises entre 16 ans et 20 ans. Les différences de taux entre réseaux sont restées très faibles. Fin décembre 1995, les taux fixes les plus couramment pratiqués se situaient entre 8,09 % et 8,49 % pour les échéances inférieures à 15 ans. Pour les échéances plus longues, la fourchette allait de 8,38 % à 8,85 %.

La part des formules à taux variable a représenté un peu plus de 18 % de l'ensemble des prêts conventionnés ordinaires. En fin d'année, les conditions moyennes des prêts à taux variable s'étagaient entre 7,38 % et 8,10 % pour des concours d'une durée moyenne de 14,5 ans (contre 15 ans un an auparavant).

Les conditions débitrices appliquées aux prêts conventionnés sont demeurées inférieures aux maxima autorisés qui s'échelonnaient, selon la durée du prêt, entre 10,30 % et 10,75 % à fin juin et entre 9,75 % et 10,20 % à fin décembre.

Le prêt conventionné ordinaire a eu tendance à être délaissé au profit du PAS (cf. *infra*) garanti par le Fonds de garantie à l'accession sociale (FGAS). Il convient d'ailleurs de noter la faiblesse de l'écart de taux moyen observé entre ce type de concours et les prêts du secteur libre, dont les règles d'octroi et de mise en place peuvent apparaître à la fois moins complexes et moins contraignantes.

3.2. Prêts à l'accession sociale (PAS)

TAUX MOYENS		
Date	Taux fixe	Taux variable
Fin décembre 1994.....	8,44	8,63
Fin juin 1995.....	8,49	7,83
Fin décembre 1995.....	8,29	7,57

Les conditions débitrices moyennes des prêts à l'accession sociale (PAS), catégorie spécifique de prêts conventionnés instaurée en 1993, dont les taux maxima sont déterminés par rapport au taux de référence des prêts conventionnés « ordinaires », déduction faite d'une marge de 0,6 point, n'ont guère varié au cours de l'année (15 points de base). Toutefois, par rapport aux autres crédits acquéreurs, les différences de taux moyens entre établissements ont été plus importantes et se sont amplifiées en cours d'année. La fourchette des taux moyens à fin 1995 allait de 7,62 % à 8,63 % (101 points de base, contre 50 points de base pour les autres crédits à taux fixe), après 7,96 % à 8,55 % un an auparavant (59 points de base).

En fin d'année, les concours à taux variable, qui représentaient 14 % des PAS, affichaient des conditions moyennes qui s'étagaient entre 7,45 % et 8,10 %. Comme pour les prêts conventionnés ordinaires, la durée moyenne était légèrement inférieure à celle de l'année précédente (15,5 ans, après 16 ans).

4. Taux des prêts à moyen terme

TAUX MOYENS	
Date	Taux fixe
Fin décembre 1994.....	8,84
Fin juin 1995	8,75
Fin décembre 1995.....	8,42

Ces concours, plus spécialement destinés au financement d'acquisitions dans l'ancien ou de travaux d'entretien-amélioration, ont suivi la même évolution que les autres prêts du secteur libre. Sur l'année, les taux pratiqués se sont inscrits en léger repli (42 points de base).

Fin décembre 1995, l'écart entre les différents réseaux était de 36 points de base, avec des taux effectifs globaux qui s'inscrivaient dans une fourchette allant de 8,16 % à 8,52 %, contre 8,46 % à 8,99 % un an plus tôt.

5. Taux des prêts à long terme éligibles au marché hypothécaire

TAUX MOYENS			
Date	Taux fixe		Taux variable
	10 ans – 15 ans	16 ans – 20 ans	
Fin décembre 1994.....	8,64	8,95	8,41
Fin juin 1995.....	8,61	8,95	8,16
Fin décembre 1995.....	8,23	8,52	7,76

La détente sur les taux fixes (entre 41 points de base et 43 points de base selon les échéances) s'est opérée en totalité sur la seconde partie de l'année.

À la fin décembre 1995, les taux effectifs globaux les plus couramment pratiqués se situaient entre 8,09 % et 8,34 % pour les concours d'une durée inférieure ou égale à 15 ans et entre 8,38 % et 8,84 % pour les échéances les plus longues. Ainsi, les conditions débitrices offertes ont été presque identiques à celles des prêts conventionnés.

Les taux variables sont restés orientés à la baisse tout au long de l'année. Au total, ils se sont repliés d'environ 70 points de base. En fin d'année, les conditions moyennes des formules à taux variable s'étagaient entre 7,64 % et 8,35 %.

Les prêts à taux variable ont représenté 21 % de l'ensemble des prêts éligibles, contre 15,5 % en 1994. Leur durée moyenne s'est établie à 15 ans, contre 14 ans en 1994.

6. Taux des prêts à long terme non éligibles au marché hypothécaire

TAUX MOYENS			
Date	Taux fixe		Taux variable
	10 ans – 15 ans	16 ans – 20 ans	
Fin décembre 1994.....	8,78	9,05	8,73
Fin juin 1995.....	8,68	9,02	8,39
Fin décembre 1995.....	8,35	8,67	8,04

La détente sur les taux des prêts à long terme non éligibles au marché hypothécaire a été du même ordre que celle intervenue sur les prêts éligibles.

En décembre 1995, les conditions débitrices à taux fixe appliquées à ces concours étaient très proches de celles concernant les prêts éligibles. Les taux moyens des réseaux s'établissaient entre 8,04 % et 8,57 % pour les prêts d'une durée inférieure ou égale à 15 ans, et entre 8,52 % et 8,93 % pour les durées supérieures.

Les taux variables moyens pratiqués s'inscrivaient entre 7,92 % et 8,70 % pour une durée moyenne d'environ 13 ans, comparable à celle de l'année précédente. Ils ont représenté 20 % de la distribution de concours non éligibles au marché hypothécaire, contre 14 % en 1994.

MÉTHODOLOGIE DE L'ENQUÊTE

L'enquête sur les taux des crédits à l'habitat, effectuée dans le cadre de l'enquête annuelle sur le logement, est réalisée avec le concours des succursales de la Banque de France.

Seuls entrent dans le champ de cette étude les concours assortis de taux liés aux conditions du marché, ainsi que les prêts conventionnés, dont le coût, certes réglementé par le Crédit foncier de France (CFF), varie néanmoins suivant les organismes distributeurs¹. En revanche, les prêts directement aidés par l'État (PAP et PLA) et les prêts principaux d'épargne-logement ne sont pas retenus.

Poursuivant une chronique déjà ancienne portant sur les prêts à taux fixe, cette enquête vise également à mieux appréhender les données relatives aux prêts à taux révisable.

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

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

- banques AFB,
- banques populaires,
- caisses de Crédit agricole,
- caisses de Crédit mutuel et coopératif,
- caisses d'épargne.

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

Crédits accordés à taux fixe

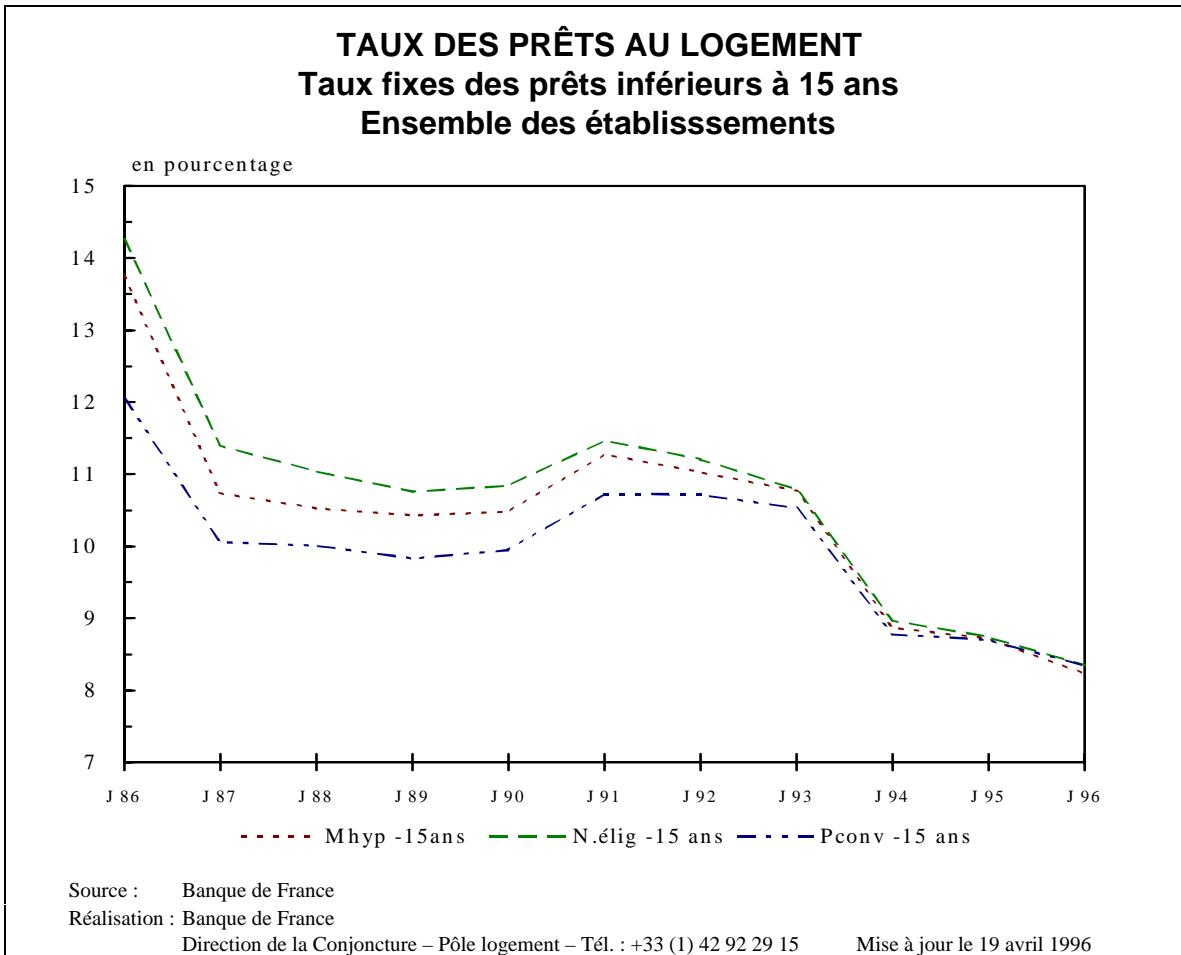
Afin d'obtenir des résultats globaux significatifs aux plans régional et national, les taux ainsi collectés ont été pondérés :

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

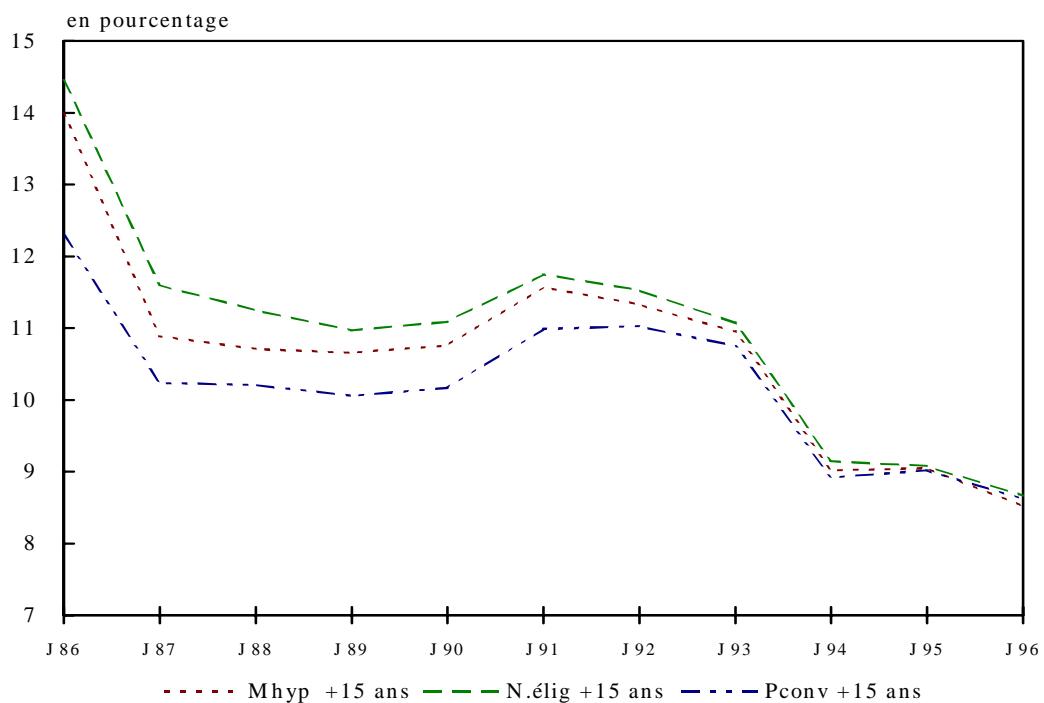
Crédits accordés à taux variable ou révisable

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

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



TAUX DES PRÊTS AU LOGEMENT
Taux fixes des prêts supérieurs à 15 ans
Ensemble des établissements



Source : Banque de France

Réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : +33 (1) 42 92 29 15

Mise à jour le 19 avril 1996

ENQUÊTES

Enquête sur les taux de crédits au logement – Année 1995

TAUX DES CRÉDITS IMMOBILIERS Moyennes taux fixes – Ensemble des réseaux			
Crédits	Décembre 1994	Juin 1995	Décembre 1995
Crédits promoteurs.....	9,44	9,83	9,01
Crédits moyen terme	8,84	8,75	8,42
Prêts conventionnés de moins de 15 ans	8,73	8,70	8,34
Prêts conventionnés de plus de 15 ans.....	8,98	9,09	8,62
Prêts d'accession sociale.....	8,44	8,49	8,29
Long terme éligible à moins de 15 ans	8,64	8,61	8,23
Long terme éligible à plus de 15 ans	8,95	8,95	8,52
Long terme non éligible à moins de 15 ans ..	8,78	8,68	8,35
Long terme non éligible à plus de 15 ans ...	9,05	9,02	8,67

Source : Banque de France
 Réalisation : Banque de France
 Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : +33 (1) 42 92 29 15

Mise à jour le 19 avril 1996

TAUX DES CRÉDITS IMMOBILIERS Moyennes taux variables – Ensemble des réseaux		
Crédits	Juin 1995	Décembre 1995
Prêts conventionnés.....	8,13	7,62
Prêts d'accession sociale.....	7,83	7,57
Long terme éligible	8,16	7,76
Long terme non éligible	8,39	8,04

Source : Banque de France
 Réalisation : Banque de France
 Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : +33 (1) 42 92 29 15

Mise à jour le 19 avril 1996

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

Banque de France

Décision du Conseil général, relative au Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) et instaurant, à titre expérimental, le Centre national d'appel chèques perdus ou volés

– en date du 4 avril 1996

Vu la loi n° 91-1382 du 30 décembre 1991 relative à la sécurité des chèques et des cartes de paiement ;

Vu le décret n° 92-456 du 22 mai 1992 pris pour l'application du décret du 30 octobre 1935 modifié ;

Vu le décret n° 92-467 du 26 mai 1992 pris pour l'application de l'article 74-1 du décret du 30 octobre 1935 modifié ;

Vu l'arrêté du ministre des Finances et de l'Économie du 24 juillet 1992 ;

Vu la délibération de la Commission nationale de l'informatique et des libertés n° 92-608 du 7 juillet 1992 relative à la modification du Fichier national des chèques déclarés volés ou perdus ;

Vu les délibérations de la Commission nationale de l'informatique et des libertés n° 95-077 du 20 juin 1995 et n° 96-013 du 12 mars 1996 portant sur les demandes d'avis présentées par la Banque de France relatives à la mise en œuvre d'un centre d'appel téléphonique complétant les modalités d'alimentation du fichier.

Le Conseil général de la Banque de France arrête :

Article premier : finalités du traitement

Il est créé à la Banque de France un traitement informatique dénommé Fichier national des chèques irréguliers, en abrégé FNCI.

Ce traitement a pour finalité principale d'informer le bénéficiaire du chèque¹ de la régularité de son émission, en lui indiquant si le chèque reçu en paiement a été déclaré perdu ou volé auprès du Centre national d'appel chèques perdus ou volés mis en œuvre à titre expérimental (cf. article 3), mis en opposition auprès de l'établissement tiré, ou a été émis sur un compte clos ou en violation d'une interdiction bancaire ou judiciaire d'émettre des chèques. Des informations concernant les caractéristiques des faux chèques en circulation sont également mises à la disposition des appellants.

Article 2 : principes d'organisation du système

Le dispositif de centralisation comprend un fichier de base recensant l'ensemble des données enregistrées et deux fichiers de consultation contenant uniquement les informations indispensables à l'identification des chèques déclarés volés ou perdus (coordonnées bancaires et numéros des formules de chèques), des faux chèques, des comptes clos et des comptes ouverts à une personne physique ou morale frappée d'une interdiction d'émettre des chèques.

Le fichier de base est géré par la Banque de France, l'exploitation des fichiers de consultation étant confiée à une société tierce, dans le cadre d'un contrat intégrant également de promouvoir le service auprès des utilisateurs.

Les informations recensées dans le fichier émanent soit des déclarations de perte ou vol recueillies par le Centre national d'appel chèques perdus ou volés, soit des établissements teneurs de comptes, pour les oppositions pour perte ou vol ainsi que pour les comptes clos ou les comptes signalés par la Banque de France, à partir du Fichier des comptes bancaires de la direction générale des Impôts, et dont le titulaire a fait l'objet

¹ Lequel est désigné dans la suite du texte sous le terme générique d'appelant

d'une interdiction judiciaire par les tribunaux ou d'une interdiction bancaire. Par ailleurs, la Banque de France enregistre elle-même, sur la base des déclarations des établissements, les coordonnées des comptes ayant fait l'objet d'incidents de paiement et figurant à ce titre dans le Fichier central des chèques.

Les informations visées ci-dessus sont transmises en temps réel par le Centre national d'appel chèques perdus ou volés et par certains teneurs de comptes, ou, lorsque les volumes à transmettre par les établissements tirés le justifient et pour les liaisons avec le Fichier central des chèques, par transfert quotidien ou bi-quotidien de fichiers.

Article 3 : modalités expérimentales d'alimentation du fichier

À titre expérimental, pour une durée d'un an, le Centre national d'appel chèques perdus ou volés est mis en place afin de permettre à toute personne de déclarer la perte ou le vol de son chéquier. Les informations enregistrées sont celles prévues à l'article 4 ; elles sont effacées à l'expiration d'un délai de 48 heures ouvrées si la Banque de France n'a pas reçu confirmation de l'opposition au paiement par le banquier tiré concerné.

Article 4 : catégories d'informations nominatives enregistrées

4.1. Informations relatives aux caractéristiques des comptes et chèques concernés

Ne sont enregistrées que les coordonnées bancaires (code-établissement, code-guichet, numéro de compte) du titulaire de compte concerné (personne physique ou personne morale) complétées le cas échéant, lorsqu'elles sont connues, par les numéros des formules de chèques perdues ou volées. Ne sont entrées dans le fichier que les coordonnées bancaires fiables, c'est-à-dire celles qui sont contrôlées soit au moyen de la clé RIB, soit par une clé interne propre à l'établissement teneur de comptes.

4.2. Informations relatives aux déclarations

Sont enregistrées la date et l'heure de la saisie des données, la nature de l'événement (vol, perte, compte clos ou objet d'une interdiction bancaire ou judiciaire) ainsi que l'identité du déclarant.

Article 5 : accès aux informations

5.1. Dans le cadre de l'exploitation courante

5.1.1. Les informations recensées dans le fichier de base sont accessibles aux établissements teneurs de comptes, pour l'ensemble des informations enregistrées sous les comptes de leurs clients, et aux forces de Police et de Gendarmerie, pour les seules informations sur chèques perdus ou volés.

5.1.2. Les bénéficiaires de chèques ou leur mandataire n'ont pas d'accès directs aux informations du fichier de base. Il leur est délivré uniquement un code réponse indiquant le cas échéant que l'émission du chèque est irrégulière, mais sans en préciser la cause.

5.1.3. Les renseignements ainsi communiqués sont réservés à l'usage exclusif des destinataires cités aux articles 5.1.1. et 5.1.2. et ne doivent en aucun cas être diffusés à des tiers. Pour les destinataires visés à l'article 5.1.2., les renseignements sont communiqués après identification de l'appelant, réalisée sur la base d'un code d'accès délivré au préalable par la société chargée de l'exploitation du fichier de consultation.

5.1.4. Le code d'accès est attribué sur demande expresse à toute personne physique ou morale souhaitant vérifier la régularité de l'émission des chèques qu'elle reçoit en paiement. Le demandeur doit, à cette occasion, justifier de son identité et de son domicile. Le code d'accès a une durée de validité limitée à l'année. Pour les utilisateurs professionnels, il est proposé à l'échéance une procédure de renouvellement automatique du code (par professionnel, on entend tout personne physique ou morale qui reçoit des chèques en paiement au titre de son activité professionnelle).

5.1.5. La Banque de France délivre à l'appelant une réponse, sous la forme d'un code, indiquant le cas échéant que l'émission du chèque est irrégulière. La signification des différents codes réponses utilisés est communiquée aux appellants lors de l'attribution du code d'accès. Pour signifier l'émission irrégulière d'un chèque, un code réponse unique regroupe l'ensemble des occurrences possibles (chèque volé ou perdu, chèque tiré sur un compte clôturé, chèque émis par un interdit bancaire ou judiciaire).

5.1.6. Lorsqu'elle indique que l'émission d'un chèque est irrégulière, la Banque de France conserve durant une période minimale de deux mois, associées à l'origine de l'appel, les caractéristiques du chèque testé : numéro des formules, identification de l'établissement tiré, coordonnées bancaires du tireur. La durée d'archivage effectivement retenue prendra en compte les contraintes de gestion du système, notamment du point de vue de l'exercice du droit d'accès.

5.1.7. Les données diffusées ne peuvent être conservées ou prises en compte dans un système de traitement automatisé autre que celui créé par le présent arrêté.

5.1.8. Les renseignements communiqués, qui sont susceptibles d'être modifiés à tout moment, sont destinés à une exploitation immédiate ; en conséquence, il appartient aux destinataires de renouveler leur consultation chaque fois qu'ils souhaitent vérifier si un chèque reçu en paiement est émis régulièrement au regard des déclarations figurant dans le fichier.

5.2. Dans le cadre du droit d'accès et de rectification

5.2.1. Toute personne désireuse de connaître, de contester et, le cas échéant, de faire rectifier les informations que la Banque de France détient à son nom dans le Fichier national des chèques irréguliers, peut transmettre sa demande au service gestionnaire du Fichier (Banque de France, 39 rue Croix-des-Petits-Champs, 75001 PARIS) ou à la succursale de la Banque de France la plus proche du domicile du demandeur par simple lettre accompagnée :

- d'une part de la photocopie d'une pièce d'identité officielle,
- d'autre part d'un document comportant l'identité et les coordonnées bancaires du titulaire du compte.

Les personnes physiques — ou les mandataires sociaux des personnes morales — peuvent ainsi obtenir communication de l'ensemble des informations recensées sous leur dossier et toutes explications sur le fonctionnement de la centralisation correspondante.

Dans le cas où les informations figurant dans le fichier ont conduit à diffuser des réponses concluant à l'irrégularité de l'émission d'un chèque et durant le délai visé à l'article 5.1.6. ci-dessus, les personnes précitées obtiennent également les caractéristiques des interrogations correspondantes, telles que visées à l'article 3 du décret n° 92-467 du 26 mai 1992.

Dans tous les cas, la totalité des informations recensées dans le fichier — cf. article 3 — sont communiquées en clair.

5.2.2. L'identité des déclarants (établissements teneurs de comptes, Centre national d'appel chèques perdus ou volés) est indiquée aux demandeurs ; les rectifications éventuelles d'informations recensées sont effectuées soit par les établissements teneurs de comptes, soit par la Banque de France lorsque les données figurant dans le fichier émanent exclusivement du Centre national d'appel chèques perdus ou volés. La modification est portée immédiatement à la connaissance du demandeur.

Article 6 : publications

Le présent arrêté sera publié dans le bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et de la Commission bancaire du *Bulletin de la Banque de France* et porté à la connaissance des établissements teneurs de comptes qui participent à la centralisation.

Communiqué de la Banque de France, relativ à la création du Centre national d'appel chèques perdus ou volés

– en date du 11 avril 1996

La Banque de France met en place un nouveau mode de déclaration des vols ou pertes de chèques auprès du Fichier national des chèques irréguliers (FNCI). À partir du 11 avril prochain, les détenteurs de chéquiers pourront déclarer directement une perte ou un vol de chèque. Le Centre national d'appel chèques perdus ou volés qui entre en service à cette date est mis à leur disposition 24h/24h et 7j/7j. Il est accessible par le 36 68 32 08¹.

¹ 2,23 francs la minute

Simplicité du nouveau dispositif

Ce dispositif permanent de centralisation de coordonnées bancaires permet de simplifier et d'accélérer la procédure de déclaration. Il suffit maintenant d'avoir accès à un poste téléphonique, chez soi ou à l'extérieur, pour être en mesure de déclarer une perte ou un vol de chèques au FNCI. L'information est enregistrée en temps réel par les opérateurs qui traitent l'appel.

En mettant en place ce nouveau mode de déclaration directe par les particuliers, la Banque de France vise à renforcer l'efficacité du système FNCI de lutte contre l'usage irrégulier du chèque.

C'est sur le gain de temps entre le moment où l'incident est constaté et celui où l'information entre dans le fichier que repose le facteur majeur d'amélioration des performances du système FNCI en matière de lutte contre l'utilisation des chèques perdus ou volés.

Ce nouveau service vient remplacer les déclarations faites par les forces de l'ordre qui remplissaient jusqu'à présent la même fonction, mais qui se sont révélées, à l'usage, insuffisamment exhaustives, les victimes ne se déplaçant que pour les cas où un justificatif de dépôt de plainte leur était réclamé.

Objectif

De la souplesse et de la simplicité d'usage introduites par la création du Centre national d'appel chèques perdus ou volés, la Banque de France attend une forte augmentation du nombre de déclarations immédiates. En effet, l'opposition faite par le client auprès de sa banque donne bien lieu, dans tous les cas, à une inscription au FNCI, mais elle intervient généralement plus tard et, dans l'intervalle, le titulaire du compte comme les commerçants ne bénéficient d'aucun niveau de protection. Ce délai s'explique par le fait que l'agence qui gère le compte du tireur n'est pas ouverte en permanence ainsi que par les délais techniques de centralisation.

La déclaration au Centre national d'appel chèques perdus ou volés ne constitue pas une opposition. Elle n'exonère pas le titulaire du compte de faire opposition au paiement auprès de son banquier.

Communiqué de la Banque de France, relatif au taux d'appel d'offres

– en date du 11 avril 1996

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux d'appel d'offres à 3,70 %, contre 3,80 %.

Communiqué de la Banque de France, relatif à l'ajustement trimestriel des avoirs de change auprès de l'IME

– en date du 18 avril 1996

La situation hebdomadaire arrêtée au 11 avril 1996 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen (IME).

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

Le poste « Avoirs et placements en devises » a augmenté de 359 millions de francs correspondant à la restitution par l'IME de 73 millions de dollars, consécutive à la diminution des réserves en cette devise entre le 29 décembre 1995 et le 29 mars 1996.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 8 535 millions d'écus, contre 8 346 millions précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base de :

– pour l'or, de la moyenne des cours notés pendant les six derniers mois aux deux « fixing » de Londres et convertis en écus, soit :

1 kg = 9 701,327 écus contre 9 407,662 à fin décembre 1995,

– pour le dollar, du cours du marché le 9 avril 1996, soit :

1 dollar = 0,78485 écu, contre 0,76579 le 9 janvier 1996.

La contrevaleur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit 1 écu = 6,44174 francs, représente 54 978 millions de francs ; le poste « ECU » fait cependant apparaître un montant inférieur en raison de l'utilisation en novembre 1993 d'avoirs en écus pour le remboursement d'une dette envers le Fonds européen de coopération monétaire.

Les engagements réciproques de dénouement à terme des opérations conclues entre la Banque de France et l'IME sont enregistrés dans des comptes hors bilan. Leurs contrevaleurs en francs sont indiqués au bas de la situation :

– celle de l'or et des dollars à recevoir de l'IME a diminué de 359 millions de francs et s'établit à 53 617 millions de francs ;

– celle des écus à livrer à l'IME a augmenté de 1 213 millions de francs et a été portée à 54 978 millions de francs.

La variation du poste « Avoirs et placements en devises » diffère du montant indiqué plus haut en raison de l'incidence des autres opérations de la semaine.

***Communiqué de la Banque de France,
relatif au taux des prises en pension de 5 à
10 jours***

– en date du 25 avril 1996

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux des prises en pension de 5 à 10 jours à 4,90 %, contre 5,50 %.

Comité des établissements de crédit

**MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES ÉTABLISSEMENTS
RELEVANT DE LA LOI BANCAIRE**

(LOI DU 24 JANVIER 1984 MODIFIÉE TITRES I & IV BIS)

A – ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE

**Agréments, retraits d'agrément et autres modifications devenus
effectifs au cours du premier trimestre 1996**

I- Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1 Banques

- Sociétés de droit français

Retraits d'agrément

- Banque Colbert, S.A., Paris
- Banque Duménil-Leblé, S.A., Paris
- Banque Morhange, S.A., Paris
- G.M.F. Banque, S.A., Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)
- SNBE, S.A., Paris

Modifications

- Banque Joire Pajot Martin, S.A., Lille, (Nord)
au lieu de
Banque Joire Pajot Martin, S.A., Tourcoing, (Nord)
- CDR Créances, S.A., Paris
au lieu de
SBT- Batif S.A., Paris
- CDR Finance, S.A., Paris
au lieu de
Financière de banque et de l'Union meunière, S.A., Paris

- Comptoir de banque, S.A., Guyancourt, (Yvelines)
au lieu de
Comptoir de banque, S.A., Paris
- SBC Warburg (France) S.A., S.A., Paris
au lieu de
Société de banque suisse (France) S.A., S.A., Paris

II - Sociétés financières

2.4 Sociétés affiliées à la Caisse centrale de crédit coopératif

Modification

- Sofisem 77, société anonyme coopérative, La Rochette, (Seine-et-Marne)
au lieu de
Sofisem 77, société anonyme coopérative, Melun, (Seine-et-Marne)

2.5 Sociétés affiliées à la Chambre syndicale des Sociétés anonymes de crédit immobilier

Modifications

- Crédit immobilier de France, société régionale Doubs - Haute-Saône - Franche- Comté-Sud, Société anonyme de crédit immobilier, S.A., Miserey-Salines, (Doubs)
au lieu de
Crédit immobilier de France, société régionale Doubs - Haute-Saône - Franche- Comté-Sud, Société anonyme de crédit immobilier, S.A., Besançon, (Doubs)
- Société anonyme de crédit immobilier régional Jura - Doubs - Haute-Saône et Territoire de Belfort S.A., Besançon, (Doubs)
au lieu de
Société anonyme de crédit immobilier régional Jura - Doubs - Haute-Saône et Territoire de Belfort, S.A., Lons-le-Saunier, (Jura)
- Société anonyme de crédit immobilier de Rouen et de Normandie (S.C.I.R.-Normandie) Groupe CIR, S.A., Rouen, (Seine-Maritime)
au lieu de
Société anonyme de crédit immobilier de l'arrondissement de Rouen et de Normandie (S.C.I.A.R. Normandie), S.A., Rouen, (Seine-Maritime)

2.6 Sociétés de caution à statut particulier

Retrait d'agrément

- Société de caution mutuelle du transport - CREDITTRANS, société coopérative de caution mutuelle -loi du 13-03-1917, Bagnolet. (Seine-St-Denis)

Modification

- Caisse de garantie mutuelle des transports routiers "C.G.M.T.R." Holding, société coopérative de caution mutuelle -loi du 13-03-1917, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Caisse de garantie mutuelle des transports routiers "C.G.M.T.R.", société coopérative de caution mutuelle -loi du 13-03-1917, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

2.8 Sicomi

Retraits d'agrément

- Occidentale-Bail, S.A., Paris
- Optibail, S.A., Paris
- Sicorail, S.A., Paris

2.12 Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- Sociétés financières autres que maisons de titres

Agrément

- Cetelem immobilier, S.A., Paris

Retraits d'agrément

- Consortium lyonnais d'exploitation (C.L.E.), S.A., Lyon, (Rhône)
- Coopérative d'études et de réalisations d'équipements médicaux - Cooperem, société anonyme coopérative, Paris
- Crédimurs, S.A., Paris
- Crédit foncier et immobilier de la Nouvelle-Calédonie et de la Polynésie, S.A., Nouméa, (Nouvelle Calédonie)
- ICL Financement S.A., S.A., Paris
- Murabail, S.A., Paris
- Solysec, S.A., Lyon, (Rhône)

Modifications

- Acti-lease, S.A., Paris
au lieu de
Financière Saint-Honoré, S.A., Paris
- CDR entreprises, S.A., Paris
au lieu de
Altus finance, S.A., Paris

- CDR immobilier, S.A., Paris
au lieu de
Omnium immobilier de gestion, S.A., Paris
- CDR participations, S.A., Paris
au lieu de
Crédit lyonnais investissement - Clinvest, S.A., Paris
- Cgmtr, S.A., Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Société auxiliaire de financement et de cautionnement (Saufic), S.A., Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- Comptoir financier de garantie - CFG, S.A., Guyancourt, (Yvelines)
au lieu de
Comptoir financier de garantie - CFG, S.A., Paris
- Diners Club de France - D.C.F., S.A., Courbevoie, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Diners Club de France - D.C.F., S.A., Paris
- Laviolette financement, S.A., Corbas, (Rhône)
au lieu de
Établissements Laviolette, S.A., (Sorbas, (Rhône))
- Pitney Bowes finance S.A., S.A., Clichy, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Pitney Bowes finance S.A., S.A., Fontenay-sous-Bois, (Val-de-Marne)
- Société financière Locabanque, S.A., Paris
au lieu de
Cofil-bail, S.A., Paris
- Ucabail immobilier, S.A., Guyancourt, (Yvelines)
au lieu de
Finamur, S.A., Guyancourt, (Yvelines)

Transferts de catégorie

(Établissements dont l'agrément n'est plus limité à l'activité de Sicomi)

- Assurbail, S.A., Paris
- Auxicomi, S.A., Paris
- Bail - Entreprises, S.A., Paris
- Bail immo nord, S.A., Lille, (Nord)
au lieu de
Sicomi Nord, S.A., Lille, (Nord)
- Bail Saint-Honoré, S.A., Paris
- Batical Sicomi, S.A., Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
- Batifranc, S.A., Besançon, (Doubs)
- Batimap Sicomi, société à responsabilité limitée, Mérignac, (Gironde)
- Batinorest, S.A., Lille, (Nord)
- Batiroc Bretagne, S.A., Rennes, (Ille-et-Vilaine)

- Batiroc Centre-Baticentre, S.A., Les Ulis, (Essonne)
- Batiroc Pays de la Loire, S.A., Nantes, (Loire-Atlantique)
- Compagnie française immobilière pour le commerce et l'industrie - Cofracomi, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
- Domibail, S.A., Paris
au lieu de
Domibail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, S.A., Paris
- Eurobail, S.A., Paris
- Eurosic, S.A., Paris
- Fideicomi, S.A., Paris
- Financière Gaillon, S.A., Paris
- Financière immobilière indosuez, S.A., Paris
- Foncier-Bail, S.A., Paris
- Frankoparis - Société financière pour l'immobilier industriel, commercial et hôtelier, S.A., Paris
- Fructicomi, S.A., Paris
- Genecomi, S.A., Paris
- Généfim, S.A., Paris
- Immocrédit, S.A., Paris
au lieu de
Immobail Sicomi, S.A., Paris
- Interbail S.A., S.A., Paris
au lieu de
Interbail - Sicomi, S.A., Paris
- Locindus crédit-bail, S.A., Paris
au lieu de
Locindus Sicomi, S.A., Paris
- Natiobail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, S.A., Paris
- Natiocrédibail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, S.A., Paris
- Norbail-Sicomi, S.A., Paris
- Paricomi, S.A., Paris
- Picardie bail, S.A., Amiens, (Somme)
- Placement-Bail, S.A., Marseille, (Bouches-du-Rhône)
au lieu de
Placement-Bail (Sicomi), S.A., Marseille, (Bouches-du-Rhône)
- Slibail immobilier, S.A., Paris
au lieu de
Slibailsicomi, S.A., Paris
- Sobail, S.A., Paris
- Sofebail - Société fédérative de crédit-bail immobilier sicomi S.A., S.A., Strasbourg, (Bas-Rhin)
- Sophia-Bail, S.A., Paris

- Sovabail, S.A., Paris
- Société de bâtiments industriels des régions de l'Ouest et du Centre - Batiroc, S.A., Rennes, (Ille-et-Vilaine)
- Société financière Immobanque, S.A., Paris
- Société financière pour le financement de bureaux et d'usines - Sofibus, S.A., Paris
- Société générale pour le développement des opérations de crédit-bail immobilier - Sogebail, S.A., Paris
- Société immobilière d'Epone, S.A., Boulogne-Billancourt, (Hauts-de-Seine)
- Société lorraine de crédit-bail immobilier- Lorbail, S.A., Metz, (Moselle)
- Via bail, S.A., Paris

- Maisons de titres

Retraits d'agrément

- Dumenil et associés, S.A., Paris
- Financière La Pérouse S.A., S.A., Paris

Modifications

- CCF Asset management group-CCF AMG, S.A., Paris
au lieu de
Alma finance, S.A., Paris
- Norfinance - Gilbert Dupont et associés, société en nom collectif, Lille, (Nord)
au lieu de
Norfinance - Gilbert Dupont et associés, S.A., Lille, (Nord)

III- Institutions financières spécialisées

Modification

- Comptoir des entrepreneurs, S.A., Guyancourt, (Yvelines)
au lieu de
Comptoir des entrepreneurs, S.A., Paris

C - ÉTABLISSEMENTS DE CREDIT AGREES POUR EXERCER LEUR ACTIVITE A MONACO

I - Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1 Banques

- Sociétés de droit monégasque

Agrément

- KB Luxembourg (Monaco), S.A., Monaco, (Monaco)

Modification

- Société monégasque de banque privée, S.A., Monaco, (Monaco)
au lieu de
Caixabank Monaco, S.A., Monaco, (Monaco)

II- Sociétés financières

2.12 Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- Maisons de titres

Retrait d'agrément

- Pallas Monaco, S.A., Monaco, (Monaco)

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

du 1^{er} au 30 avril 1996

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 6,50 % octobre 2006, 6,50 % avril 2011 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 2 avril 1996

Le jeudi 4 avril 1996, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux deux tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour ces deux tranches sera compris entre 20 milliards de francs et 22 milliards avec un minimum de 1 milliard par tranche.

1. OAT 6,50 % octobre 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 octobre 1995. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 octobre de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 octobre 1995 au 25 avril 1996, soit 65 francs par obligation.

2. OAT 6,50 % avril 2011 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 avril de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2011.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 25 avril 1996.

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 4 avril 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 5 avril 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 6,50 % OCTOBRE 2006

Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,12	200 000 000	200 000 000	99,12
99,10	300 000 000	500 000 000	99,11
99,08	350 000 000	850 000 000	99,10
99,06	8 150 000 000	9 000 000 000	99,06
99,04	8 400 000 000	17 400 000 000	99,05
99,02	2 950 000 000	20 350 000 000	99,05
99,00	1 350 000 000	21 700 000 000	99,04
98,98	100 000 000	21 800 000 000	99,04
98,96	550 000 000	22 350 000 000	99,04
98,90	1 100 000 000	23 450 000 000	99,04
98,88	1 500 000 000	24 950 000 000	99,03
98,86	500 000 000	25 450 000 000	99,02
98,84	200 000 000	25 650 000 000	99,02
98,80	600 000 000	26 250 000 000	99,02

Prix limite retenu : 99,04 %
(taux de rendement : 6,62 %)
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,05 %
(taux de rendement : 6,62 %)

OAT 6,50 % AVRIL 2011			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
96,36	1 100 000 000	1 100 000 000	96,36
96,34	2 700 000 000	3 800 000 000	96,35
96,32	1 450 000 000	5 250 000 000	96,34
96,30	1 600 000 000	6 850 000 000	96,33
96,28	300 000 000	7 150 000 000	96,33
96,26	400 000 000	7 550 000 000	96,32
96,24	200 000 000	7 750 000 000	96,32
96,20	300 000 000	8 050 000 000	96,32
96,16	500 000 000	8 550 000 000	96,31
96,12	100 000 000	8 650 000 000	96,31
95,90	500 000 000	9 150 000 000	96,28
95,80	500 000 000	9 650 000 000	96,26
Prix limite retenu : 96,34 % (taux de rendement : 6,90 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 96,35 % (taux de rendement : 6,90 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 7 mars 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	3 950	3 800	- 150
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,90	6,90	0,00
– au prix moyen pondéré	6,90	6,90	0,00

– *Résultat global de l'adjudication
du 5 avril 1996*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 4 avril 1996, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 345 millions de francs pour les offres d'avant séance et 265 millions pour les offres consécutives à la séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 21 200 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 21 810 millions de francs se répartissant comme suit :

	(en millions de francs)		
	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives	Total
		Avant séance	Après séance
OAT 6,50 % octobre 2006	17 400	68	197
OAT 6,50 % avril 2011	3 800	277	68
Total	21 200	610	21 810

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

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DES 1^{er} ET 2 AVRIL 1996

– Décret n° 96-274 du 26 mars 1996 relatif au contrôle de la Caisse de prévoyance maladie de la Banque de France.

JO DU 4 AVRIL 1996

– Décret n° 96-282 du 3 avril 1996 pris pour l'application de la loi n° 96-209 du 14 mars 1996 visant à étendre aux collectivités locales et à leurs groupements l'accès aux prêts distribués à partir des fonds déposés sur les comptes pour le développement industriel afin d'accompagner le développement ou l'implantation des petites et moyennes entreprises et à créer une obligation d'information sur l'utilisation de ces fonds.

– Décret n° 96-283 du 3 avril 1996 autorisant la Compagnie des machines Bull à faire procéder au transfert au secteur privé des participations détenues par Bull Data Systems Inc. et Bull SA au capital de Zenith Data Systems Corporation, Zenith Data Systems International Inc., Zenith Data Systems Canada Ltd, Vantus Technologies Inc., Zenith Data Systems Europe SA et Zenith Data Systems France SA.

– Avis de la Commission de la privatisation du 2 avril 1996 relatif à la cession par le groupe Bull de la société Zenith Data Systems à la société Packard Bell.

JO DU 7 AVRIL 1996

– Arrêté du 4 avril 1996 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 6,50 % 25 octobre 2006 destinées aux personnes physiques.

JO DU 11 AVRIL 1996

– Arrêté du 2 avril 1996 relatif à la présentation des comptes annuels de la Banque de France.

– Arrêté du 2 avril 1996 relatif aux règles comptables applicables à la Banque de France.

JO DU 13 AVRIL 1996

– Loi n° 96-314 du 12 avril 1996 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

JO DU 14 AVRIL 1996

– Arrêté du 11 avril 1996 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 octobre 2006.

– Arrêté du 11 avril 1996 portant homologation du règlement n° 95-02 de la Commission des opérations de bourse relatif à l'information à diffuser lors de l'admission à la cote officielle de valeurs mobilières et lors de l'émission de valeurs mobilières dont l'admission à la cote officielle est demandée.

JO DU 17 AVRIL 1996

– Avis relatif à l'indice du coût de la construction du quatrième trimestre 1995.

JO DU 21 AVRIL 1996

– Arrêté du 17 avril 1996 portant modification de l'arrêté du 21 mars 1995 et de l'arrêté du 3 octobre 1995 relatifs à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs et de pièces commémoratives de 100 francs.

JO DU 25 AVRIL 1996

– Arrêté du 19 avril 1996 fixant la composition du dossier de demande d'aide à la création ou à la reprise d'entreprise.

– Arrêté du 19 avril 1996 fixant la définition du besoin de financement du projet de création et de reprise d'entreprise faisant l'objet de la demande d'aide prévue à l'article L. 351-24 du code du travail.

– Arrêté du 22 avril 1996 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 juillet 1996 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 octobre 2006 (code Sicovam n° 19 780).

JO DU 26 AVRIL 1996

– Décret n° 96-353 du 24 avril 1996 relatif à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades).

JO DU 27 AVRIL 1996

– Arrêté du 15 avril 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de février 1996.

- Arrêté du 17 avril 1996 relatif à la frappe et à la mise en circulation de cinq pièces commémoratives de 500 francs, de trois pièces commémoratives de 100 francs et quatre pièces commémoratives de 10 francs.
- Arrêté du 17 avril 1996 relatif à la frappe et à la mise en circulation de quatre pièces commémoratives de 500 francs et de deux pièces commémoratives de 100 francs.
- Arrêté du 17 avril 1996 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 500 francs et d'une pièce commémorative de 100 francs.