

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 38

FÉVRIER 1997

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité économique a été orientée de manière positive en fin d'année, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Elle reste peu dynamique en Italie et présente des signes contrastés en Allemagne. L'inflation reste modérée.

L'évolution des principales devises en janvier

Le dollar a fortement progressé contre franc et contre deutschemark, dans un contexte où un consensus semble s'être établi entre les différents pays sur l'intérêt d'une devise américaine forte. Il s'est également nettement apprécié contre yen, les autorités nippones indiquant qu'elles n'étaient pas hostiles à la dépréciation de leur devise et qu'elles souhaitaient seulement éviter une dépréciation trop brutale. Au sein du mécanisme de change européen, le franc a évolué à l'intérieur d'une fourchette étroite de fluctuation vis-à-vis du deutschemark. Ce dernier, après un léger recul en début de période, a quelque peu progressé, en raison, notamment de moindres anticipations de baisse des taux d'intérêt. Parmi les autres monnaies européennes, la couronne norvégienne s'est distinguée par son vif raffermissement et la livre sterling par une évolution relativement heurtée.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en janvier

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle a continué de progresser dans la plupart des secteurs. L'activité a été surtout soutenue dans les biens intermédiaires et les biens de consommation ; seules les industries agro-alimentaires ont enregistré une diminution. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est redressé.

La demande globale s'est encore raffermie. Les commandes étrangères se sont étoffées grâce, notamment, à la bonne compétitivité des produits français. Sur le marché intérieur, la demande interindustrielle a fait preuve de fermeté.

Les carnets de commandes apparaissent maintenant proches de la normale : ils sont encore jugés peu garnis dans les industries agro-alimentaires et l'automobile, mais leur niveau est considéré comme satisfaisant dans les biens d'équipement et les biens de consommation. Les stocks de produits finis, dans l'ensemble, se rapprochent lentement de la normale ; ils demeurent cependant supérieurs au niveau désiré dans les biens de consommation, les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires.

Pour les prochains mois, les perspectives s'améliorent nettement : l'activité devrait progresser dans tous les secteurs, avec des hausses notables dans les biens intermédiaires et les industries agro-alimentaires.

Les cours des matières premières sont restés stables dans l'ensemble. Les prix des produits finis ont légèrement diminué, en raison, surtout, d'importantes baisses intervenues dans l'industrie automobile ; ils se sont généralement maintenus dans les autres secteurs.

Rapportés aux programmes prévus à la même période de 1996, les projets d'investissement pour 1997 apparaissent, dans l'ensemble, moins importants. Toutefois, les chefs d'entreprise interrogés en janvier sont plus confiants que précédemment dans l'évolution ultérieure de l'activité, ce qui pourrait favoriser la réalisation, dans les prochains mois, d'investissements différés jusqu'alors. En raison des marges de production actuellement disponibles, les projets d'extension de capacités demeurent cependant rares et sont subordonnés à une progression plus vive de la demande.

En janvier, l'activité commerciale s'est sensiblement redressée par rapport à décembre 1996 ; elle s'est située légèrement en dessous du niveau, exceptionnel, de l'an dernier.

Les effectifs sont restés stables dans la quasi-totalité des secteurs industriels ; ils n'ont que peu évolué dans les services et le commerce, mais ils ont de nouveau diminué dans le bâtiment.

La balance des paiements en novembre

En données FAB-FAB cvs, l'*excédent commercial*, qui avait atteint en octobre un niveau sans précédent, a retrouvé un profil habituel, toutefois encore élevé, à 9,5 milliards de francs (8,7 milliards en données brutes), portant à 118,9 milliards l'excédent cumulé sur douze mois à fin novembre, contre 95,2 milliards pour la période correspondante arrêtée à fin novembre 1995.

Le *compte de transactions courantes* a dégagé un excédent de 3,7 milliards de francs en données brutes (contre 13 milliards en octobre) et de 8 milliards en données cvs (après 13,4 milliards). Cumulé sur les onze premiers mois de l'année, le solde positif atteint 94,1 milliards de francs en données brutes, soit 22,6 milliards de plus que pour la période correspondante de 1995.

Le *compte financier* s'est soldé, en données brutes, par des entrées de 9,5 milliards de francs. Les *investissements directs* ont enregistré un solde quasiment équilibré (+ 0,8 milliard). Les *investissements de portefeuille* ont entraîné des sorties nettes pour près de 32 milliards de francs. Les *autres investissements* ont suscité des entrées nettes (40,9 milliards de francs), sous l'effet conjugué d'une baisse des avoirs (22,2 milliards) et d'une hausse des engagements (18,7 milliards). Les *avoirs de réserve* ont peu varié (+ 0,3 milliard de francs).

Les marchés de capitaux en janvier

Les rendements ont connu une nouvelle détente, tant sur le compartiment court que dans le secteur à moyen et long terme des marchés de capitaux, cette tendance d'ensemble recouvrant cependant des phases quelque peu contrastées.

Dans un contexte marqué par l'atténuation des anticipations quant à une nouvelle poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires en Europe, les taux courts se sont repliés modérément, avec une amplitude à peu près identique sur l'ensemble des échéances (environ 10 points de base). L'infléchissement des prévisions des opérateurs s'est traduit, au demeurant, par un mouvement de consolidation d'ampleur limitée du marché pendant une partie de la seconde quinzaine du mois. La baisse du taux des appels d'offres, décidée le 30 janvier, a été néanmoins suivie d'une nouvelle phase de légère détente. La Banque de France a fait savoir, après cet ajustement, que son taux des appels d'offres était actuellement à un niveau approprié compte tenu de l'environnement français et international.

Malgré la poursuite de la hausse des taux longs outre-Atlantique, les rendements obligataires se sont détendus, bénéficiant de l'orientation favorable des taux courts. Cette déconnexion relative des rendements obligataires européens et américains reflète principalement le décalage conjoncturel entre les deux continents. Ce phénomène conduit les opérateurs à augurer d'un possible resserrement de la politique monétaire des États-Unis et, à l'inverse, à compter désormais sur une stabilité des taux directeurs des banques centrales en Europe pour allonger la durée des placements, en vue d'obtenir un meilleur rendement.

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 375,3 milliards de francs à la fin du mois, contre 1 365,1 milliards en décembre. Cette évolution recouvre une augmentation pour les billets de trésorerie (+ 18,5 milliards de francs), un recul pour les certificats de dépôt, (- 5,9 milliards) et les bons des institutions et des sociétés financières (- 2,7 milliards) et une stabilité pour les bons à moyen terme négociables. Le volume global d'émission a augmenté de 286 milliards de francs par rapport au mois de décembre, mais cette croissance a été partiellement compensée par la hausse simultanée du volume de titres échus, qui a progressé de 215 milliards.

Les taux de rendement à l'émission se sont légèrement détendus au cours du mois pour l'ensemble des titres.

En dépit de la poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt — ceux à 10 ans ayant atteint leur plus bas niveau depuis trente-cinq ans —, le montant des émissions obligataires a sensiblement diminué par rapport au mois de décembre, principalement en raison du repli de l'activité des émetteurs non résidents sur le marché de l'eurofranc.

Sur l'ensemble du mois, la Bourse de Paris a suivi une tendance très nettement haussière dans un volume d'échanges particulièrement élevé, au point de culminer à 7,8 milliards de francs en moyenne par séance. Après avoir franchi, le 14 janvier, les 2 400 points pour la première fois de son histoire, l'indice CAC 40 a accumulé les records absolus jusqu'en fin de mois.

Les agrégats monétaires

Les moyens de paiement (*M1*) ont légèrement baissé en décembre (- 0,2 %, après + 2,9 % en novembre). Sur un an, leur progression est de 3,7 %.

L'agrégat *M2* a également diminué en décembre, (- 0,3 %, après + 1,9 % le mois précédent), mais sa progression annuelle demeure rapide (6,0 %).

L'agrégat *M3* a fléchi de 0,9 % en décembre, après une progression de 0,8 % en novembre. Sur l'année 1996, il a baissé de 1,5 %.

À l'inverse, l'agrégat *P1*, qui regroupe les placements d'épargne contractuelle, a connu une progression très soutenue tant en décembre (+ 0,8 %) que sur l'ensemble de l'année (+ 17,7 %).

Les évolutions contrastées de *M3* et *P1* résultent de la baisse rapide des taux d'intérêt à court terme intervenue durant l'année 1996, alors que les plans d'épargne-logement, dont ceux à moins d'un an représentent la moitié de l'encours, conservaient un niveau de rémunération élevé.

Au total, l'ensemble des placements regroupés dans *M3 + P1* a diminué de 0,4 % en décembre ; il a progressé de 2,8 % sur l'ensemble de l'année 1996.

L'endettement intérieur total s'est accru de 3,9 % sur un an, à fin novembre. Ce mouvement recouvre à la fois le dynamisme de l'endettement de l'État (+ 7,3 % sur un an) et, dans une moindre mesure, des ménages (+ 2,7 %), et la baisse de l'endettement de sociétés (- 1,1 %). Sur un an, les encours de crédit ont légèrement baissé (- 0,1 %), tandis que les financements sur les marchés internes ont progressé de 11,7 %.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les entreprises publiques

- 7 janvier** Prenant acte de l'accord intervenu fin 1996 entre Aérospatiale et Dassault, qui prévoit le rapprochement des deux groupes par fusion, le gouvernement saisit la Commission de privatisation afin qu'elle arrête les termes de l'ouverture du capital d'Aérospatiale à Dassault.
- 9 janvier** Société anonyme depuis le 1^{er} janvier, France Télécom signe un vaste accord social avec plusieurs syndicats, portant notamment sur l'insertion des jeunes et l'aménagement du temps de travail.
- 20 janvier** Le Premier ministre décide de mettre fin au cadrage salarial des entreprises du secteur public. Dorénavant, chaque entreprise négociera son enveloppe avec son ministère de tutelle.
- 24 janvier** Le Sénat adopte, en première lecture, le projet de réforme de la SNCF. Ce plan prévoit la création d'une nouvelle société, le Réseau ferré national, qui reprendra les infrastructures et une partie de la dette de la SNCF.
- 31 janvier** Signature d'un accord entre EDF-GDF et trois syndicats instaurant la semaine de 32 heures, sous certaines conditions, et prévoyant l'embauche de 11 000 salariés sur trois ans.

Les finances publiques

- 11 janvier** Hausse de la taxe intérieure sur les produits pétroliers.
- 16 janvier** Fin novembre, le déficit budgétaire s'est établi à FRF 329,4 milliards, en amélioration de 10,6 milliards par rapport à celui du mois correspondant de 1995, mais en net dépassement par rapport à l'objectif fixé, à 288 milliards pour l'ensemble de l'année.
- 28 janvier** Fin 1996, la dette de l'État a dépassé FRF 3 500 milliards, soit environ 45 % du PIB, selon la direction du Trésor.

La préparation à l'euro

- 13 janvier** Le ministre de l'Économie et des Finances installe le jury chargé de choisir fin mars les faces françaises des huit futures pièces en euro.
- 23 janvier** Mise en place du Comité national de l'euro, instance de concertation et d'information sur la préparation de la transition vers la monnaie unique.

Les fonds de pension

- 15 janvier** L'Assemblée nationale adopte le projet de loi sur les fonds de pension.
- 30 janvier** Le Sénat adopte à son tour ce projet.

Les taux administrés

- 23 janvier** Le taux de rémunération des plans d'épargne-logement, fixé à 5,25 % depuis 1994, est ramené à 4,25 %. Parallèlement, le taux des prêts d'épargne-logement passe de 5,54 % à 4,80 %.

La réforme comptable

- 23 janvier** L'Assemblée nationale adopte le projet de loi portant réforme de la réglementation comptable.

Les nominations au Conseil de la politique monétaire

- 3 janvier** Le Conseil des ministres nomme Pierre Guillen et Jean-René Bernard au Conseil de la politique monétaire, en remplacement de Jean Boissonnat et de Bruno de Maulde.

La Banque de France et la politique monétaire

- 30 janvier** La Banque de France abaisse le taux de ses appels d'offres, de 3,15 % à 3,10 %.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Le PIB au troisième trimestre

- 16 janvier** L'INSEE confirme la progression de 0,9 % du PIB au troisième trimestre et prévoit une croissance de 1,3 % pour l'ensemble de l'année.

La production industrielle

- 22 janvier** En novembre, la production industrielle, hors énergie et industrie agro-alimentaire, a baissé de 0,3 % sur un mois et a augmenté de 1,1 % sur un an. En tenant compte de l'énergie et de l'agro-alimentaire, l'indice a progressé respectivement de 0,2 % et de 1,7 %.

Les créations et les défaillances d'entreprises

- 14 janvier** En 1996, les créations d'entreprises ont diminué de 3,4 %, après un recul de 3,0 % en 1995.
- 27 janvier** En août, les défaillances d'entreprises prononcées par les tribunaux ont diminué de 10,8 % par rapport à juillet et de 0,1 % sur un an.
- 28 janvier** En 1996, selon la Société française d'assurance crédit (SFAC), les défaillances d'entreprises ont progressé de 9 %, après deux années successives de recul.

Les mises en chantier de logements

- 21 janvier** En 1996, les mises en chantier de logements ont baissé de 4,2 %, à 273 800 unités, selon le ministère de l'Équipement.

La consommation des ménages

- 23 janvier** En décembre, la consommation des ménages en produits manufacturés a fléchi de 0,8 %, portant à 3,4 % le recul au quatrième trimestre, après une hausse de 2,8 % au trimestre précédent. Sur l'ensemble de l'année, toutefois, l'évolution demeure positive avec une hausse moyenne de 3,1 %.

Les immatriculations d'automobiles

- 2 janvier** En 1996, les immatriculations se sont élevées à 2 132 441, en hausse de 10,5 % par rapport à 1995. L'augmentation a toutefois été concentrée sur les neuf premiers mois, les ventes s'étant effritées après l'arrêt des aides gouvernementales, fin septembre.

L'emploi

- 31 janvier** En décembre, le nombre de demandeurs d'emploi a diminué de 0,9 % (- 29 000 personnes). Fin 1996, le total des chômeurs (cvs) s'est élevé à 3 092 500, soit 12,7 % de la population active selon les normes du BIT. Sur l'ensemble de l'année, ce nombre a progressé de 2,9 % (+ 87 000 personnes).

Les prix

- 12 janvier** L'indice du coût de la construction a augmenté de 0,81 % au troisième trimestre 1996.
- 24 janvier** Selon l'indice définitif de l'INSEE, les prix à la consommation ont augmenté de 0,2 % en décembre, portant la hausse, en glissement, sur l'ensemble de l'année à 1,7 %, contre 2,1 % en 1995 et 1,6 % en 1994.
- 30 janvier** En moyenne annuelle, les prix à la consommation ont progressé de 2,0 % l'an dernier, après une hausse de 1,7 % en 1995.

Les comptes extérieurs

- 15 janvier** En octobre, la balance des transactions courantes a dégagé un solde positif de FRF 13,4 milliards (cvs). Sur les dix premiers mois de l'année, l'excédent cumulé, en données cvs, atteint FRF 97,3 milliards.
- 24 janvier** En novembre, la balance commerciale a dégagé un solde positif (cvs) de FRF 9,5 milliards, contre 16,7 milliards en octobre. Sur les onze premiers mois de l'année, l'excédent cumulé s'élève à FRF 111,8 milliards.

2.2. Étranger

2 janvier Aux États-Unis, l'indice des directeurs d'achat s'établit à 54 en décembre, contre 52,7 en novembre, et l'indice des prix à 51,5, contre 45,8.

Au Royaume-Uni, l'indice des directeurs d'achat ressort à 52,5 en décembre, contre 54,2 en novembre.

3 janvier En Allemagne, hausse de la production industrielle de 1,6 % en novembre et excédent commercial de DEM 11,1 milliards en octobre.

7 janvier En Allemagne, l'Institut de conjoncture DIW révisé en baisse ses prévisions de croissance (ramenées de 2,5 % à 2,0 %) et les commandes à l'industrie progressent de 0,5 % en novembre.

Aux États-Unis, progression de 0,5 % des prix à la production en décembre.

Au Japon, M. Mitsuzuka (ministre des Finances) confirme que le gouvernement nippon ne juge pas souhaitable la baisse du yen.

En Norvège, réduction d'1/2 point du taux des avances à 24 heures (de 6,0 % à 5,50 %).

8 janvier Aux États-Unis, M. Mac Donough, président de la Banque de réserve fédérale de New York, déclare que les risques inflationnistes aux États-Unis sont limités.

Au Royaume-Uni, M. Major indique que l'appréciation de la livre sterling reflète la bonne santé de l'économie britannique et n'est pas excessive.

En Russie, hospitalisation du président Eltsine.

9 janvier En Allemagne, augmentation de 48 000 du nombre des chômeurs en décembre ; le taux de chômage brut ressort à 10,8 % (contre 10,3 % en novembre).

Aux États-Unis, M. Rubin, secrétaire d'État au Trésor, affirme qu'un dollar fort est dans l'intérêt des États-Unis.

10 janvier Aux États-Unis, création de 262 000 emplois ; le taux de chômage ressort inchangé à 5,3 %.

En Norvège, réduction d'1/4 de point du taux des avances à 24 heures (de 5,50 % à 5,25 %).

13 janvier En Allemagne, M. Tietmeyer estime que la hausse récente du dollar n'est pas préoccupante.

Au Royaume-Uni, progression de 0,5 % de l'indice des prix à la production en décembre.

- 14 janvier** En Allemagne, M. Hesse, membre du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne, indique qu'une certaine faiblesse du deutschemark, en liaison avec le processus d'unification monétaire, ne peut être écartée.
- Aux États-Unis, hausse de 0,6 % des ventes de détail en décembre. Les prix à la consommation ont progressé de 0,3 % sur la même période (+ 0,1 % hors alimentation et énergie).
- 15 janvier** Au Royaume-Uni, baisse de 45 100 du nombre des demandeurs d'emploi en décembre. Le taux de chômage ressort à 6,7 %.
- 16 janvier** En Allemagne, M. Krupp, membre du Conseil de la Banque fédérale d'Allemagne, explique que la progression du chômage prouve que la situation de l'économie allemande est grave et que la politique monétaire ne peut y rester indifférente.
- En Espagne, la Banque centrale abaisse son taux directeur de 6,25 % à 6,0 % pour tenir compte de la nette modération de l'inflation.
- Au Royaume-Uni, progression de 0,5 % des prix de détail en décembre.
- 17 janvier** Aux États-Unis, le déficit du commerce extérieur en novembre ressort à 8,4 milliards de dollars. La production industrielle de décembre s'inscrit en progression de 0,8 % et l'utilisation des capacités ressort à 83,8 %.
- 21 janvier** En Allemagne, publication de l'indice IFO pour le mois de décembre : 95,8, contre 96,9 en novembre.
- Aux États-Unis, M. Greenspan confirme devant le Sénat la bonne santé de l'économie américaine et indique que, en l'absence de tensions inflationnistes, une hausse des taux ne paraît pas à l'ordre du jour.
- 22 janvier** En Italie, la Banque centrale diminue son taux d'escompte de 7,50 % à 6,75 %, soit la troisième réduction en moins de six mois. Le taux des avances est ramené de 9,0 % à 8,25 %.
- Au Royaume-Uni, recul des ventes au détail de 0,8 % en décembre.
- 23 janvier** En Allemagne, la croissance annualisée de M3 est de 7,9 % en décembre (par rapport au quatrième trimestre de 1995).
- 27 janvier** Au Royaume-Uni, le PIB augmente de 0,8 % au quatrième trimestre 1996.
- 28 janvier** Aux États-Unis, le coût du travail progresse de 0,8 % au quatrième trimestre 1996.
- Au Royaume-Uni, le déficit commercial global de novembre s'élève à GBP 959 millions.
- 30 janvier** Au Japon, le patron de Toyota menace de geler ses investissements au Royaume-Uni au profit de l'Europe continentale si Londres n'adoptait pas la monnaie unique.
- 31 janvier** Aux États-Unis, le PIB progresse de 4,7 % au quatrième trimestre (avec un déflateur de + 1,4 %).

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité économique a été orientée de manière positive en fin d'année, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Elle reste peu dynamique en Italie et présente des signes contrastés en Allemagne. L'inflation reste modérée.

Aux **États-Unis**, après un net ralentissement au troisième trimestre de 1996 (+ 2,1 %, après 4,7 % au premier), la croissance américaine, qui perdure depuis près de 6 ans, s'est accélérée en fin d'année (4,7 % en première estimation en rythme annuel), pour atteindre 2,5 % en moyenne annuelle. La consommation privée a augmenté de 3,4 % au dernier trimestre, après 0,5 % au trimestre précédent. Cette amélioration de la consommation est due à une baisse du taux d'épargne (5,1 %, contre 5,3 % en moyenne au trimestre précédent), la progression du revenu réel disponible demeurant très modérée (0,7 % sur le dernier trimestre, après 1,2 % au troisième). La confiance des consommateurs est élevée, en liaison avec le bas niveau du chômage, la hausse de la bourse a amené une valorisation des patrimoines et les salaires réels, après plusieurs années de quasi-stagnation, sont orientés à la hausse. L'augmentation du salaire minimum (qui concerne environ 10 millions de salariés), de 4,25 dollars à 4,75 dollars en octobre dernier devrait conforter ce mouvement. L'investissement productif est demeuré soutenu, mais le ralentissement des commandes de biens durables, au dernier trimestre (0,6 %, après 1,7 % au troisième), et plus généralement sur l'année (3,9 %, contre 7,1 % en 1995), confirme néanmoins un moindre dynamisme. La forte croissance des investissements liés aux nouvelles technologies de l'information a, en effet, masqué, en 1996, l'atonie des autres composantes de l'investissement. Le marché de l'immobilier, bien orienté en moyenne en 1996 (5,4 %, contre 3,2 % en 1995), a fortement ralenti au second semestre. La demande publique, après un pic au premier semestre 1996, est revenue à des niveaux plus habituels au second semestre, et n'a finalement progressé que de 0,9 % en 1996, après une quasi-stagnation en 1994 et 1995. L'effort pour résorber le déficit budgétaire entraîne toujours une pression à la baisse des dépenses fédérales. La composante extérieure a apporté une contribution positive à la croissance sur le dernier trimestre (+ 2,1 %), pour la première fois depuis le quatrième trimestre 1995. En janvier, le taux de chômage est remonté à 5,4 %, en dépit de fortes créations d'emploi dans le travail intérimaire et le secteur de la santé.

Au **Japon**, la croissance a été un peu plus soutenue au dernier trimestre, vraisemblablement un peu en dessous de 1 %. Le dernier *Tankan* (enquête trimestrielle de conjoncture de la Banque du Japon) indiquait une légère amélioration du niveau de confiance des entreprises. Les prévisions en matière de ventes et d'embauches apparaissaient également revues à la hausse. Les indicateurs les plus récents apportent également une note relativement optimiste : hausse de la consommation en novembre (1,5 %), après quatre mois de stagnation ou de repli, accélération de la hausse de la production industrielle (3,3 % sur le dernier trimestre, contre 1,6 % au trimestre précédent). La demande extérieure a continué d'apporter une contribution positive à la croissance, les exportations augmentant à un rythme

soutenu, alors que les importations se ralentissent. L'excédent commercial a augmenté aux troisième et quatrième trimestres. En revanche, le ralentissement du secteur immobilier s'est poursuivi, les mises en chantier de logements ne progressant que de 1,8 % en moyenne au dernier trimestre, contre 6,7 % au troisième et près de 21 % au deuxième. La situation sur le marché de l'emploi ne marque aucun signe d'amélioration : le taux de chômage a été de 3,4 % en moyenne en 1996, après 3,2 % en 1995, soit son niveau le plus élevé depuis 1953.

En **Allemagne**, les indicateurs conjoncturels présentent une tonalité contrastée : la production industrielle a progressé de 1,4 % en décembre et de 3,5 % sur douze mois (après +0,7 % à fin novembre). Cette progression est surtout liée à un regain transitoire d'activité dans le bâtiment. En revanche, l'indice des commandes à l'industrie a reculé de 1,4 % en décembre et, sur un an, s'établit à +2,4 %, après +2,6 % à fin novembre. Le fléchissement de la demande extérieure a notamment contribué à ce recul. Les chiffres de balance commerciale pour novembre indiquent que l'excédent commercial a légèrement reculé en données brutes, par rapport au mois d'octobre (9,8 milliards de deutschemarks, après 11,1 milliards le mois précédent). Toutefois, de janvier à novembre 1996, l'excédent cumulé atteint 90,2 milliards de deutschemarks, après 78,9 milliards pour la période correspondante de 1995 (+14 %). Les premières indications pour le début de l'année font apparaître une sensible dégradation de l'emploi, en partie à cause des rigueurs climatiques. Le nombre de chômeurs a de nouveau progressé, pour atteindre un niveau record en janvier, avec 4,6 millions de personnes sans emploi. Près de 500 000 chômeurs se sont ajoutés pour le seul mois de janvier (160 000 en données corrigées des variations saisonnières). Le taux de chômage est passé de 10,9 % de la population active en décembre à 11,3 % en janvier.

Au **Royaume-Uni**, les données provisoires de l'Office national des statistiques affichent une progression du PIB de 0,8 % au quatrième trimestre 1996 par rapport au trimestre précédent, ce qui porterait la croissance annuelle à 2,3 % en moyenne. L'activité reste bien orientée, malgré une légère baisse du rythme de progression des ventes au détail en décembre : cet indicateur a, en effet, reculé en volume de 0,8 % sur un mois, mais a augmenté de 2,9 % sur un an. Cette évolution porte la hausse des ventes au détail à 1,0 % au dernier trimestre 1996 par rapport au trimestre précédent et à 3,7 % sur un an. En moyenne, en 1996, elles ont augmenté de 3 %, après 1 % en 1995. La production industrielle a enregistré une progression de 0,6 % sur un mois et de 1,9 % sur un an en décembre, après 0,6 % et 1,7 % en novembre, ce qui porte la hausse sur l'ensemble de l'année 1996 à 1,2 %, contre 2,6 % en 1995. En outre, le nombre des demandeurs d'emploi, corrigé des variations saisonnières, a diminué de 45 100 en décembre, après avoir reculé de 95 400 en novembre. Le taux de chômage ressort ainsi à 6,9 % pour le dernier trimestre 1996 et à 7,5 % en moyenne sur l'ensemble de l'année, après 8,3 % en 1995.

La balance commerciale a dégagé un déficit de 959 millions de livres sterling en novembre, après 680 millions en octobre. Hors pétrole et éléments fluctuants, le déficit commercial ressort à 1 664 milliards de livres sterling, après 1 281 milliards en octobre. Le déficit commercial cumulé sur les onze premiers mois de 1996 augmente de près de 6,7 % par rapport à la période correspondante de 1995. Enfin, le PSBR (besoin de financement du secteur public) s'est établi à 2,1 milliards de livres sterling en décembre, après 2,6 milliards en novembre. Sur les neuf premiers mois de l'année fiscale, le déficit cumulé atteint 16 milliards de livres sterling.

En **Italie**, les signes de ralentissement de l'activité, qui s'étaient multipliés depuis la mi-1995, se sont concrétisés au premier semestre de l'année 1996. La consommation des ménages, déjà modérée, s'est affaïssée et la dynamique de l'exportation et de l'investissement s'est brusquement essouffée. Les estimations pour la fin de l'année 1996, bien qu'en redressement par rapport au premier semestre,

restent moroses (estimation de 0,8 % de croissance). En outre, le taux de chômage a de nouveau progressé, s'établissant à 12,1 % de la population active pour 1996. Enfin, l'excédent de la balance courante s'est très nettement renforcé sur les onze premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1995, en raison de l'atonie des importations. Les opérations en capital montrent la continuation de la tendance déjà observée au cours des derniers mois : l'influx net des investissements de portefeuille étrangers s'accroît, pour atteindre un niveau de 14 800 milliards de lires, alors que l'on constate une sortie des investissements de portefeuille d'origine domestique, à hauteur de 8 000 milliards de lires.

En **Espagne**, la croissance est toujours soutenue par une reprise de la consommation des ménages, mais la demande intérieure reste encore faible, en raison de l'atonie du secteur de la construction. Le recul de la production industrielle de 5,6 % sur un mois et de 1,9 % sur un an en novembre (surtout sensible dans le secteur de l'industrie chimique) ne doit cependant pas masquer la tendance à la hausse de l'évolution de la production : en octobre, en effet, la production industrielle avait augmenté de 9,4 % sur un mois et de 6,1 % sur un an. Le dynamisme du secteur manufacturier a fortement contribué à accroître l'investissement en biens d'équipement tout au long de l'année 1996. Le déficit budgétaire a atteint 3 683 milliards de pesetas en décembre, en hausse de 16 % par rapport à décembre 1995, mais ce mouvement est exclusivement imputable à des facteurs exceptionnels. Sur l'année, le déficit budgétaire s'est, en effet, contracté de 8,5 % par rapport à 1995 et représenterait, selon le ministère de l'Économie, 3,3 % du PIB.

En décembre, le glissement annuel des **prix à la consommation** a continué de s'affaiblir au Royaume-Uni (+ 2,5 %, après + 2,7 %) et en Grèce (+ 6,8 %, après + 8,6 %). Il est resté inchangé aux États-Unis (+ 3,3 %), en Allemagne (+ 1,4 %), en Italie (+ 2,6 %) et en Espagne (+ 3,2 %). Après une très légère accélération en décembre en Belgique (+ 2,5 %, après + 2,4 %) et aux Pays-Bas (+ 2,5 %, après + 2,3 %), l'inflation s'est à nouveau modérée en janvier dans ces deux pays (+ 2,3 %).

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont légèrement détendus en Allemagne (3,14 %, après 3,23 %) en janvier. Ils ont particulièrement reculé en Espagne (6,01 %, après 6,38 % en décembre) et sont restés quasiment stables aux États-Unis, en Italie, au Royaume-Uni et en Belgique. Au Japon, une légère remontée est intervenue (0,43 %, après 0,31 %).

Les taux à long terme ont reculé en janvier en Europe, tout spécialement en Italie et en Espagne (d'environ 20 points de base) ; ailleurs, les fluctuations ont été très faibles. Ils ont légèrement monté au Japon et plus fortement aux États-Unis (de près de 30 points de base).

3.2. L'évolution des principales devises

Le dollar a fortement progressé contre franc (5,32 %) et contre deutschemark (5,16 %) dans un contexte où un consensus semble s'être établi entre les différents pays sur l'intérêt d'une devise américaine forte. Le dollar a bénéficié de la publication de statistiques indiquant la persistance d'une croissance non inflationniste aux États-Unis et d'un marché boursier toujours favorablement orienté. La devise américaine s'est également nettement appréciée contre yen (4,35 %), les autorités nippones indiquant qu'elles n'étaient pas hostiles à la dépréciation de leur devise et souhaitaient seulement éviter une dépréciation trop brutale. Le franc français a évolué contre deutschemark à l'intérieur d'une étroite fourchette de fluctuation, allant de 3,3715 francs à 3,3805 francs pour 1 deutschemark. Au sein du mécanisme de change européen, le deutschemark, qui avait légèrement reculé en début de période, a ensuite quelque peu progressé, soutenu notamment par le recul des anticipations d'une baisse des taux d'intérêt. Parmi les autres monnaies européennes, la couronne norvégienne s'est distinguée par son vif raffermissement et la livre sterling par une évolution relativement heurtée.

Le **dollar** s'est notablement apprécié contre le franc en janvier et s'est traité au plus haut à 5,5730 francs, soit son meilleur niveau depuis juin 1994. Plusieurs facteurs ont contribué à la bonne orientation de la devise américaine :

– la publication de statistiques témoignant de la bonne situation de l'économie américaine (stabilisation du déficit de la balance commerciale en novembre, hausse modérée des prix à la consommation en décembre, progression de la production industrielle et forte croissance du PIB au quatrième trimestre 1996), ainsi que les bonnes performances de la bourse américaine ;

– des déclarations d'officiels tant américains que japonais, allemands et français indiquant que la hausse du dollar constituait une correction souhaitée par les autorités lors des précédents G 7 et qu'elle ne devrait pas affecter leurs économies respectives, mais au contraire constituer un facteur de croissance en Europe et au Japon ;

– des inquiétudes renouvelées sur l'état de santé du président Eltsine.

En fin de période, M. Tietmeyer, président de la Banque fédérale d'Allemagne, a cependant indiqué que le processus de normalisation du cours du dollar était presque terminé, ce qui a contribué à limiter la progression de la devise américaine.

Le **yen** a évolué de façon heurtée en fonction des diverses déclarations d'officiels japonais, mais a globalement reculé pour atteindre provisoirement son plus bas niveau contre dollar depuis quatre ans, à 122,80. Les autorités japonaises ont, en effet, généralement dénoncé les brusques variations de cours, mais un consensus semble s'être fait jour sur l'idée que la dépréciation du yen est de nature à permettre au Japon de renouer avec des excédents commerciaux plus substantiels.

En fin de période, toutefois, M. Sakakibara, haut fonctionnaire du ministère des Finances, a expliqué que les autorités japonaises seraient prêtes à intervenir si l'économie japonaise venait à pâtir des évolutions erratiques du dollar contre yen. M. Palm, de la Banque fédérale d'Allemagne, a, pour sa part,

souligné que le cours du dollar contre yen serait un sujet important discuté lors du prochain sommet du G 7 à Berlin. Ces deux déclarations ont quelque peu limité la dépréciation de la monnaie nipponne.

La **livre sterling** a enregistré une évolution heurtée. Elle s'est, dans un premier temps, nettement appréciée, en liaison avec des déclarations de MM. Clarke et Major indiquant que l'appréciation de la devise anglaise n'était pas excessive. De plus, la publication de plusieurs statistiques confirmant la bonne orientation de l'économie britannique a renforcé les anticipations d'un prochain relèvement des taux directeurs : le nombre de chômeurs a diminué de 41 500 en décembre (soit un taux de chômage de 6,7 %) ; les prix à la production et les prix de détail se sont inscrits en hausse de 0,5 % sur la même période. La devise britannique a ainsi atteint son plus haut niveau depuis septembre 1992 à 2,6875 deutschemarks. À la fin du mois, cependant, l'absence de modification des taux d'intérêt et l'incertitude politique au Royaume-Uni (perspectives d'élections anticipées) ont entraîné d'importantes ventes de livres sterling.

Les devises scandinaves ont été très recherchées sur la période. La **couronne norvégienne**, en particulier, a nettement progressé, soutenue par l'excellente situation économique de la Norvège ; elle a ainsi atteint son meilleur niveau depuis septembre 1992, à 3,9350 couronnes pour 1 deutschemark et la Banque centrale norvégienne a été amenée à réduire par deux fois ses taux directeurs. En fin de période, cependant, d'importantes prises de profit sont venues limiter l'appréciation des devises scandinaves, mais la **couronne suédoise** a bénéficié des déclarations du gouverneur de la Banque centrale de Suède, M. Bäckström, estimant qu'il existait encore des possibilités d'appréciation de la couronne, dont le niveau actuel ne reflétait pas les fondamentaux économiques et, en particulier, les perspectives d'inflation.

Le **franc suisse** a d'abord profité de son statut de valeur refuge, en raison des inquiétudes concernant la santé de M. Eltsine. Par la suite, toutefois, les propos du ministre suisse des Finances, M. Viliger, indiquant qu'il était soulagé de la faiblesse de la devise helvétique, ont entraîné un repli de cette dernière.

Le **franc français** a peu varié sur la période, évoluant au sein d'une fourchette étroite allant de 3,3715 à 3,3820 pour 1 deutschemark. Il n'a été que légèrement affecté par des craintes de divergence entre la France et l'Allemagne sur le rôle du conseil de stabilité et de croissance. Plusieurs statistiques ont fait état d'une évolution plus favorable : le nombre des chômeurs a diminué en décembre (- 29 000), le taux de chômage restant inchangé à 12,7 %, et l'excédent commercial est ressorti à 9,5 milliards de francs en novembre (après 16,7 milliards en octobre). Le Conseil de la politique monétaire a abaissé le taux des appels d'offres (de 3,15 % à 3,10 %).

Le **deutschemark** a, dans un premier temps, reculé vis-à-vis des monnaies à haut rendement (lire italienne, peseta — malgré l'abaissement par la Banque d'Espagne de son taux directeur de 6,25 % à 6,0 % — et escudo). Les opérateurs qui anticipent l'entrée de ces pays en Union monétaire estiment, en effet, que le potentiel de baisse des taux d'intérêt dans ces pays reste élevé. Ils achètent donc des obligations italiennes, espagnoles et portugaises, ce qui contribue à l'appréciation des devises correspondantes. La devise allemande a, par ailleurs, reculé après la publication d'indices économiques défavorables (diminution de l'indice de confiance, révision en baisse de l'indice de la production industrielle), ce qui a renforcé les anticipations de baisse des taux. En fin de période, au contraire, le

deutschemark s'est raffermi, en raison du recul de ces anticipations d'une baisse des taux : la progression du coût de la vie en janvier a été supérieure aux prévisions (+ 1,8 %) et la hausse de la masse monétaire sur l'année est restée supérieure à la fourchette initialement fixée par la Banque fédérale d'Allemagne. De plus, M. Palm, de la Banque fédérale d'Allemagne, a expliqué qu'il anticipait une croissance plus faible de M3 en janvier, mais que cela n'entraînerait pas un abaissement des taux directeurs, en tous cas dans le futur proche. Enfin, M. Tietmeyer a précisé que « le mark serait toujours le mark fort ».

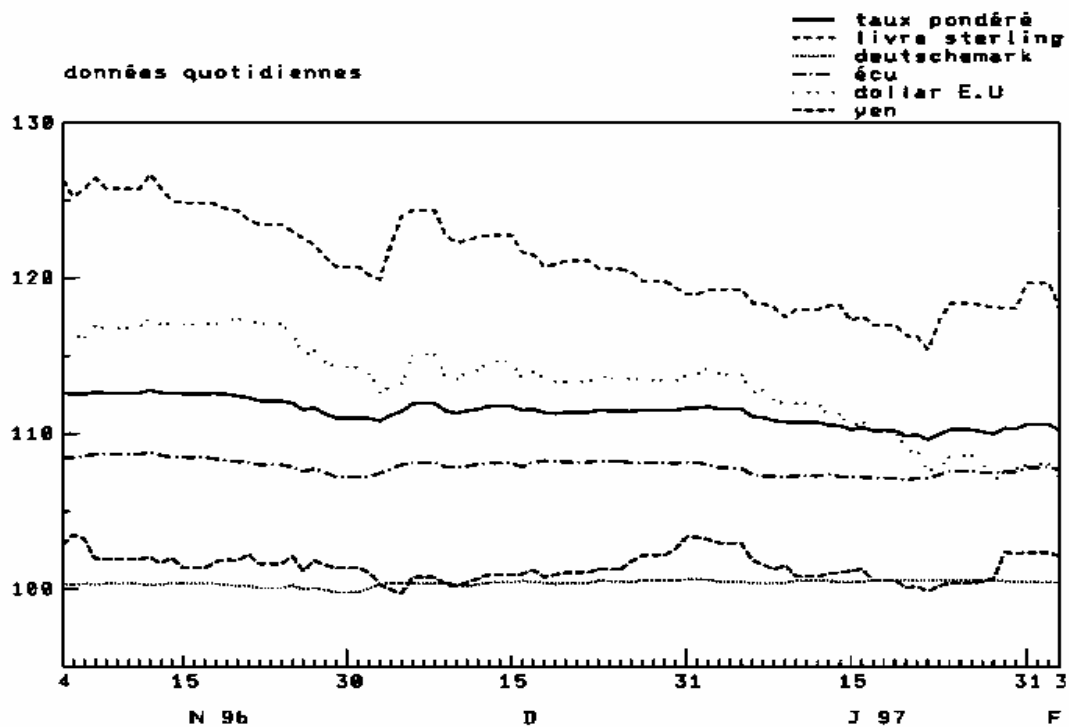
La **lire** a quelque peu reculé sous l'effort des propos de M. Prodi, Premier ministre italien, selon lesquels la devise italienne est légèrement trop forte vis-à-vis du deutschemark. Le **franc belge** a été affecté par la mise en cause de deux membres du Parti socialiste qui participent à la coalition gouvernementale.

COURS DE CHANGE À PARIS				
<i>(en francs)</i>				
Principales monnaies étrangères à Paris		31 décembre 1996	31 janvier 1997	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,237	5,5155	5,32
Écu privé.....	1 XEU	6,505	6,525	0,31
Allemagne.....	100 DEM	337,11	337,65	0,16
Belgique.....	100 BEF	16,363	16,3665	0,02
Pays-Bas	100 NLG	300,36	300,59	0,08
Danemark.....	100 DKK	88,12	88,51	0,44
Espagne.....	100 ESP	3,997	3,9875	- 0,24
Portugal.....	100 PTE	3,35	3,365	0,45
Irlande.....	1 IEP	8,804	8,786	- 0,20
Royaume-Uni.....	1 GBP	8,9005	8,8475	- 0,60
Italie	1 000 ITL	3,429	3,4215	- 0,22
Grèce.....	100 GRD	2,12	2,144	1,13
Suède	100 SEK	76,06	76,33	0,35
Finlande	100 FIM	112,82	113,21	0,35
Autriche	100 ATS	47,91	47,978	0,14
Norvège	100 NOK	81,41	85,28	4,75
Suisse	100 CHF	387,99	388,77	0,20
Japon.....	100 JPY	4,4992	4,5429	0,97

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
<i>(en pourcentage)</i>				
	1 mois		3 mois	
	31 décembre 1996	31 janvier 1997	31 décembre 1996	31 janvier 1997
Dollar	5,41	5,31	5,435	5,44
Livre sterling	6,125	6,125	6,437	6,187
Deutschemark	3,125	3,09	3,09	3,09
Franc suisse	1,625	1,625	1,812	1,687
Franc français	3,35	3,28	3,35	3,28

Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31
 Mise à jour le 31 janvier 1997

TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS Base 100 en 1988

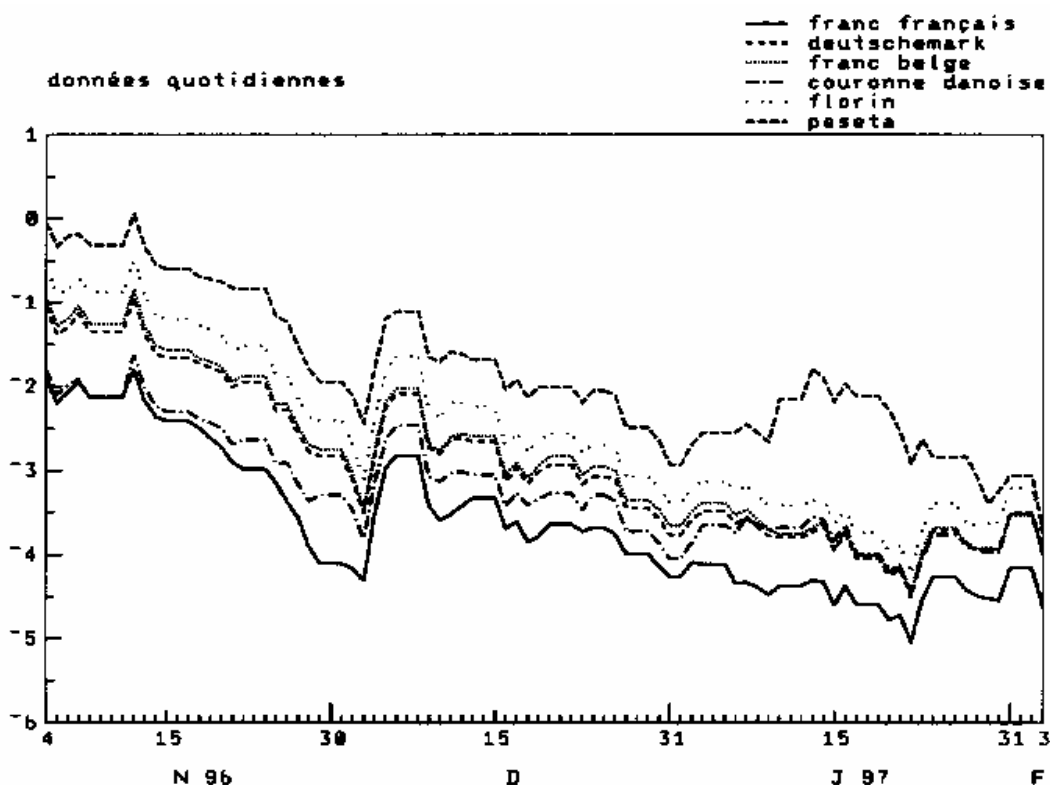


Le graphique ci-dessus retrace l'évolution des indices des cours de change du franc contre différentes devises et vis-à-vis d'un panier de 19 monnaies, dans lequel le poids de chaque monnaie est pondéré par un coefficient représentatif de sa part dans le commerce international.
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35 Mise à jour le 4 février 1997

Depuis le début de l'année, le franc français est resté ferme à l'égard du deutschemark et de l'écu. Le dollar a continué de s'apprécier jusqu'au milieu de la seconde quinzaine de janvier, puis il a eu tendance à se stabiliser. La livre sterling, qui a suivi l'évolution du dollar jusqu'à la mi-janvier, s'est repliée en fin de période. Le yen a, quant à lui, peu varié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution très irrégulière.

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

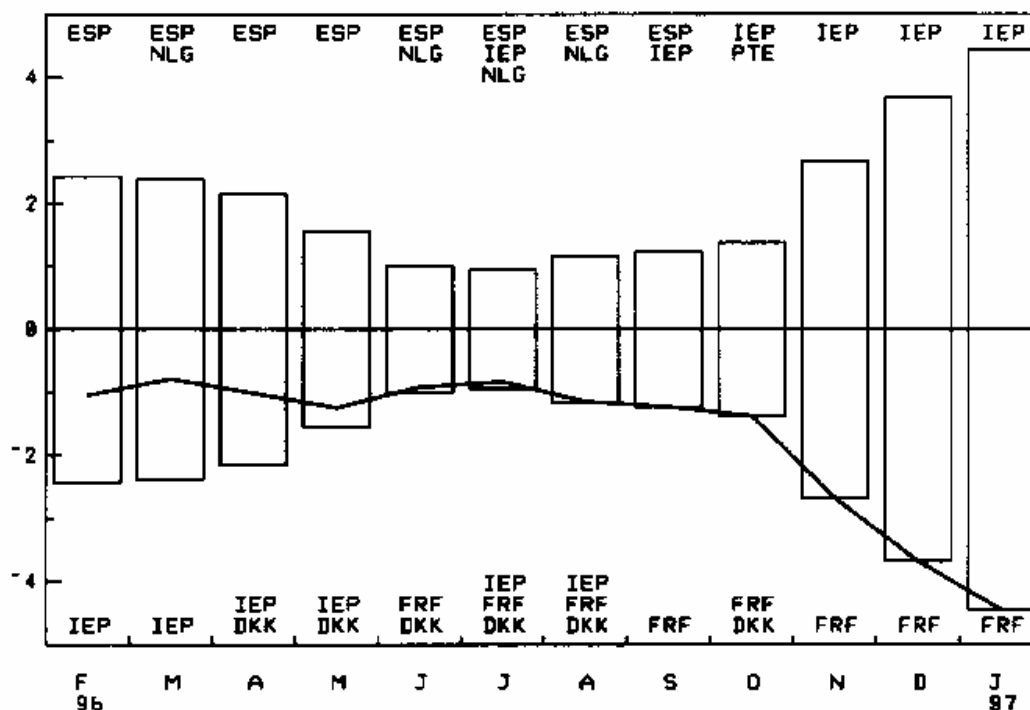
Direction des Changes – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 4 février 1997

Depuis la fin du mois de décembre, la position relative du franc français au sein du mécanisme de change européen a évolué en phase avec celles des monnaies du noyau dur (deutschemark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. De son côté, la situation de la peseta s'est légèrement dégradée en fin de période.

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 – SAMI – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 4 février 1997

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré en janvier les écarts positifs moyens les plus importants. Elle est restée durant tout le mois en opposition avec le franc français. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est sensiblement accru, pour le troisième mois consécutif.

3.3. Le marché de l'or

Débutant le mois à 369,50 dollars, l'once d'or a perdu 6,65 % de sa valeur au cours du premier mois de l'année et a clôturé à 345 dollars, c'est-à-dire au plus bas depuis septembre 1993. Le marché de l'or a été influencé par des rumeurs de cessions d'or par des banques centrales qui se sont concrétisées dans l'annonce, le 13 janvier, d'une vente de 300 tonnes par la Banque des Pays-Bas.

Le prix de l'once a aussi été tiré vers le bas par la reprise des ventes à terme des producteurs sud-africains et par l'accroissement des positions nettes vendeuses des investisseurs jusqu'à environ 6 millions d'onces en milieu de mois (statistiques CFTC-Comex).

Par ailleurs, le 29 janvier, le *London Bullion Market Association* a rendu public pour la première fois une estimation statistique de la taille du marché de l'or londonien : au cours du dernier trimestre de 1996, 930 tonnes ont été échangées quotidiennement entre les huit principales banques pour une valeur de 11 milliards de dollars.

COURS DE L'OR			
	31 décembre 1996	31 janvier 1997	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	62 100,00	61 000,00	- 1,77
Lingot (le kg).....	62 950,00	61 850,00	-1,75
<i>Pièces</i>			
Napoléon	356,00	354,00	- 0,56
Vreneli	356,00	351,00	- 1,40
Union latine	356,00	354,00	- 0,56
Souverain.....	454,00	462,00	1,76
20 dollars	122,50	120,00	- 2,04
Peso mexicain.....	2 300,00	2 260,00	- 1,74
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars).....	369,55	345,00	- 6,64
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			
			Mise à jour le 31 janvier 1997

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en janvier 1997

Les indicateurs

En décembre, selon l'indice définitif de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,2 %, après une baisse de 0,1 % en novembre. Sur un an, le glissement s'établit à 1,7 %, contre 2,1 % en décembre 1995.

D'après les résultats détaillés publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 0,9 % en volume (aux prix de l'année 1980) au troisième trimestre 1996, après une progression de 1,2 % au premier trimestre 1996 et une diminution de 0,2 % au deuxième. À la fin du troisième trimestre, l'acquis de croissance est de 1,3 %.

L'activité dans le BTP s'est repliée au cours du quatrième trimestre et accuse un net retrait sur un an. Le nombre de logements commencés en 1996 s'inscrit en recul de 4,2 % par rapport à 1995.

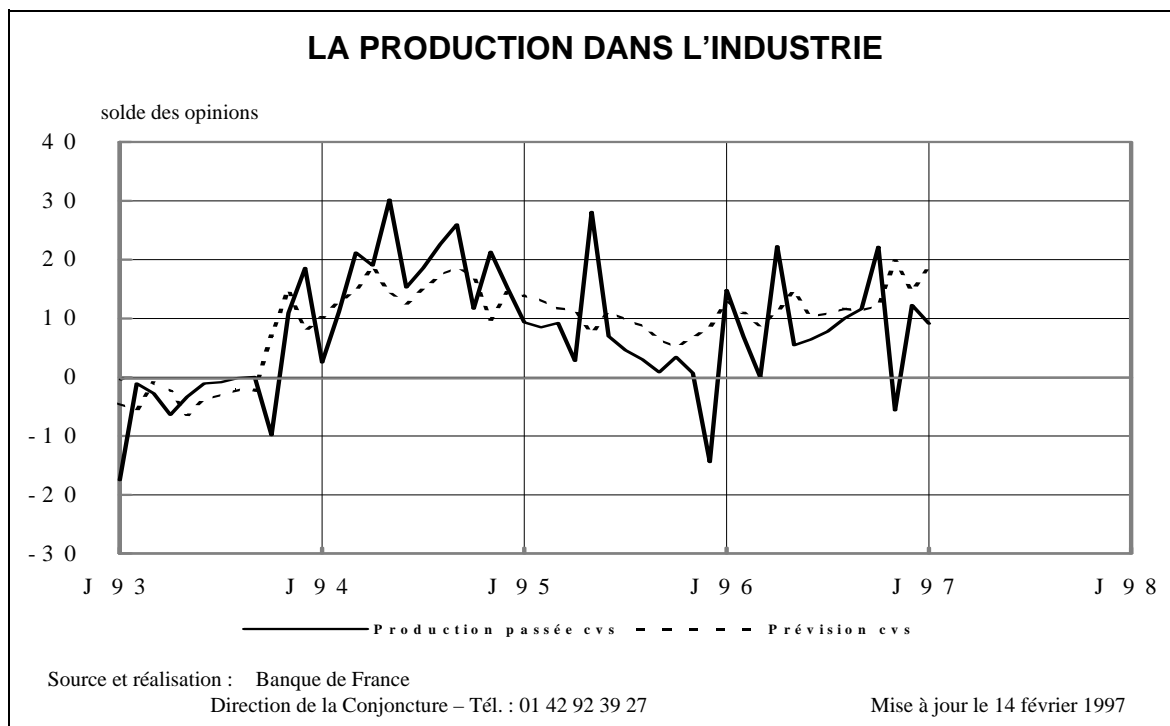
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a légèrement diminué, de 0,1 %, au cours du troisième trimestre 1996 et s'établit à 13 336 500 emplois.

En décembre, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie 1, cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a diminué de 0,9 % et atteint 3 092 500 personnes. En glissement annuel, il progresse de 2,9 %.

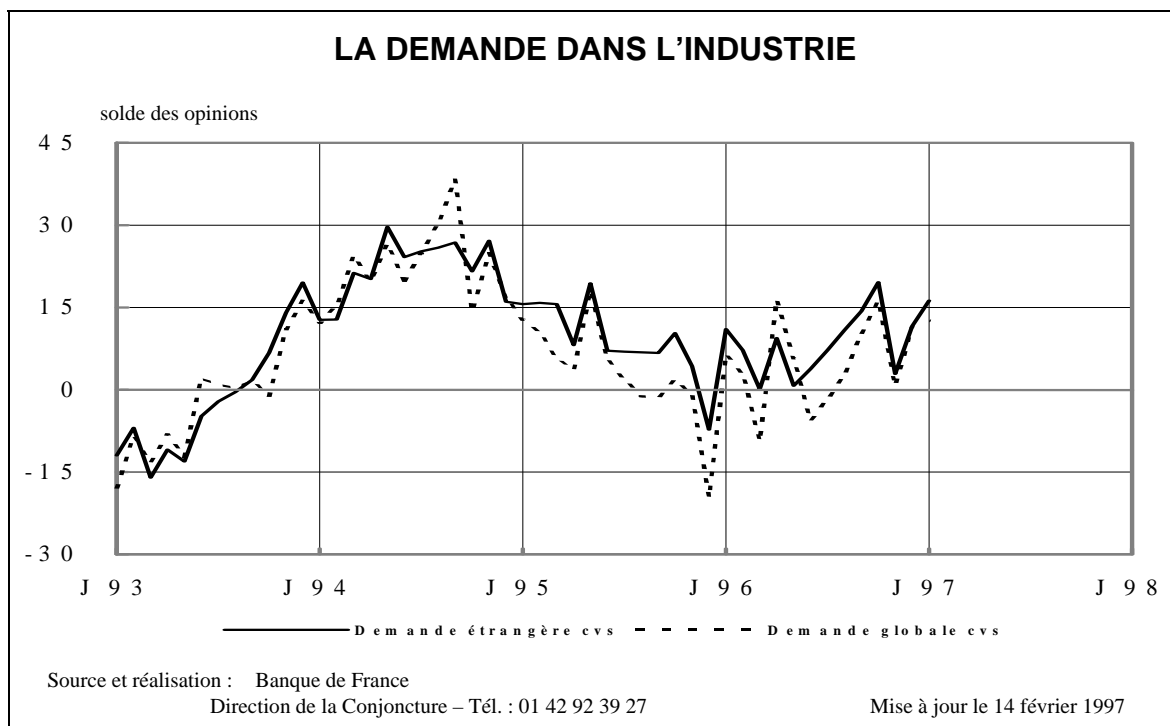
Le taux de chômage, au sens du BIT, est de 12,7 % de la population active en décembre, comme en novembre. Sur un an, le taux de chômage augmente de 1 point.

En janvier, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a continué de progresser dans la plupart des secteurs. L'activité a été surtout soutenue dans les biens intermédiaires et les biens de consommation ; seules les industries agro-alimentaires ont enregistré une diminution.

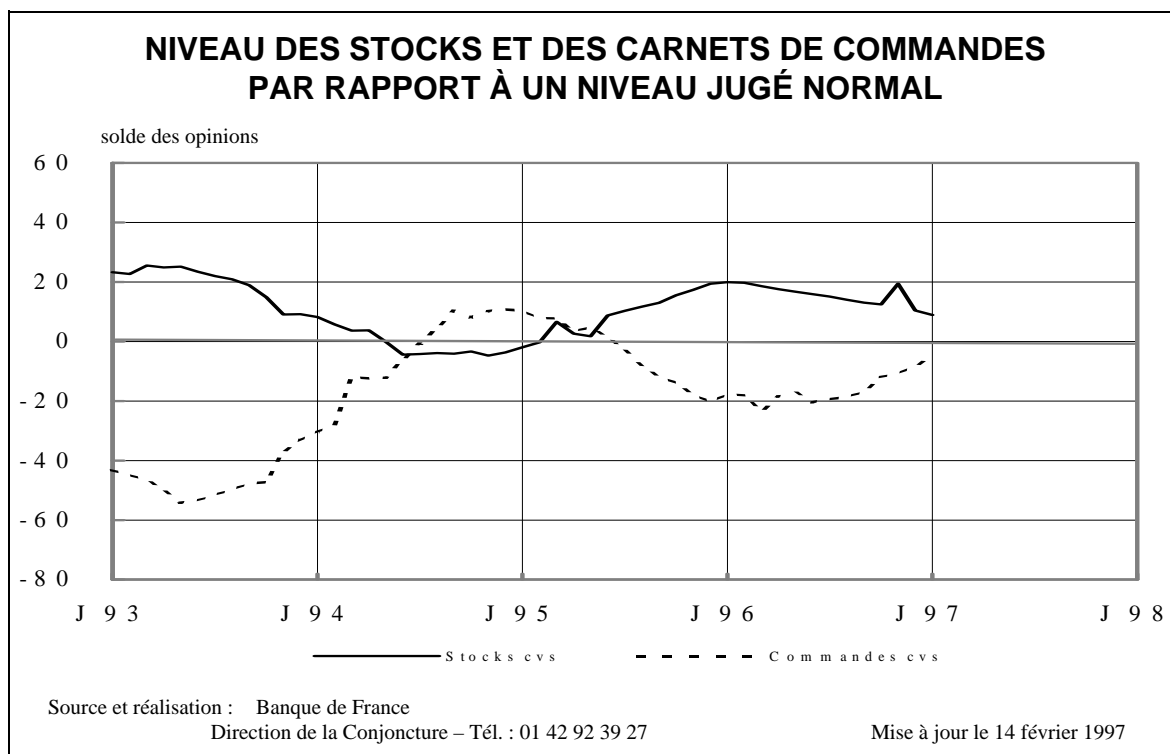
Synthèse de l'enquête mensuelle de conjoncture de la Banque de France



En janvier, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* a continué de progresser dans la plupart des secteurs. L'activité a été surtout soutenue dans les biens intermédiaires et les biens de consommation ; seules les industries agro-alimentaires ont enregistré une diminution.



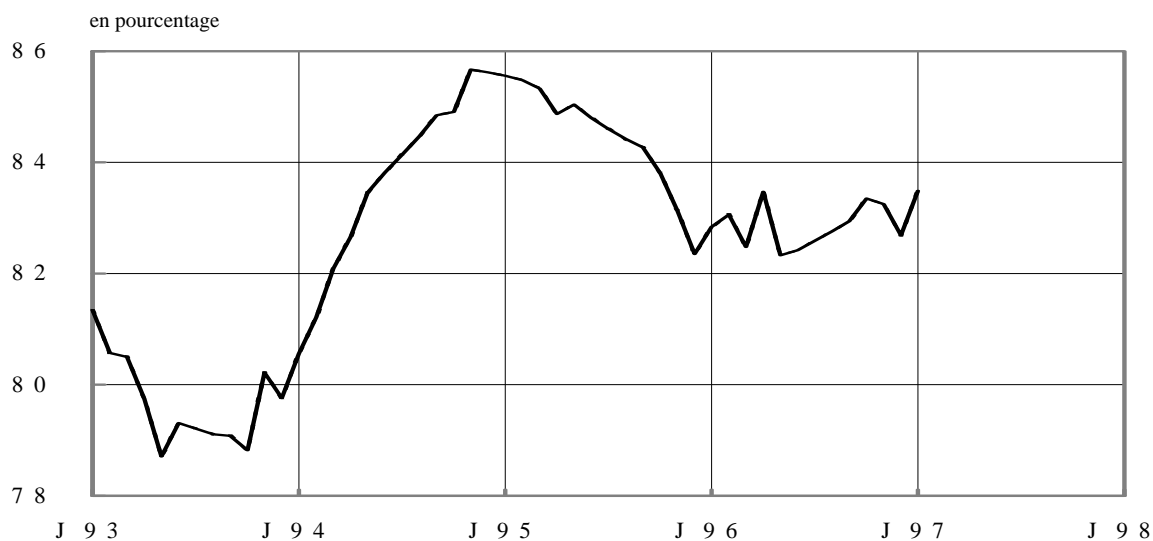
La *demande globale* s'est encore raffermie. Les commandes étrangères se sont étoffées grâce, notamment, à la bonne compétitivité des produits français sur la plupart des marchés : les débouchés se sont élargis au Royaume-Uni, en Italie et en Allemagne, les marchés restent bien orientés aux États-Unis et en Asie. Sur le marché intérieur, la demande interindustrielle a fait preuve de fermeté, même si les ordres passés demeurent assortis, le plus souvent, de délais de livraison très courts.



Les *commandes* apparaissent maintenant proches de la normale ; ils sont encore jugés peu garnis dans les industries agro-alimentaires et l'automobile, mais leur niveau est jugé satisfaisant dans les biens d'équipement et les biens de consommation. Les *stocks de produits finis*, dans l'ensemble, se rapprochent lentement de la normale ; ils demeurent cependant supérieurs au niveau désiré dans les biens de consommation, les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires.

Pour les prochains mois, les perspectives s'améliorent nettement : l'activité devrait progresser dans tous les secteurs, avec des hausses notables dans les biens intermédiaires et les industries agro-alimentaires.

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

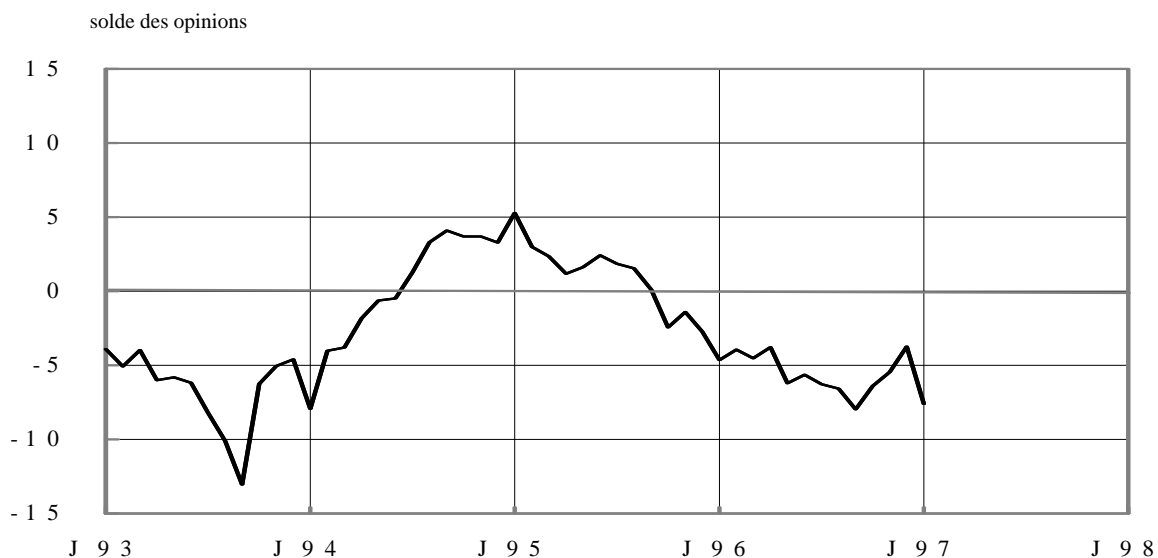


Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 14 février 1997

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

LES PRIX DES PRODUITS FINIS (cvs)



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

Mise à jour le 14 février 1997

Les cours des matières premières sont restés stables dans l'ensemble. Les *prix des produits finis* ont légèrement diminué, en raison, surtout, d'importantes baisses de prix intervenues dans l'industrie automobile ; ils se sont généralement maintenus dans les autres secteurs.

Rapportés aux programmes prévus à la même période de 1996, les projets d'*investissement* pour l'exercice 1997 apparaissent, dans l'ensemble, moins importants. Toutefois, les chefs d'entreprise interrogés en janvier sont plus confiants qu'ils n'étaient quelques mois plus tôt dans l'évolution ultérieure de l'activité, ce qui pourrait favoriser la réalisation, dans les prochains mois, d'investissements différés jusqu'alors. En raison des marges de production actuellement disponibles, les projets d'extension de capacités demeurent cependant rares et sont subordonnés à une progression plus vive de la demande.

En janvier, l'*activité commerciale* s'est sensiblement redressée par rapport à décembre 1996 ; elle s'est située légèrement en dessous du niveau, exceptionnel, de l'an dernier.

Les *effectifs* sont restés stables dans la quasi-totalité des secteurs industriels ; ils n'ont que peu évolué dans les services et le commerce mais ont de nouveau diminué dans le bâtiment.

4.2. La balance des paiements en novembre 1996

En *novembre*, le solde des transactions courantes a dégagé un excédent de 3,7 milliards de francs, contre 13 milliards en octobre. Cette évolution est due essentiellement aux biens et aux voyages.

Le compte financier fait apparaître des entrées nettes de 9,5 milliards de francs, contre – 16,5 milliards en octobre. Les sorties au titre des flux de portefeuille (32 milliards de francs), tant du côté des résidents que des non-résidents, sont en effet plus que compensées par les entrées d' « autres investissements » (41 milliards), essentiellement de la part du secteur bancaire.

Pour les *onze premiers mois* de l'année, l'excédent des transactions courantes s'élève à 94,1 milliards de francs, soit 22,6 milliards de plus que l'année précédente, du fait surtout d'une augmentation de l'excédent des échanges de biens, les exportations ayant progressé deux fois plus vite que les importations, et d'une réduction des déficits des revenus et des transferts courants.

Il en résulte, en contrepartie, des sorties de capitaux — c'est-à-dire des placements à l'étranger — dont la structure s'est modifiée quelque peu par rapport à 1995. Ainsi, en dépit d'un flux important d'opérations en France, le solde des investissements directs est redevenu négatif, en raison d'une politique d'investissements à l'étranger très dynamique de la part des entreprises françaises. Par ailleurs, les résidents ont continué à diversifier leur portefeuille, en achetant, sur les onze premiers mois, pour 217 milliards de francs de titres internationaux (dont 59 % libellés en francs). Les non-résidents ont vendu des obligations françaises, à hauteur de 130 milliards de francs, contre des achats de 40 milliards au cours de la période correspondante de 1995. En revanche, les achats d'actions françaises par les non-résidents ont doublé d'une année à l'autre. Enfin, des entrées de 244 milliards de francs sont observées dans le secteur bancaire (dépôts, crédits), compte tenu du dénouement de couvertures (de portefeuille notamment) des non-résidents ou des couvertures effectuées par les résidents sur leurs investissements.

Au total, les réserves de change progressent légèrement.

AVERTISSEMENT

À compter des résultats du mois de janvier 1997, et en conformité avec les engagements européens, les chiffres — analysés au 4.2.1.1. — du commerce extérieur de marchandises de la France publiés par la direction générale des Douanes et des Droits indirects incluront les départements d'outre-mer (DOM) dans le périmètre économique de la France comme c'est le cas pour la balance des paiements depuis 1945. Ils ne couvriront donc pas les échanges de la France avec ceux-ci, et tiendront compte en contrepartie des opérations des DOM avec le reste du monde, dont continueront à faire partie les territoires d'outre-mer (TOM).

Dans le même temps, la Balance des paiements exclura, pour les besoins des autorités européennes, les TOM du périmètre économique de la France, mais les maintiendra sur les documents adressés chaque trimestre au FMI.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE Méthodologie au 1^{er} janvier 1996 (a)

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1995 (b)	Juillet 1996 (c)	Août 1996 (c)	Septembre 1996 (c)	Octobre 1996 (d)	Novembre 1996 (d)	11 mois 1995 (b)	11 mois 1996 (d)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	4 747	1 678	20 246	12 986	3 651	71 444	94 060
<i>Biens</i>	55 786	6 835	4 151	3 145	12 161	5 074	49 653	68 211
<i>Services</i>	71 932	9 313	5 753	6 929	7 751	4 873	66 300	66 593
<i>Autres biens et services</i>	17 909	590	353	547	400	600	16 251	5 922
<i>Total « Biens et services »</i>	145 627	16 738	10 257	10 621	20 312	10 547	132 204	140 726
<i>Revenus</i>	-23 791	-4 078	-1 853	4 639	-613	-1 678	-26 673	-20 188
<i>Transferts courants</i>	-40 420	-7 913	-6 726	4 986	-6 713	-5 218	-34 087	-26 478
COMPTE DE CAPITAL	-895	-50	-153	-124	-25	-72	-707	-963
COMPTE FINANCIER	-104 122	-16 924	-4 006	-9 574	-16 546	9 456	-68 026	-72 443
<i>Investissements directs</i>	24 276	3 934	427	-2 899	6 797	755	17 362	-16 106
– français à l'étranger	-93 913	-6 078	-7 321	-7 889	-1 366	-8 546	-75 274	-103 592
– étrangers en France.....	118 189	10 012	7 748	4 990	8 163	9 301	92 636	87 486
<i>Investissements de portefeuille</i>	-10 591	6 992	-723	-24 241	-9 277	-31 962	-4 613	-289 634
– Avoirs	-74 916	-10 912	5 376	-17 562	1 506	-22 495	-84 744	-217 378
– Engagements.....	64 325	17 904	-6 099	-6 679	-10 783	-9 467	80 131	-72 256
<i>Autres investissements</i>	-114 159	-27 831	-3 537	17 557	-13 651	40 949	-77 490	234 509
– Avoirs	-212 181	-80 377	63 810	-56 280	35 289	22 202	-298 495	59 599
– Engagements.....	98 022	52 546	-67 347	73 837	-48 940	18 747	221 005	174 910
<i>Avoirs de réserve</i>	-3 648	-19	-173	9	-415	-286	-3 285	-1 212
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	23 601	12 227	2 481	-10 548	3 585	-13 035	-2 711	-20 654

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 28 (avril 1996)

(b) Chiffres définitifs (c) Chiffres semi-définitifs (d) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 6 février 1997

4.2.1. Les transactions courantes

L'excédent des transactions courantes, en données brutes, à fin novembre 1996 ressort à 3,7 milliards de francs, contre 13 milliards en octobre. Le solde cumulé ressort, sur les onze premiers mois de 1996, à + 94,1 milliards de francs, soit nettement au-dessus du montant équivalent de 1995 (+ 71,4 milliards).

En données cvs, les transactions courantes enregistrent un excédent de 8 milliards de francs, après un solde de + 13,4 milliards en octobre, ce qui porte le cumul des onze mois de 1996 à + 104,6 milliards, contre + 76,6 milliards sur la période correspondante de 1995. L'accroissement de l'excédent est avant tout imputable à la progression des biens, qui dégagent un excédent substantiel (72,4 milliards de francs, contre 54 milliards en 1995), alors que les services restent stables (+ 66,5 milliards, contre + 65,9 milliards), et que le déficit au titre des revenus est en nette résorption (8 milliards, contre 15,5 milliards).

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE
Compte de transactions courantes et compte de capital
Méthodologie au 1^{er} janvier 1996

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1995 (a)	Octobre 1996 (b)	Novembre 1996 (b)	Cumul 11 mois 1995 (a)	Cumul 11 mois 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	12 986	3 651	71 444	94 060
Biens	55 786	12 161	5 074	49 653	68 211
<i>Marchandises générales</i>	47 427	11 008	4 535	41 799	58 162
Services	71 932	7 751	4 873	66 300	66 593
<i>Transports</i>	-8 020	-389	-736	-7 357	-6 436
– Transports maritimes	-5 456	-496	-567	-4 951	-4 812
– Transports aériens	-2 564	107	-169	-2 406	-1 624
– Autres	4 101	741	791	3 650	4 885
<i>Voyages</i>	55 894	5 538	2 455	52 589	50 527
<i>Services techniques</i>	7 253	1 023	1 143	5 035	8 593
<i>Autres services</i>	-3 824	-1 221	-685	-3 786	-4 641
Autres biens et services	17 909	400	600	16 251	5 922
Total « Biens et services »	145 627	20 312	10 547	132 204	140 726
Revenus	-23 791	-613	-1 678	-26 673	-20 188
Transferts courants	-40 420	-6 713	-5 218	-34 087	-26 478
<i>dont : Secteur des administrations publiques</i>	-39 586	-6 091	-5 025	-33 285	-21 801
COMPTE DE CAPITAL	-895	-25	-72	-707	-963
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers</i>	-435	-23	7	-247	-118

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1995 (a)	Octobre 1996 (b)	Novembre 1996 (b)	Cumul 11 mois 1995 (a)	Cumul 11 mois 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	79 681	13 379	7 980	76 620	104 587
Biens	55 841	9 662	4 400	54 021	72 434
<i>Marchandises générales</i>	47 227	9 047	3 456	45 315	61 569
Services	71 660	8 507	5 397	65 913	66 455
<i>Transports maritimes</i>	-5 418	-696	-542	-5 041	-4 869
<i>Transports aériens</i>	-2 417	-104	-244	-2 266	-1 474
<i>Voyages</i>	56 031	6 423	4 360	52 806	50 984
Autres biens et services	18 011	415	526	16 668	6 140
Revenus	-25 018	3 661	907	-15 527	-7 982
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs)	-41 537	-5 698	-5 020	-36 934	-32 996

(a) Chiffres définitifs (b) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 6 février 1997

4.2.1.1. Les principales évolutions du commerce extérieur de marchandises en novembre 1996 (source Douanes)

Évolution globale

Par comparaison avec l'excédent du mois d'octobre qui avait culminé à un niveau inédit, le solde de novembre retrouve un profil habituel, toutefois encore élevé, à + 9,5 milliards de francs en données cvs (8,7 milliards en données brutes). À 121,3 milliards de francs, les exportations s'établissent au-dessus de leur moyenne des douze derniers mois (112,9 milliards), alors que les importations enregistrent le plus faible niveau de 1996 à 111,8 milliards. La réduction du solde d'un mois à l'autre résulte d'une contraction plus rapide des exportations (- 7,1 %) que des importations (- 1,8 %).

Ces évolutions sont pour partie à rapprocher de la grève des transporteurs routiers, au mois de novembre, qui a fortement ralenti les flux des échanges continentaux au départ du territoire français, de manière d'autant plus forte que l'essentiel des transactions sur marchandises se fait par voie routière.

Pour sa part, l'excédent cumulé sur douze mois glissants à novembre 1996 atteint, en données cvs, 118,9 milliards de francs, contre 95,2 milliards au cours de la période correspondante arrêtée à novembre 1995.

Orientation géographique : retour à un solde classique dans un contexte de contraction des flux (en données cvs CAF-FAB)

Les faits majeurs sont les suivants.

– Vis-à-vis de l'*Union européenne*, le solde s'établit à + 4,1 milliards de francs, soit un niveau au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (3 milliards), après un mois d'octobre exceptionnellement élevé (+ 6 milliards). Les importations reculent de 2,1 % et les exportations de 5,0 %.

– Le déficit des échanges avec les *autres pays de l'OCDE* (1,7 milliard de francs, contre 0,7 milliard) se situe en deçà de sa moyenne des douze derniers mois (2 milliards de francs). Il est le résultat d'une réduction des flux plus marquée pour les exportations (- 6,2 %) que pour les importations (- 0,9 %).

– Le retournement du solde vis-à-vis des *pays d'Asie à économies en développement rapide*, à - 0,6 milliard de francs, contre + 1,4 milliard en octobre, est lié à la réduction d'un quart du montant des exportations, malgré la livraison d'un Airbus (Hong-Kong).

Évolution par produits :

plus ample déficit énergétique, partiellement compensé par l'excédent, en baisse, de l'industrie civile (en données cvs CAF-FAB)

L'*excédent industriel* (y compris le matériel militaire) s'établit à 9,4 milliards de francs, après un niveau remarquable de 14,1 milliards en octobre, mois marqué par une série d'opérations exceptionnelles.

Le déficit des *produits énergétiques* s'accroît, à 8,7 milliards de francs (7,7 milliards en octobre), sous l'effet d'une augmentation des flux d'importations de 13 %, soit une poussée similaire à celle enregistrée au cours du mois précédent. Le niveau des importations atteint ainsi le niveau le plus élevé relevé depuis 3 ans. Sur les onze premiers mois de 1996, le déficit énergétique atteint ainsi 69,3 milliards de francs, contre 53,3 milliards sur la période correspondante de 1995.

– Bien qu'en sensible recul par rapport au mois d'octobre, l'*excédent agro-alimentaire*, à 4,7 milliards de francs, retrouve son niveau moyen des douze derniers mois (4,6 milliards).

– L'ensemble des *échanges automobiles* (y compris les pièces détachées) dégage un net excédent, à 3,9 milliards de francs, après 4,6 milliards en octobre, poursuivant la tendance, déjà observée le mois précédent, de contraction des importations (fin de la prime gouvernementale).

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

Les biens (en données cvs)

Ce poste, qui regroupe les lignes *marchandises générales*¹, *avitaillement* et *travail à façon et réparations*, dégage un excédent de 4,4 milliards de francs, après un solde de + 9,7 milliards de francs en octobre, soit un cumul de + 72,4 milliards sur les onze mois de 1996 (contre 54 milliards sur les onze mois de 1995).

Les services (en données cvs)

Après avoir atteint un niveau relativement élevé au mois d'octobre (8,5 milliards de francs), l'excédent des services reflue en novembre à 5,4 milliards de francs, portant le cumul sur onze mois à + 66,5 milliards, contre + 65,9 milliards en 1995.

En dépit de la nette augmentation d'un mois à l'autre du solde positif des services techniques (1,2 milliard de francs, contre 0,6 milliard en octobre), et de la légère résorption des déficits des redevances et droits de licence (0,3 milliard de francs, contre 0,5 milliard en octobre), et des services d'assurances (à l'équilibre, contre - 0,3 milliard), le solde des services a été affecté par le repli des excédents des voyages à 4,4 milliards de francs (+ 6,4 milliards en octobre), du négoce international (+ 1,8 milliard, contre + 2 milliards) et des services de construction (+ 0,7 milliard, contre + 1,5 milliard).

Sur les onze premiers mois de l'année, plusieurs tendances peuvent être relevées.

– L'excédent des *voyages* est légèrement en retrait par rapport à celui de 1995 (51 milliards de francs, contre 52,8 milliards en 1995), imputable avant tout à la forte croissance des dépenses (9,5 %), alors que les recettes progressent à un rythme inférieur de moitié (4,1 %).

– Le solde du *négoce international* enregistre un excédent de 11 milliards de francs, contre + 12,4 milliards en 1995.

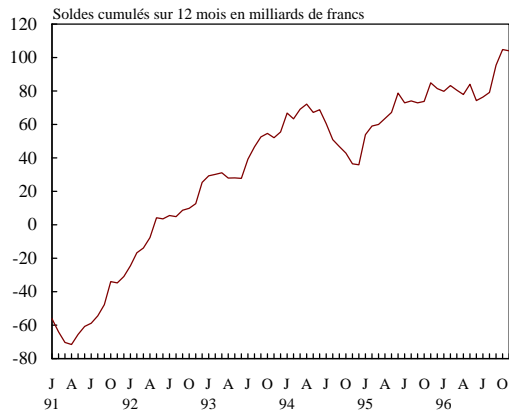
– Les *services d'assurance* sont déficitaires de 0,9 milliard de francs, contre 1,8 milliard sur la période correspondante de 1995. L'inversion du solde sur la période s'explique à la fois par un effet prix (renchérissement des primes versées à des non-résidents), lequel a principalement joué en début d'année, et par une augmentation du taux de sinistralité dans le monde (effet volume), lié à l'accroissement du nombre et de l'intensité des catastrophes naturelles, combiné à une couverture des risques tendanciellement en croissance. Compte tenu de la place des groupes français de réassurance dans le secteur, ces éléments ont fortement contribué à l'augmentation des dépenses, qui croissent sur la période à un rythme plus soutenu que celui des recettes.

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

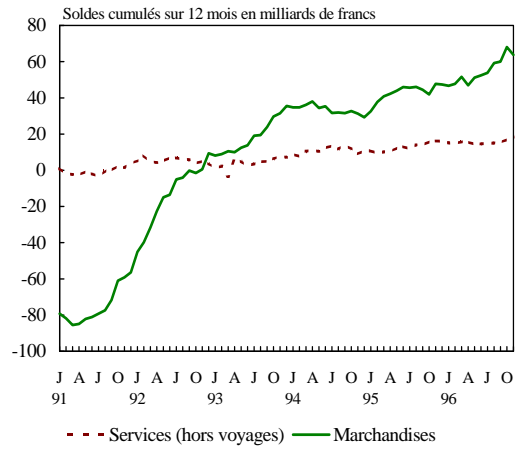
BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

Méthodologie au 1^{er} janvier 1996

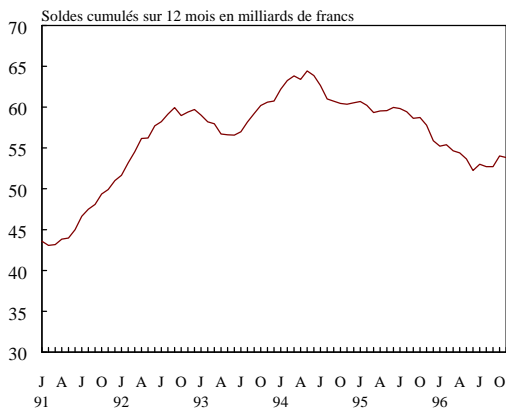
Transactions courantes



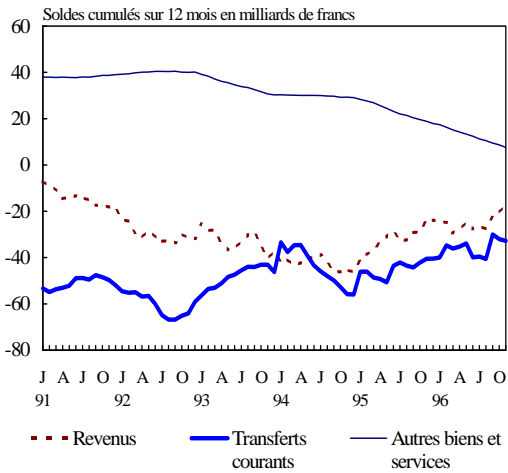
Marchandises et services (hors voyages)



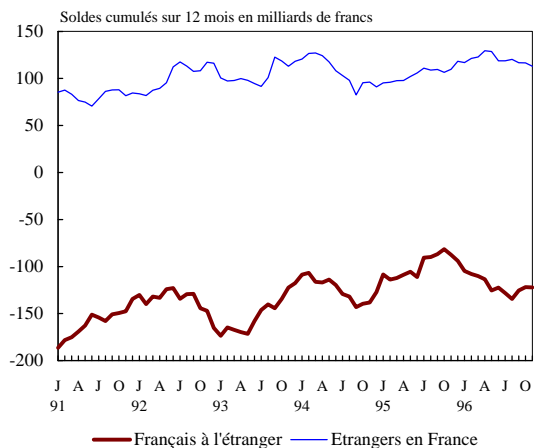
Voyages



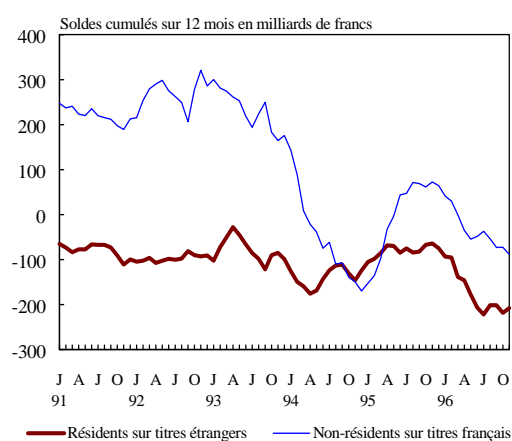
Autres lignes des transactions courantes



Investissements directs (a)



Investissements de portefeuille (a)



(a) En signe de balance

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : 01 42 92 51 85

Mise à jour le 6 février

1997

– Si les *transports* sont globalement déficitaires sur les onze mois de l'année, le déficit de 1,8 milliard de francs est, toutefois, en nette résorption par comparaison avec la même période de 1995 (3,7 milliards). L'amélioration provient, pour l'essentiel, des échanges en matière de transport aérien (– 1,5 milliard de francs, au lieu de – 2,3 milliards) et des autres transports — principalement ferroviaire — (+ 5,1 milliards, contre + 4,1 milliards en 1995), tandis que le déficit du transport maritime reste pratiquement inchangé (4,9 milliards, contre 5 milliards).

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 correspondantes et les crédits commerciaux, s'établit à 0,5 milliard de francs au mois de novembre.

Les revenus (en données cvs)

Après un excédent substantiel au mois de novembre (3,7 milliards de francs), le solde des revenus ressort à + 0,9 milliard, lié à un léger excédent des revenus des investissements, tandis que les rémunérations des salariés sont stables d'un mois à l'autre.

En cumul sur les onze premiers mois de 1996, les *rémunérations des salariés* progressent sensiblement, à 8,9 milliards de francs (contre 8,2 milliards sur la période correspondante de 1995).

Le cumul des onze mois de 1996 fait apparaître une nette amélioration des *revenus des investissements* sous l'effet de plusieurs évolutions :

– les *revenus des investissements directs* enregistrent des recettes en nette progression d'une année à l'autre (28,6 %), provenant surtout des opérations du secteur privé non bancaire (9,6 milliards, contre 1,9 milliard sur la période correspondante de 1995), alors que celles du secteur bancaire progressent, mais à un rythme moindre (4,4 milliards, contre 3,5 milliards) ;

– les *revenus de portefeuille*, y compris le coupon couru, enregistrent un moindre déficit, à 22,9 milliards de francs, contre 28,4 milliards en 1995, sous l'effet à la fois des dégagements des non-résidents sur les titres obligataires, essentiellement publics, intervenus depuis 1994, et des achats de titres étrangers par les résidents ;

– les *revenus des autres investissements*, qui recouvrent pour l'essentiel les prêts et les dépôts bancaires, s'établissent, pour leur part, en cumul à + 18,4 milliards de francs, contre + 25,7 milliards sur la période correspondante de 1995. La contraction de l'excédent s'explique essentiellement par la réduction des prêts accordés aux non-résidents, alors que les dépôts s'accroissent.

Les transferts courants (en données cvs)

Le solde des transferts courants s'est légèrement résorbé en novembre, à – 5 milliards de francs, contre – 5,7 milliards en octobre. Sur les onze premiers mois de l'année, le cumul est ainsi porté à – 33 milliards de francs, contre – 37 milliards en 1995. Le solde cumulé des versements provenant de l'Union européenne revient de – 12,7 milliards de francs, en 1995, à – 3,1 milliards, en 1996.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Les transferts en capital portent au mois de novembre sur des montants négligeables, comme au cours des mois précédents.

4.2.3. Le compte financier

(en données brutes)

Des entrées nettes de 9,5 milliards de francs ont été observées pour le compte financier en novembre 1996. De leur côté, les avoirs de réserve se sont accrus de 0,3 milliard de francs.

Investissements directs

Si le solde des investissements directs (apports en fonds propres et prêts et dépôts entre affiliés) a été quasiment équilibré en novembre (+ 0,8 milliard de francs), les transactions nettes, qui ont été importantes des deux côtés, sont les plus élevées depuis juillet 1996.

S'agissant des investissements français à l'étranger, les flux ont suscité des sorties de 8,5 milliards de francs, dont 3,1 milliards au titre des apports en capital et 5,4 milliards pour les autres opérations.

Les investissements des non-résidents en France se sont élevés à 9,3 milliards de francs, en raison notamment de l'importance des autres opérations (7,3 milliards).

Investissements de portefeuille

Les *investissements de portefeuille* (incluant les instruments du marché monétaire, depuis janvier 1996) ont été à l'origine de sorties pour près de 32 milliards de francs en novembre 1996.

Les résidents ont réalisé pour 22,5 milliards de francs d'acquisitions nettes de titres étrangers. Leurs achats se sont portés majoritairement sur des obligations (pour 27,7 milliards de francs).

À l'inverse, ils ont cédé pour 0,3 milliard de francs d'actions et surtout pour 5,3 milliards d'instruments du marché monétaire.

Pour leur part, les non-résidents ont procédé à des cessions nettes de titres résidents d'un montant de 9,5 milliards de francs. Ces ventes ont surtout porté sur les instruments du marché monétaire (14,5 milliards de francs) et, dans une moindre mesure, sur les obligations (5,1 milliards). En revanche, les actions françaises ont fait l'objet de substantiels achats nets des non-résidents, à hauteur de 10,1 milliards de francs.

Autres investissements

Les autres investissements ont suscité des entrées nettes de 40,9 milliards de francs en novembre 1996, sous l'effet conjugué d'une baisse des avoirs de 22,2 milliards et d'une hausse des engagements de 18,7 milliards.

Les opérations du secteur bancaire se sont soldées par des entrées nettes de 31,9 milliards de francs, consécutives notamment à l'accroissement des engagements à court terme en devises. Les flux initiés par les autres secteurs ont également provoqué des entrées, mais dans de moindres proportions (9,9 milliards de francs). Le solde des autorités monétaires et des administrations publiques est demeuré quasiment équilibré, avec des sorties de 0,3 milliard de francs.

Avoirs de réserve

En novembre 1996, les avoirs de réserve ont peu varié (en augmentation de 0,3 milliard de francs).

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

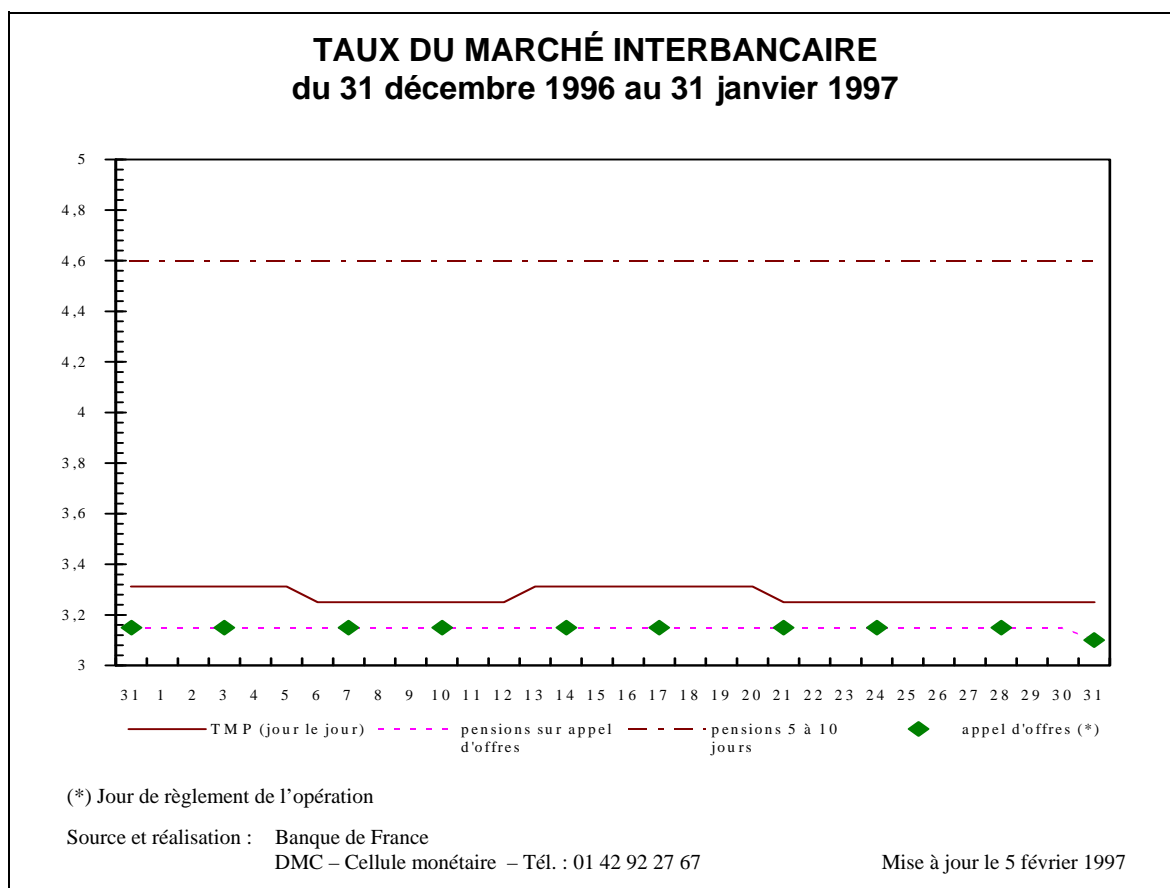
Au cours du mois de janvier, les rendements ont connu une nouvelle détente en France, tant sur le compartiment court que dans le secteur à moyen et long terme des marchés de capitaux, cette tendance d'ensemble recouvrant cependant des phases quelque peu contrastées.

Dans un contexte marqué par l'atténuation des anticipations quant à une poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires en Europe, les taux courts se sont repliés modérément, selon un mouvement d'amplitude à peu près identique sur l'ensemble des échéances (environ 10 points de base).

L'infléchissement des prévisions des opérateurs s'est traduit, au demeurant, par un mouvement de consolidation d'ampleur limitée du marché pendant une partie de la seconde quinzaine du mois. La baisse du taux des appels d'offres décidée le 30 janvier a été néanmoins suivie d'une nouvelle phase de légère détente. La Banque de France a fait savoir, après cet ajustement, que son taux des appels d'offres était actuellement à un niveau approprié compte tenu de l'environnement français et international.

Malgré la poursuite de la hausse des taux longs outre-Atlantique, les rendements obligataires se sont détendus, bénéficiant de l'orientation favorable des taux courts. Cette déconnexion relative des rendements obligataires européens et américains reflète principalement le décalage conjoncturel entre les deux continents. Ce phénomène conduit les opérateurs à augurer d'un possible resserrement de la politique monétaire aux États-Unis et, à l'inverse, à compter désormais sur une stabilité des taux directeurs des banques centrales en Europe, pour allonger la durée des placements, en vue d'obtenir un meilleur rendement.

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



La Banque de France a abaissé son taux des appels d'offres de 5 points de base, à 3,10 %, cette décision prenant effet le 31 janvier.

Le loyer de l'argent au jour le jour a fluctué tout au long du mois dans une fourchette de 3 3/16 % - 3 5/16 %.

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période 16 décembre-15 janvier se sont élevées à 21,7 milliards de francs (dont 13,7 milliards sous forme de billets) pour une moyenne requise de 20,7 milliards de francs.

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

(en milliards de francs)

	Décembre 1996	Janvier 1997	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-254,8	-253,9	0,9
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-8,1	-6,4	1,7
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	121,8	124,0	2,2
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	6,9	8,0	1,1
DIVERS	7,1	6,3	-0,8
TOTAL	-127,0	-122,0	5,0
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	75,5	84,2	8,7
– Autres pensions	33,6	33,7	0,1
– Bons du Trésor achetés ferme	21,3	20,6	-0,7
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-3,3	-16,5	-13,2
TOTAL	127,0	122,0	-5,0

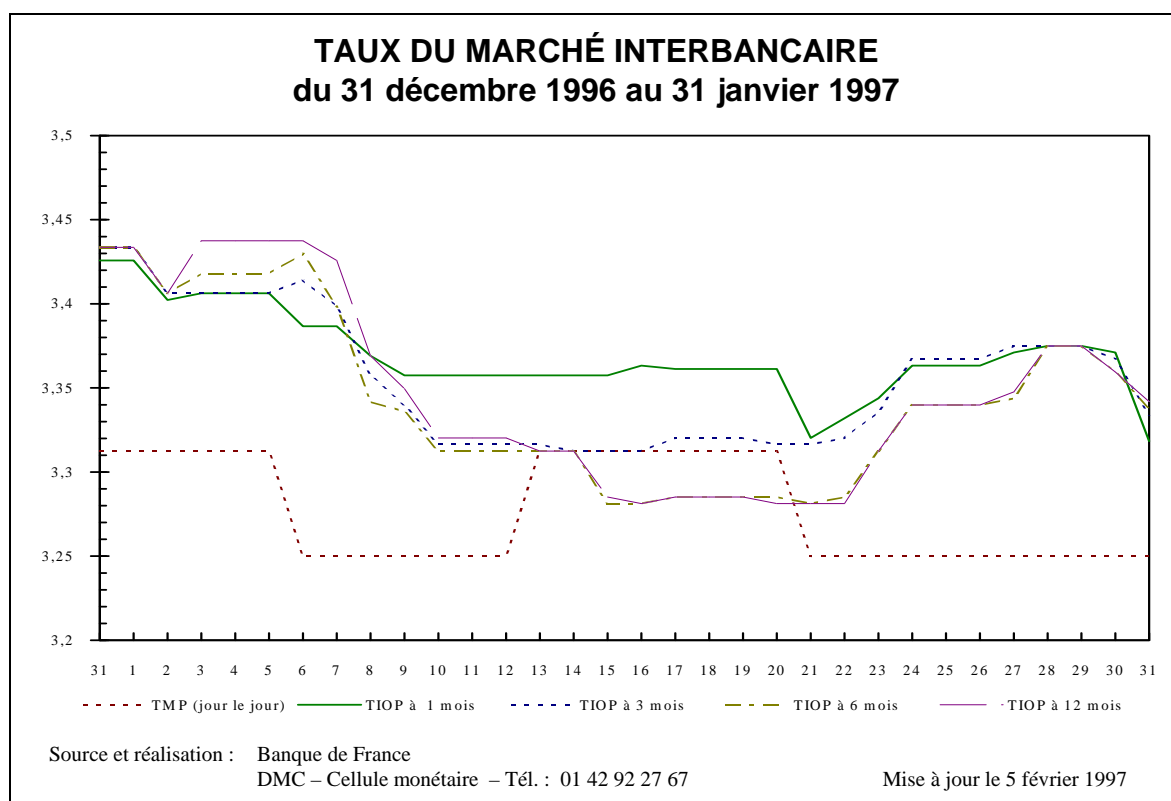
(a) Les facteurs précédés du signe négatif agissent dans le sens d'une diminution de la liquidité.

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

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

Mise à jour le 5 février 1997

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



Les rendements courts se sont repliés d'environ 10 points de base sur l'ensemble des échéances inférieures ou égales à un an, selon un mouvement d'amplitude très légèrement décroissante en fonction de leur éloignement.

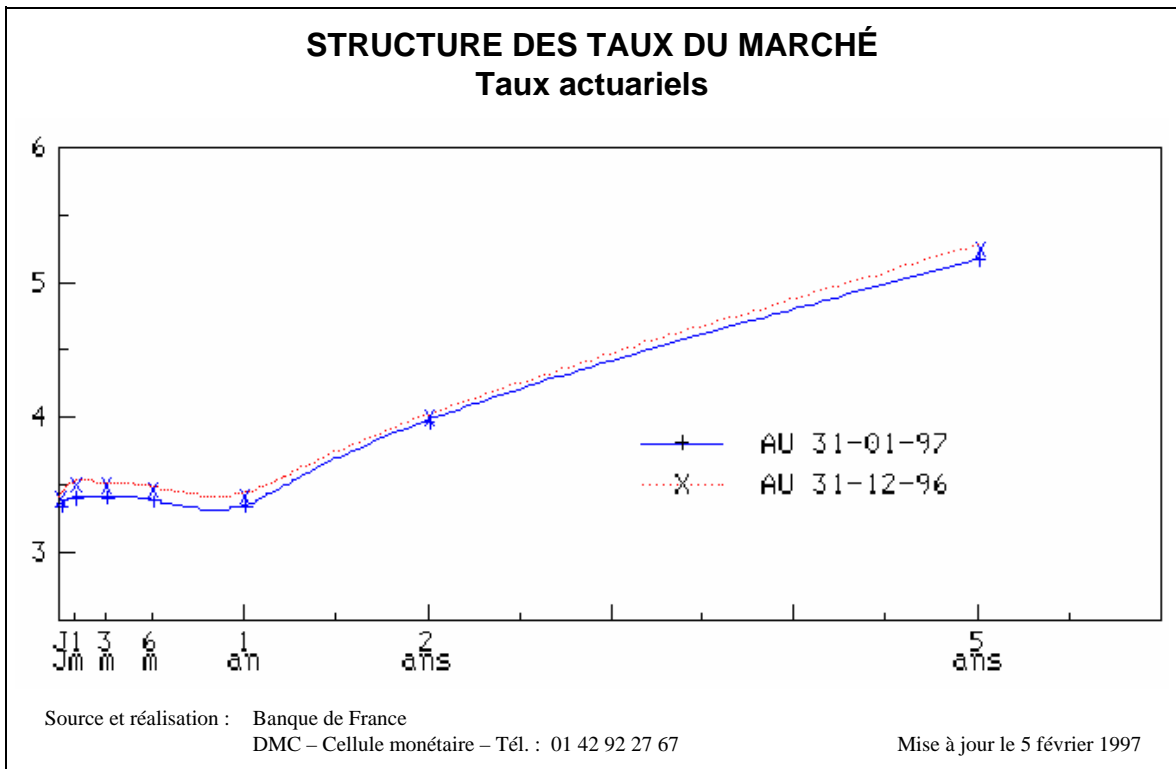
Cette évolution d'ensemble peut être décomposée en trois phases distinctes :

- un repli durant la première quinzaine, dans un contexte marqué par la persistance d'anticipations de mesures d'assouplissement des politiques monétaires en Europe, anticipations motivées par la publication de certaines statistiques conjoncturelles défavorables (notamment une hausse du nombre de demandeurs d'emploi en Allemagne plus élevée qu'attendu) ;

- une légère tension durant la seconde moitié du mois, en raison de l'atténuation des prévisions de baisses supplémentaires des taux directeurs. Ce changement d'analyse des opérateurs trouve notamment son origine dans la forte progression du dollar qui, ayant retrouvé ses niveaux d'il y a deux ans et demi, a été considérée comme susceptible de soutenir la croissance en Europe et a ainsi éloigné les anticipations d'assouplissement de politique monétaire dans ces pays ;

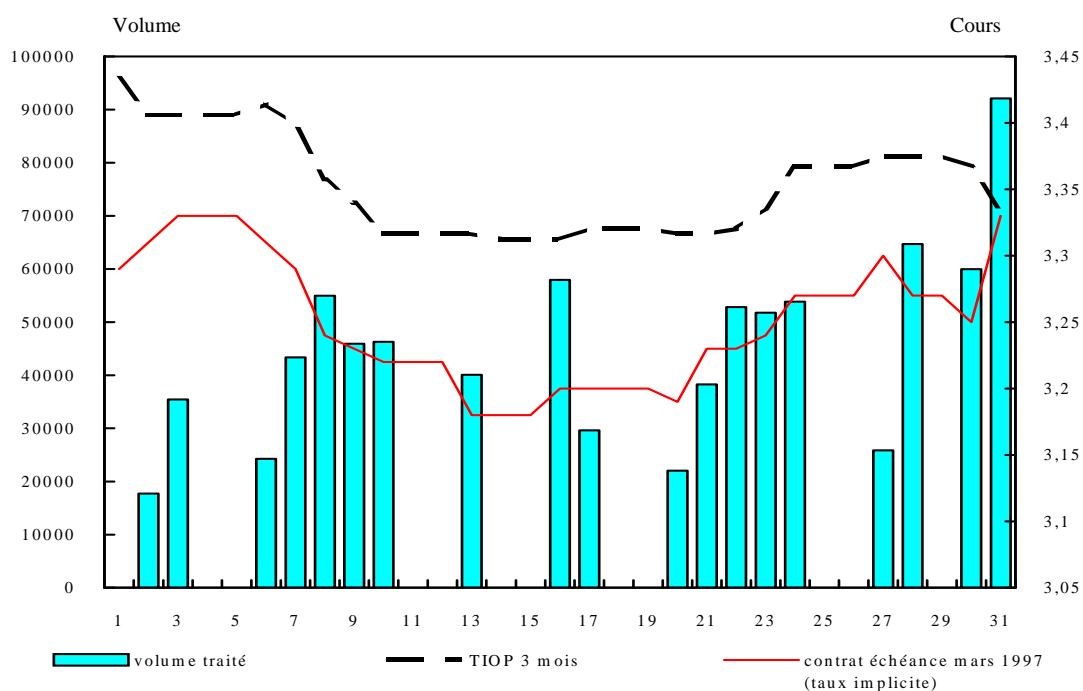
- une détente intervenue en toute fin de mois, à la suite de la baisse du taux des appels d'offres de la Banque de France, ramené à 3,10 % en date de valeur du 31 janvier. Celle-ci a été assortie d'un communiqué indiquant notamment que « le Conseil de la politique monétaire considère que le taux des appels d'offres de la Banque de France est actuellement au niveau approprié, compte tenu de l'environnement français et international et ne prévoit pas *a priori* de nouvelles modifications au cours de ses prochaines réunions ».

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	31 décembre 1996	31 janvier 1997	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,4258	3,3184	-0,1074
TIOP à 3 mois.....	3,4336	3,3340	-0,0996
TIOP à 6 mois.....	3,4336	3,3379	-0,0957
TIOP à 1 an.....	3,4336	3,3418	-0,0918
Taux à 2 ans.....	4,0100	3,9700	-0,0400
Taux à 5 ans.....	5,2700	5,1700	-0,1000



Les taux implicites des contrats Pibor 3 mois se sont légèrement tendus au cours de la période sur les deux échéances les plus rapprochées (mars et juin 1997). Ils se sont, en revanche, repliés pour les contrats d'échéance plus lointaine. Au 31 janvier, les taux implicites des contrats d'échéance mars et juin 1997 se situaient à 1 point de base au-dessus et 1 point de base en deçà du taux au comptant, contre 13 points de base et 8 points de base en deçà un mois auparavant. Cette évolution reflète la disparition d'anticipations d'une poursuite de la baisse des taux courts dans les prochains mois.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 31 décembre 1996 au 31 janvier 1997



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

Mise à jour le 5 février 1997

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de janvier, le Trésor a procédé à l'adjudication de 74,5 milliards de bons à taux fixe en francs (48,4 milliards de BTF et 26,1 milliards de BTAN).

L'encours total de bons en circulation s'élevait au 31 janvier 1997 à 1 065,7 milliards de francs, soit un montant sensiblement supérieur à celui observé le mois précédent (1 044,6 milliards). Le montant des bons en écus est demeuré constant à 8,5 milliards de francs.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
					(d)				
6 janvier 1997	BTF	13 sem.	30 350	7 390	383	3,20	3,20	3,28	3,51
6 janvier 1997	BTF	27 sem.	15 150	3 233	228	3,22	3,23	3,30	3,51
13 janvier 1997	BTF	13 sem.	34 650	7 514	511	3,12	3,13	3,21	3,40
13 janvier 1997	BTF	47 sem.	12 550	3 279	274	3,13	3,14	3,18	3,31
16 janvier 1997	BTAN 4,75 %	2 ans	23 150	11 026	1 396	102,61	102,59	3,49	3,85
16 janvier 1997	BTAN 5,50 %	5 ans	19 250	15 076	2 006	104,34	104,29	4,45	4,59
20 janvier 1997	BTF	13 sem.	39 642	7 412	445	3,12	3,13	3,21	3,40
20 janvier 1997	BTF	28 sem.	19 530	5 329	355	3,11	3,12	3,19	3,36
27 janvier 1997	BTF	13 sem.	40 988	10 986	1 013	3,15	3,16	3,24	3,47
27 janvier 1997	BTF	45 sem.	15 312	3 298	309	3,21	3,21	3,26	3,34

(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. : 01 42 92 55 99

Réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

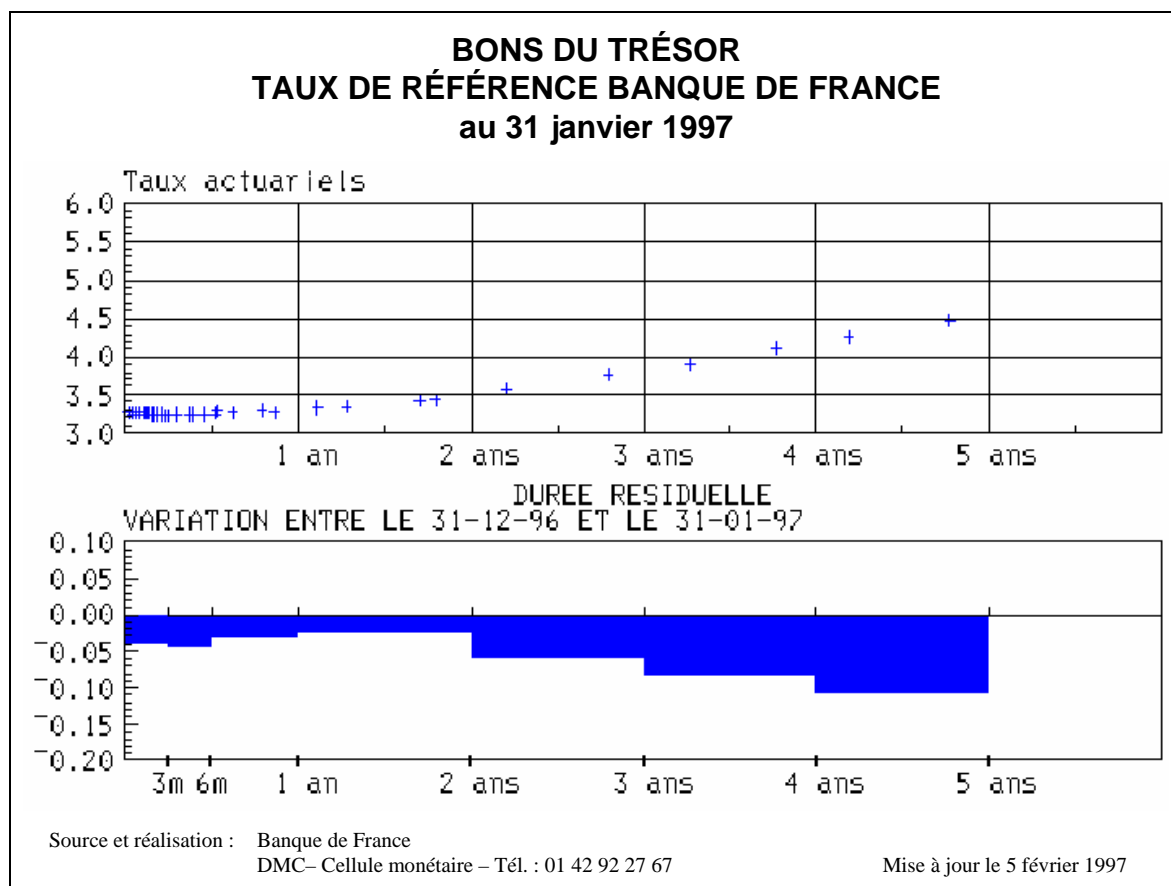
Mise à jour le 5 février 1997

Entre les dernières adjudications de décembre et de janvier, les taux à l'émission de BTF 13 semaines et 28 semaines se sont repliés de respectivement 6 points de base et 11 points de base.

S'agissant des BTAN 2 ans et 5 ans, les taux à l'émission perdent respectivement 1 point de base et 25 points de base entre l'adjudication du 19 décembre et celle du 16 janvier.

Marché secondaire

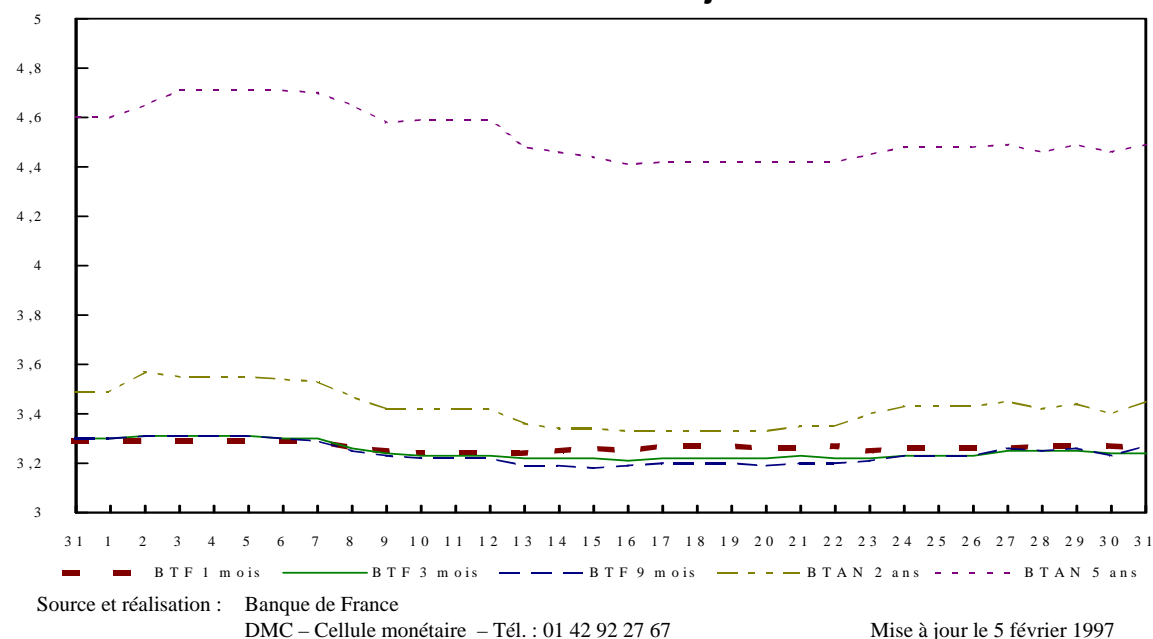
Les taux de rendement des bons du Trésor ont poursuivi au mois de janvier le mouvement de détente observé les mois précédents. Cette baisse des rendements a néanmoins été moins marquée qu'en décembre, et relativement plus sensible sur les maturités les plus longues, de sorte que la courbe des taux s'est aplatie. Ainsi, les BTF de maturité 1 mois à 3 mois ont vu leur taux de rendement se réduire de 3 points de base à 6 points de base, contre 3 points de base à 4 points de base pour les titres allant du BTF 6 mois au BTAN 2 ans, alors que dans le même temps les BTAN de 3 ans à 5 ans bénéficiaient de baisses de rendements plus significatives, allant de 8 points de base à 11 points de base.



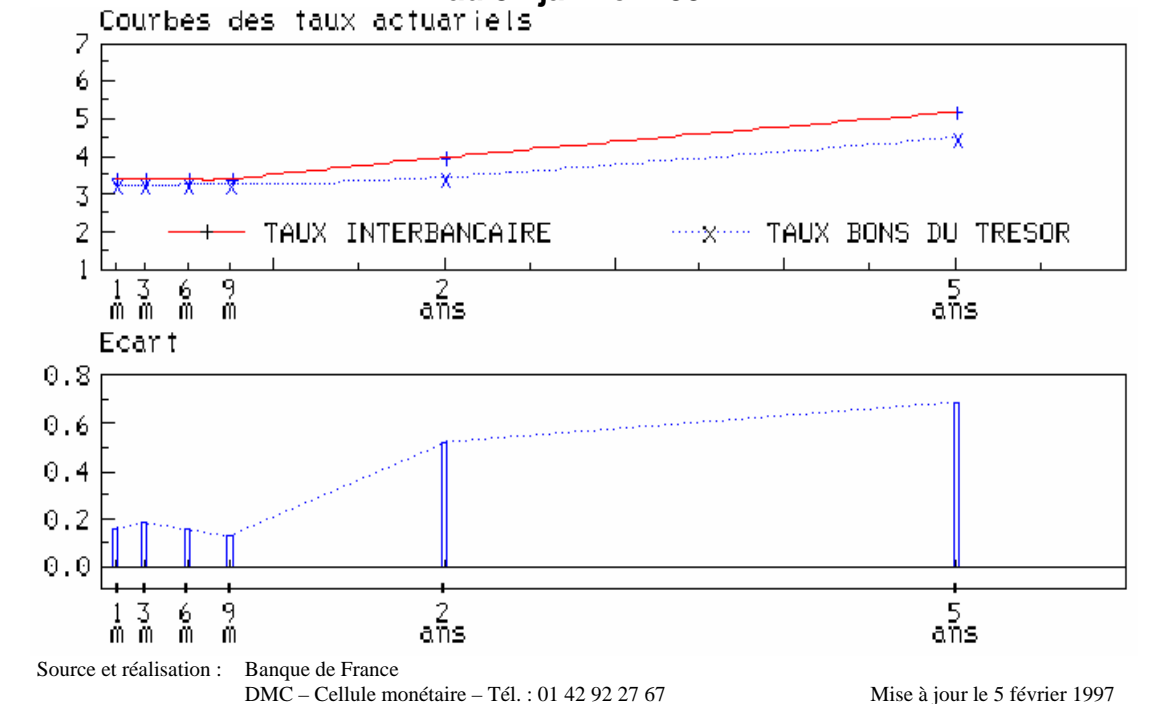
La bonne tenue du marché des bons du Trésor a été alimentée par des anticipations de baisse des taux en France et en Allemagne. La situation de portage négatif subie par les intervenants sur l'ensemble des maturités de BTF a néanmoins quelque peu ralenti le mouvement de détente des rendements, notamment en fin de période.

Sur le mois de janvier, les écarts de rendements entre les bons du Trésor et les taux de dépôt interbancaires d'échéance comparable se sont quelque peu réduits, traduisant un retour à la normale, après le phénomène typique de renchérissement relatif des titres d'État provoqué par le passage de fin d'année (notamment sur les échéances courtes).

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 31 décembre 1996 au 31 janvier 1997



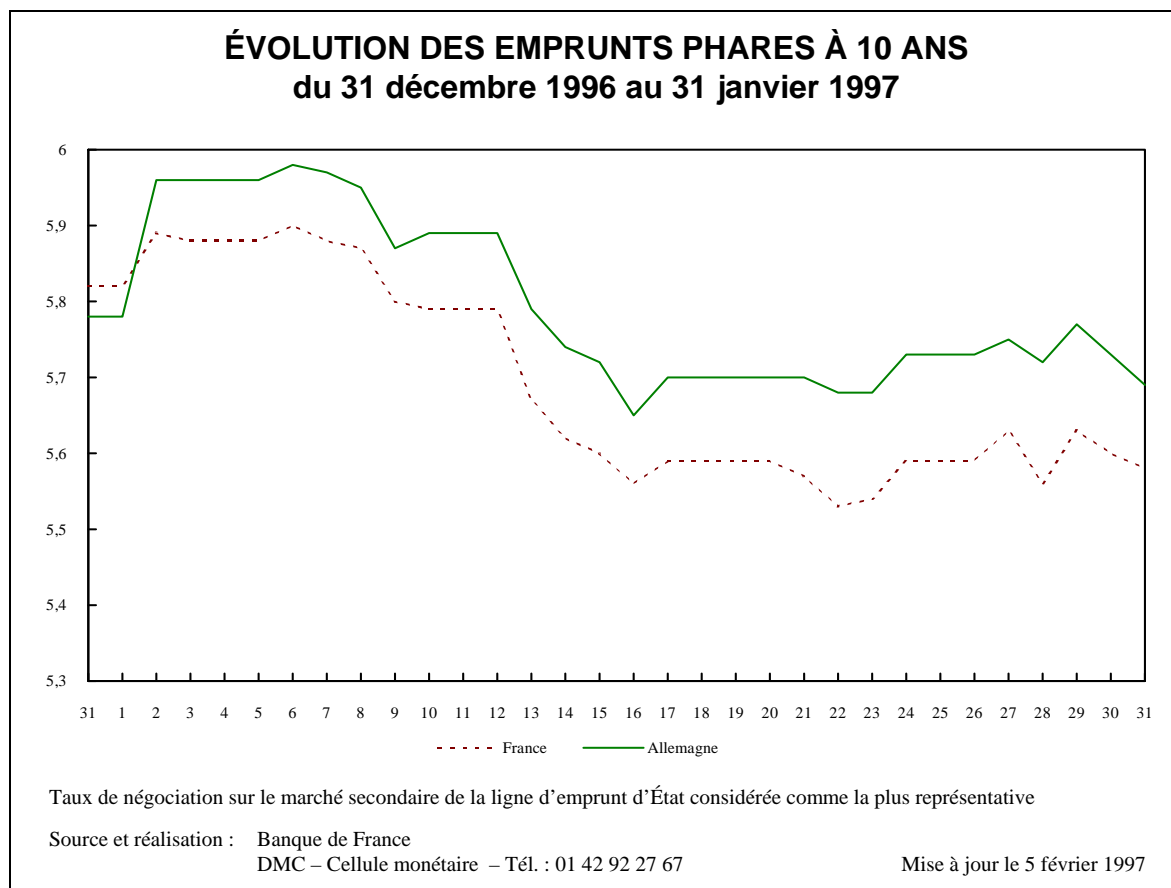
COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR ET MARCHÉ INTERBANCAIRE au 31 janvier 1997



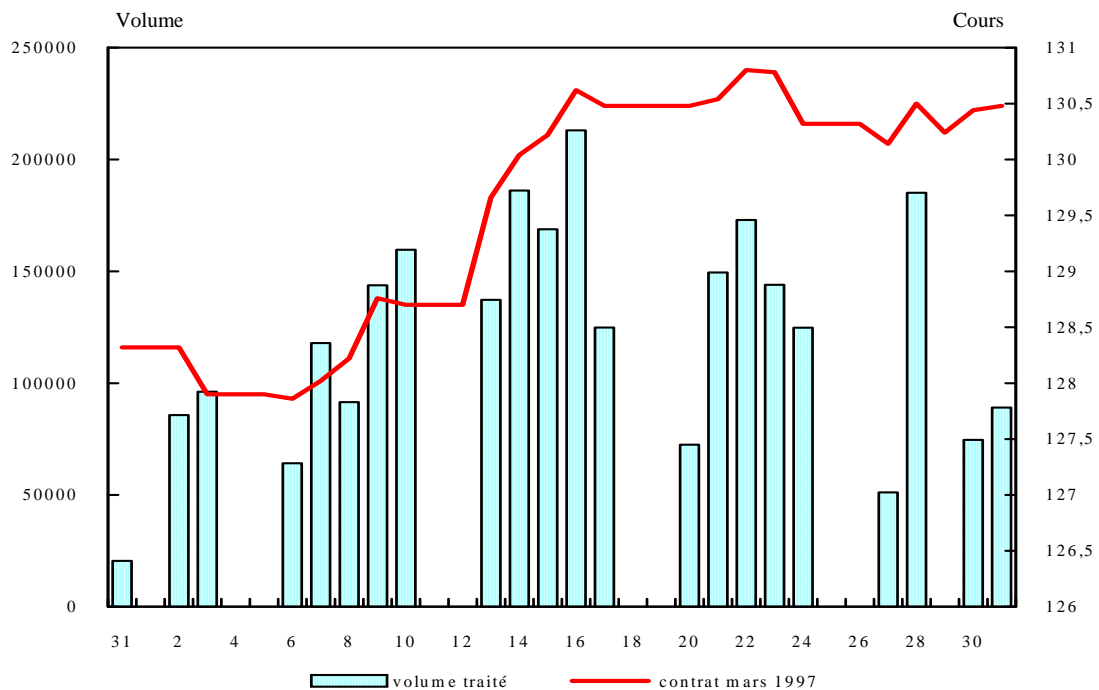
5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Au cours du mois de janvier, le compartiment obligataire français s'est nettement amélioré. Le rendement de l'emprunt phare à 10 ans s'est détendu de 25 points de base, pour atteindre un plus bas niveau historique à la fin du mois, à 5,57 %.

Le cours de l'échéance la plus active du contrat notionnel a progressé de 216 points de base sur la même période.



ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 31 décembre 1996 au 31 janvier 1997



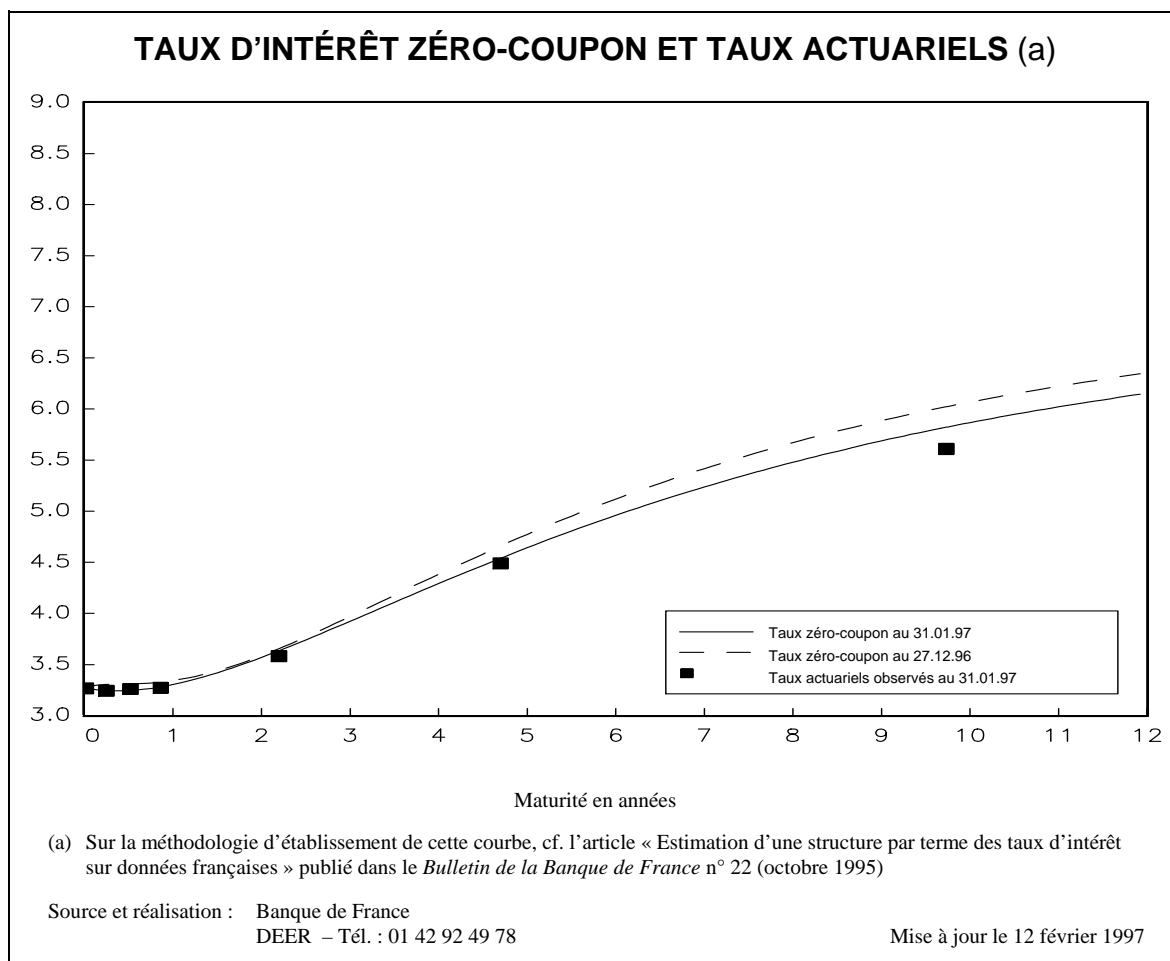
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 5 février 1997

La progression du marché des titres d'État a été soutenue par la poursuite des anticipations de nouvel assouplissement de la politique monétaire, validée par la baisse de 5 points de base, le 30 janvier, du taux des prises en pensions sur appels d'offres. La détente des rendements obligataires a été également alimentée par les stratégies de rallongement de portefeuille des investisseurs institutionnels.

Le marché français, au même titre que ses homologues européens, a ainsi évolué en se déconnectant partiellement du marché américain. L'écart de taux entre les titres d'État américain et les titres d'État français à 10 ans a ainsi progressé de près de 20 points de base d'une fin de mois à l'autre. Cette évolution s'est effectuée dans un contexte d'activité assez réduite, avec une reprise limitée, de 5 %, du volume échangé sur le contrat notionnel du Matif.

Elle s'est accompagnée d'une atténuation sensible de la pente de la courbe des taux français sous le poids des stratégies de rallongement de portefeuille. Ainsi, le rendement des titres à 2 ans se détend de 9 points de base, contre 21 points de base pour ceux à 5 ans, 25 points de base sur le 10 ans et 33 points de base à 30 ans.



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

(arrêtée au 10 février)

Les taux courts ont enregistré un léger mouvement de repentification sur les échéances les plus courtes. Le loyer de l'argent au jour le jour s'est replié d'1/16 de point, le 5 février, pour s'établir à 3 1/8 %-3 1/4 %.

Les taux obligataires ont enregistré une nouvelle progression, dans le sillage du marché américain favorablement influencé par la décision de maintien inchangé du dispositif monétaire du Système de réserve fédérale.

Les marchés obligataires français et allemand ont également été bien orientés, dans la poursuite des tendances au rallongement des portefeuilles des investisseurs institutionnels observée précédemment. L'écart OAT-*Bund* s'est légèrement resserré, passant de – 14 points de base à – 8 points de base.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 375,3 milliards de francs à la fin du mois de janvier, contre 1 365,1 milliards à la fin du mois de décembre. Cette évolution résulte de l'augmentation de l'encours des billets de trésorerie, à hauteur de 18,5 milliards de francs, du recul des certificats de dépôt, pour 5,9 milliards, et de la baisse des bons des institutions et des sociétés financières, qui a atteint 2,7 milliards. L'encours des bons à moyen terme négociables est resté stable. Le volume global d'émissions a augmenté de 286 milliards de francs par rapport au mois de décembre, mais cette croissance a été partiellement compensée par la hausse simultanée du volume de titres échus, qui a progressé de 215 milliards de francs.

Les taux de rendement à l'émission se sont légèrement détendus au cours du mois sous revue pour l'ensemble des titres.

En dépit de la poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt, les taux à 10 ans ayant atteint leur plus bas niveau depuis trente-cinq ans, le montant des émissions obligataires du mois de janvier a sensiblement diminué par rapport au mois précédent, principalement en raison du repli de l'activité des émetteurs non résidents sur le marché de l'eurofranc.

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 646,5 milliards de francs le 31 janvier, contre 652,4 milliards le 27 décembre et 698,2 milliards le 29 novembre.

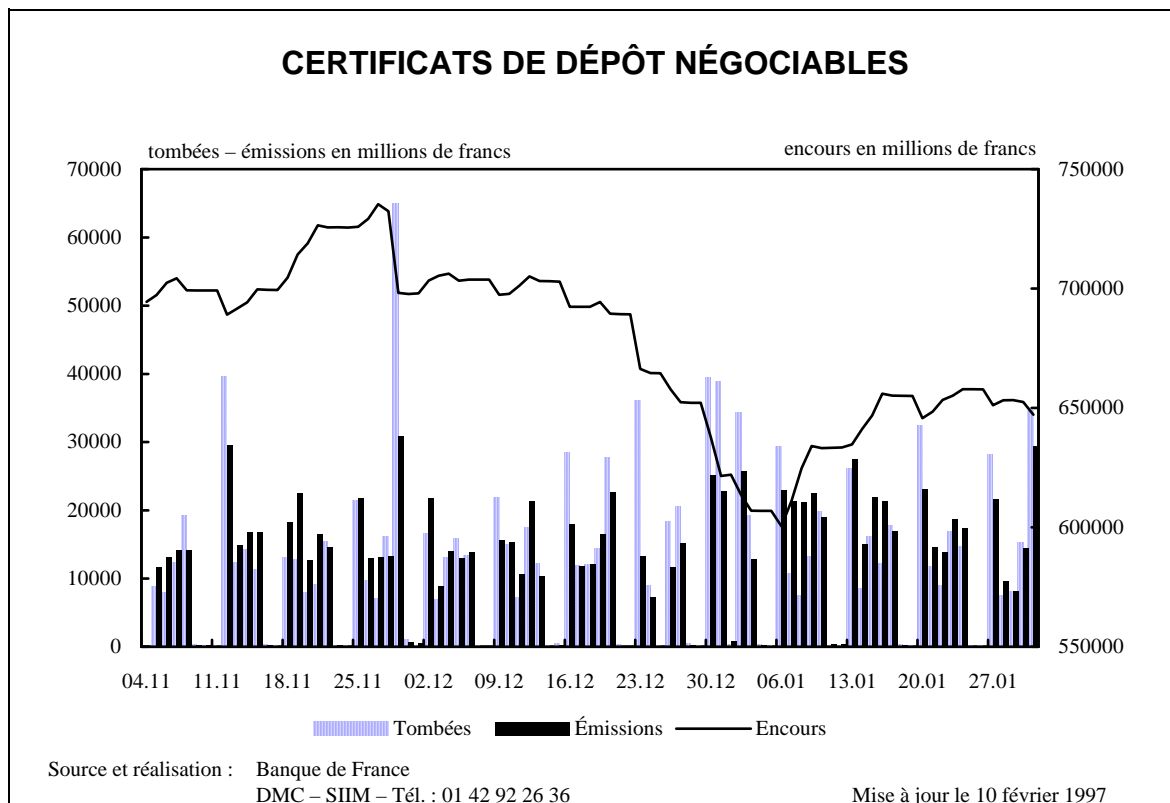
Les émissions réalisées au cours du mois de janvier ont atteint 468,5 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 275,1 milliards en décembre et 423,9 milliards en novembre (474,4 milliards, contre 320,9 milliards et 415,3 milliards, pour les tombées).

Quatorze émetteurs ont augmenté leur encours au-delà de 1 milliard de francs au cours du mois de janvier. Les hausses les plus importantes, supérieures à 2 milliards, de francs se rapportent aux établissements suivants : la Banque fédérative du crédit mutuel (11,5 milliards), la Banque Indosuez (5,2 milliards), la Compagnie bancaire (4,3 milliards), la Caisse centrale des banques populaires (4,2 milliards), la Caisse interfédérale du crédit mutuel (2,8 milliards), la Compagnie parisienne de réescompte (2,2 milliards), la CRCAM Anjou-Mayenne (2,2 milliards). À l'opposé, dix-huit émetteurs ont enregistré une décreue supérieure à 1 milliard de francs pendant la même période ; les baisses les plus conséquentes, au-dessus de 2 milliards de francs, concernent la Caisse des dépôts et consignations (- 6,6 milliards), la Compagnie financière de CIC et de l'Union européenne (- 4,1 milliards), la Société générale (- 4 milliards), la Banque Paribas et la Commerzbank Aktiengesellschaft (- 2,4 milliards chacune), la Deutsche Bank et l'Union de banques suisses (- 2,3 milliards chacune), la Banque internationale de placement (- 2,2 milliards).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* s'est peu modifiée par rapport à celle du mois précédent. Les établissements de crédit ont continué de représenter la part la plus forte du total (33,6 % des émissions, contre 32,8 % le mois précédent), devant les OPCVM (22,8 %, contre 20,6 %), les sociétés et entreprises individuelles (21,1 %, contre 23,4 %) et les assurances, caisses de retraite et mutuelles (16,2 %, contre 14,8 %).

Les *durées à l'émission* ont subi de légères modifications. La part des émissions effectuées entre 10 jours et moins de 1 mois est passée à 22,1 % de la production, contre 33,2 % le mois précédent ; en contrepartie, la plage comprise entre 1 et 6 mois a recueilli 51,8 % du montant global d'émission, contre 42,9 % au mois de décembre. Les souscriptions concernant les autres maturités sont restées stables.

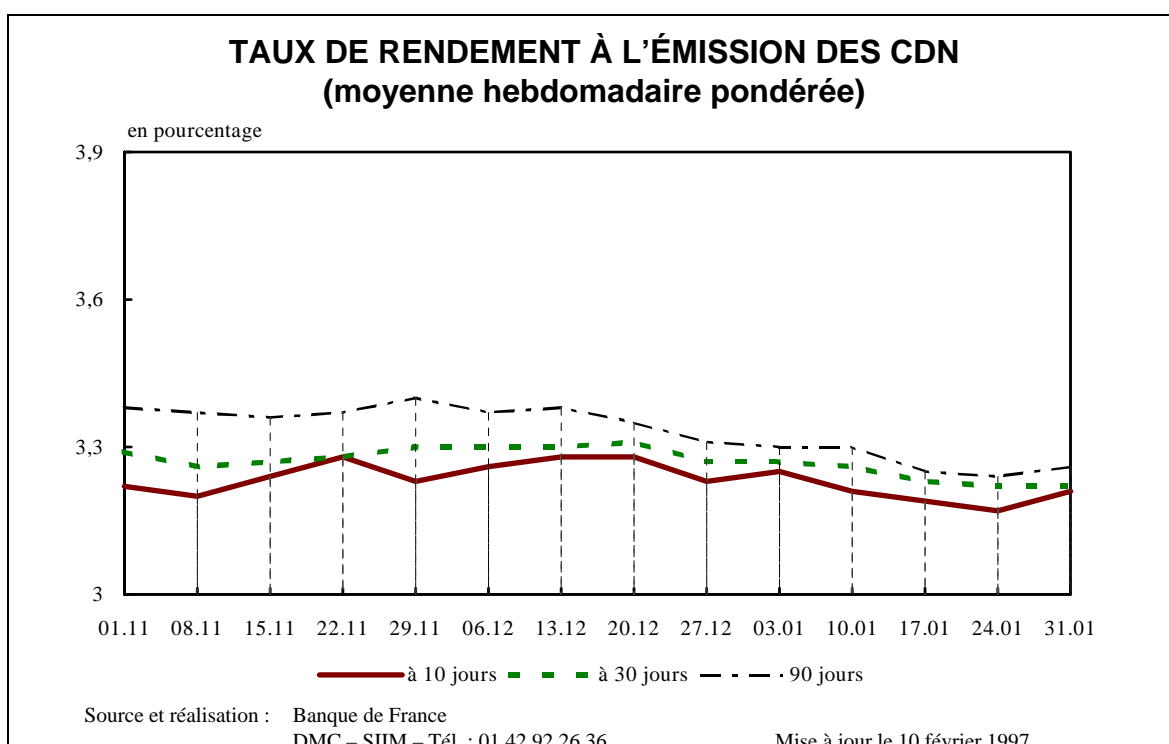
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	103,7	22,1
De 1 mois à moins de 3 mois.....	242,5	51,8
De 3 mois à moins de 6 mois.....	112,8	24,1
De 6 mois à 1 an.....	9,5	2,0
Total	468,5	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 338 le 31 janvier, comme au 27 décembre ; il était de 343 au 29 novembre.

Au cours du mois de janvier, les *taux à l'émission*, calculés en moyenne mensuelle pondérée, se sont détendus sur les maturités comprises entre 10 jours et 6 mois, avec un recul de 5 points de base à 10 points de base.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	30 décembre au 3 janvier	6 au 10 janvier	13 au 17 janvier	20 au 24 janvier	27 au 31 janvier
Certificats à 10 jours (moyenne)	3,25	3,21	3,19	3,17	3,21
Certificats à 30 jours (moyenne)	3,27	3,26	3,23	3,22	3,22
Certificats à 90 jours (moyenne)	3,30	3,30	3,25	3,24	3,26
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	2,93	2,67	2,86	2,82	2,80
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,29	3,40	3,37	3,30	3,29
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,40	3,36	3,36	3,32	3,32
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,43	3,39	3,36	3,37	3,38



Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 458,7 milliards de francs le 31 janvier (dernier chiffre provisoire disponible), contre 458,4 milliards au 27 décembre et 456 milliards au 29 novembre.

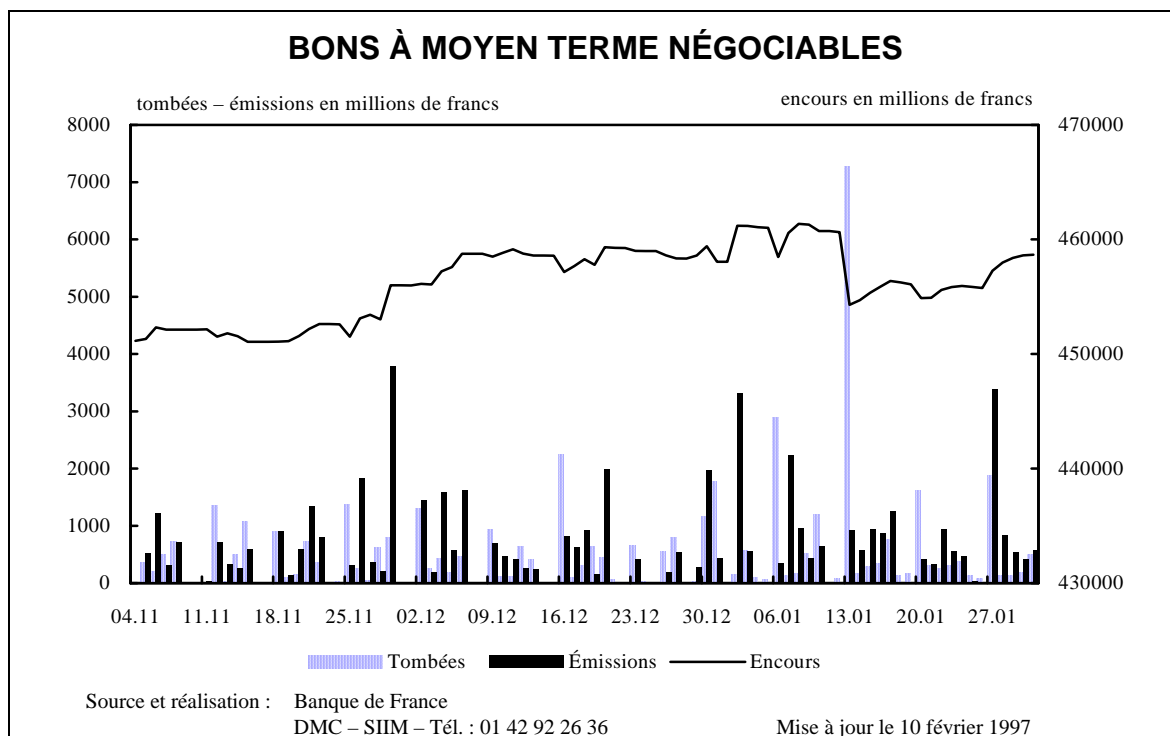
Les émissions réalisées au cours du mois de janvier se sont élevées à 24,3 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 13,1 milliards en décembre et 17,5 milliards en novembre (23,9 milliards, contre 10,8 milliards et 13,9 milliards, pour les tombées).

Le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'est établi à 239 au 31 janvier, contre 240 au 27 décembre et 239 au 29 novembre. Les progressions d'encours les plus significatives pendant la période sous revue concernent la Caisse des dépôts et consignations (1,4 milliard de francs), la Banque française du commerce extérieur (1,1 milliard) et la Caisse centrale des caisses d'épargne (0,9 milliard), alors que les baisses les plus remarquables ont concerné le Crédit lyonnais (-2,7 milliards) et la Compagnie bancaire (-0,8 milliard).

La part cumulée des deux principales catégories de *souscripteurs* sur le marché (établissements de crédit et OPCVM) a continué de diminuer par rapport aux mois précédents pour atteindre 61,2 % du montant global d'émission, contre 72,1 % le mois précédent et 89,3 % en novembre. Celle des assurances, caisses de retraite et mutuelles a de nouveau augmenté, pour atteindre 22,7 % du total, contre 17,1 % au mois de décembre et 4,6 % en novembre.

La répartition des émissions par durée a été caractérisée par un raccourcissement des maturités. La tranche d'émission de 1 an à 2 ans a été la plus sollicitée, constituant 41,9 % de la production, contre 25,5 % le mois précédent, devant les émissions de 2 ans à 3 ans qui constituent, cependant, 27,7 % du total, contre 22,5 % en décembre. L'échéance de 7 ans et plus a recueilli 12,0 %, contre 26,4 % le mois précédent.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	10,2	41,9
De 2 ans à moins de 3 ans.....	6,7	27,7
De 3 ans à moins de 5 ans.....	2,4	9,8
De 5 ans à moins de 7 ans.....	2,1	8,6
De 7 ans et plus	2,9	12,0
Total	24,3	100,0



Les *taux à l'émission* ont continué leur dégrè au cours du mois sous revue pour les échéances comprises entre 2 ans et 5 ans, avec des baisses s'établissant entre 2 points de base et 7 points de base, et pour les maturités à 1 an, avec une diminution de 20 points de base.

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

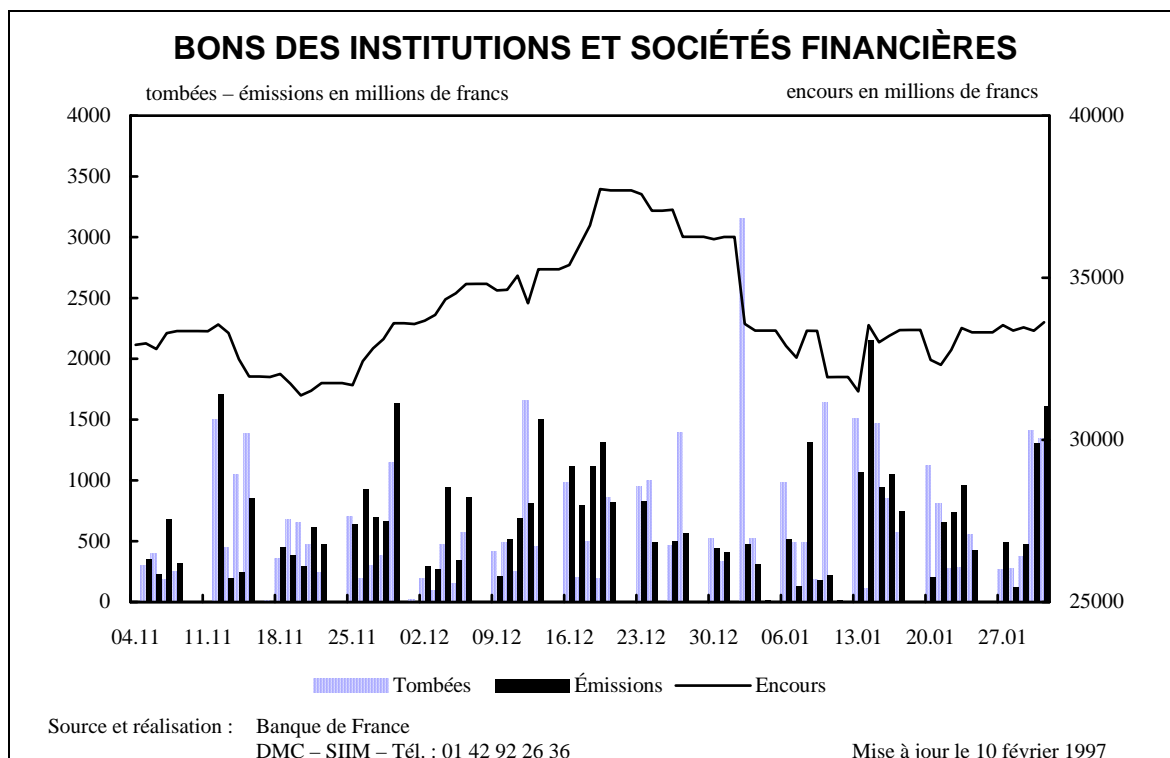
L'encours de ces bons se montait à 33,6 milliards de francs le 31 janvier, contre 36,3 milliards le 27 décembre et 33,6 milliards le 29 novembre. À fin janvier, 73 % de l'encours global correspondait aux opérations de quatre émetteurs disposant d'un encours supérieur à 2,5 milliards de francs : le Crédit local de France (15,7 milliards), la DIAC (3,3 milliards), la Compagnie financière pour la distribution Cofidis (2,9 milliards) et le Crédit national (2,6 milliards).

Les émissions réalisées au cours du mois de janvier ont atteint 16,9 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 13,9 milliards en décembre et 15,8 milliards en novembre (19,6 milliards, contre 11,3 milliards et 16 milliards, pour les tombées).

La part des établissements de crédit dans la souscription de BISF s'est légèrement accrue pour atteindre 63,9 %, contre 57,0 % le mois précédent. Celle des OPCVM s'est stabilisée à 26 %, contre 28 % en janvier. Les administrations publiques et privées reculent à nouveau de 4 points (7 %, contre 11 % le mois précédent).

Les *durées à l'émission* ont été marquées par une augmentation des souscriptions sur la tranche de 1 mois à 3 mois (39,7 %, contre 34,9 %) et un recul comparable sur la durée de 10 jours à 1 mois (4,8 %, contre 9,0 %). La part des émissions effectuées sur les autres maturités n'a pas connu de variation significative par rapport au mois de décembre.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	0,8	4,8
De 1 mois à moins de 3 mois.....	6,7	39,7
De 3 mois à moins de 6 mois.....	8,9	52,8
De 6 mois à 1 an.....	0,5	2,7
Total	16,9	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* se sont détendus sur toutes les échéances avec un retrait maximal de 13 points de base sur la durée de 6 mois.

Billets de trésorerie (BT)

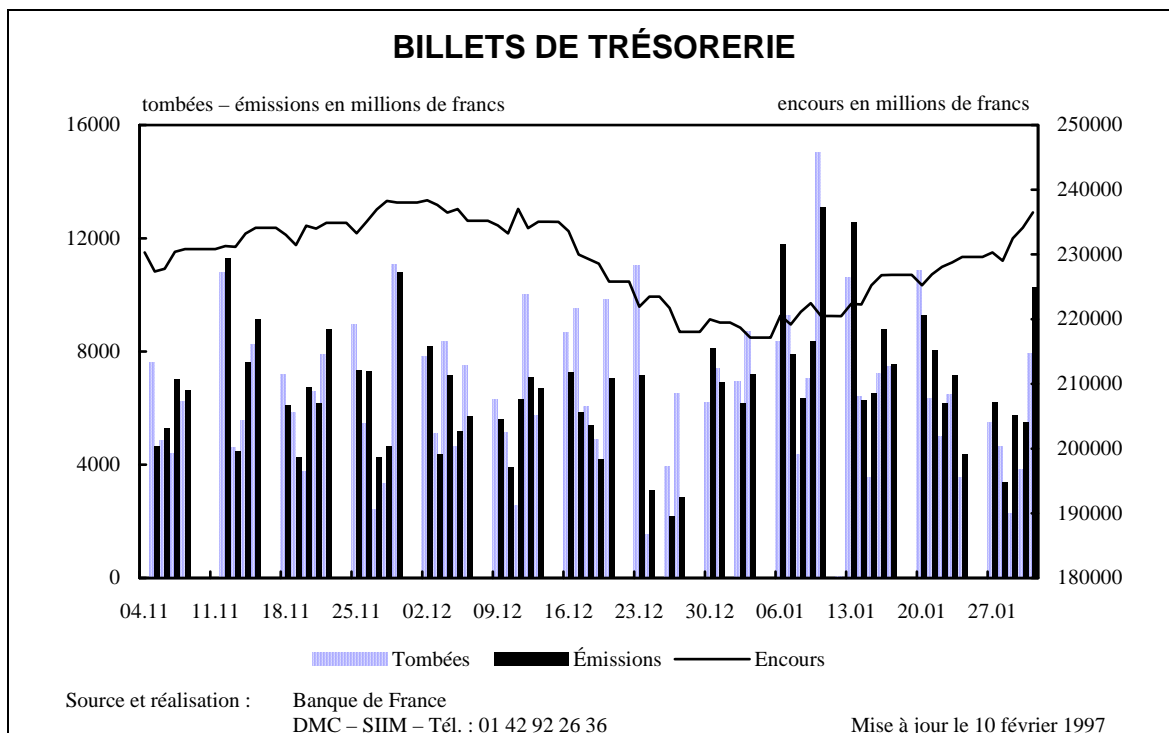
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 236,5 milliards de francs le 31 janvier (dernier chiffre provisoire disponible), contre 218 milliards le 27 décembre et 238 milliards le 29 novembre. Le 31 janvier, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 103, contre 96 à la fin du mois de décembre et 97 à fin novembre. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 183,5 milliards de francs, contre 105,2 milliards en décembre et 161,8 milliards en novembre (respectivement 165,1 milliards, contre 125,2 milliards et 154,2 milliards, pour les tombées).

Trois nouveaux émetteurs se sont présentés sur le marché au cours du mois de janvier. Il s'agit de Carnaudmetalbox à hauteur de 2,4 milliards de francs, GTM Entrepose pour 830 millions et Aurel pour 120 millions. De plus, neuf émetteurs ont accru leur encours de 1 milliard de francs ou plus au cours du mois ; il s'agit de Total CFP (7,9 milliards de francs), Pinault Printemps (4,1 milliards), Thomson SA (2,2 milliards), PSA Trésorerie Gie (2 milliards), l'Oréal (1,9 milliard), Morgan Stanley Group (1,4 milliard), Accor (1,3 milliard), EDF (1,1 milliard) et Guinness Plc (1 milliard). Dans le même temps, cinq émetteurs ont réduit leur encours au-delà de ce même seuil : la Cades (- 4,8 milliards de francs), la SNCF (- 2,2 milliards), Alcatel Alsthom (- 2,1 milliards), Michelin (- 1,3 milliard) et la Compagnie générale des eaux (- 1,1 milliard).

Les établissements de crédit ont souscrit 78,4 % des titres émis, contre 77,5 % pour le mois de décembre. La part des OPCVM s'est amoindrie, s'établissant à 9,5 % du total, contre 11,9 % au cours de la période antérieure.

La proportion des titres émis entre 10 jours et 1 mois s'est légèrement accentuée, passant de 11,6 % à 13,0 % ; il en est de même pour l'échéance comprise entre 1 mois et 3 mois qui a recueilli l'essentiel de la production, gagnant 2 points par rapport au mois précédent, pour s'établir à 71,9 %. La part des billets émis entre 3 mois et 6 mois a reculé de 17,0 % à 13,4 %.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	23,9	13,0
De 1 mois à moins de 3 mois.....	131,9	71,9
De 3 mois à moins de 6 mois.....	24,6	13,4
De 6 mois à 1 an.....	3,1	1,7
Total	183,5	100,0



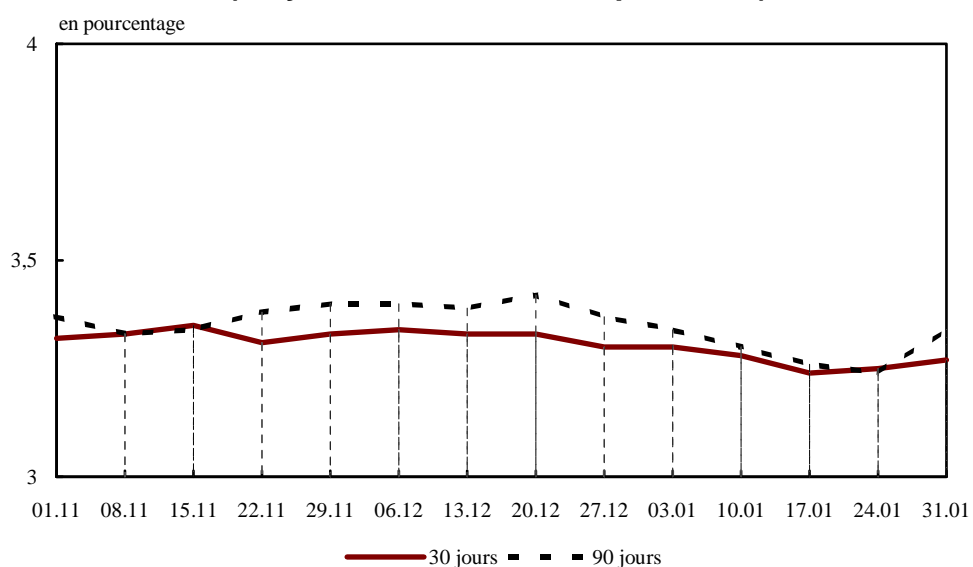
Les *taux de rendement à l'émission* des billets de trésorerie, calculés en moyenne mensuelle se sont rétractés de 10 points sur l'échéance de 3 mois et de 3 points à 7 points sur les autres maturités.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT

(en pourcentage)

	30 décembre au 3 janvier	6 au 10 janvier	13 au 17 janvier	20 au 24 janvier	27 au 31 janvier
Billets à 10 jours (moyenne).....	3,31	3,27	(-)	3,22	3,24
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,30	3,28	3,24	3,25	3,27
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,34	3,30	3,26	3,24	3,34
Billets de 20 à 40 jours (plus bas).....	3,23	3,20	3,15	3,18	3,18
Billets de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,45	3,37	3,37	3,35	3,35
TIOP à 1 mois (plus bas).....	3,40	3,36	3,36	3,32	3,32
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,43	3,39	3,36	3,37	3,38

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



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : 01 42 92 26 36

Mise à jour le 10 février 1997

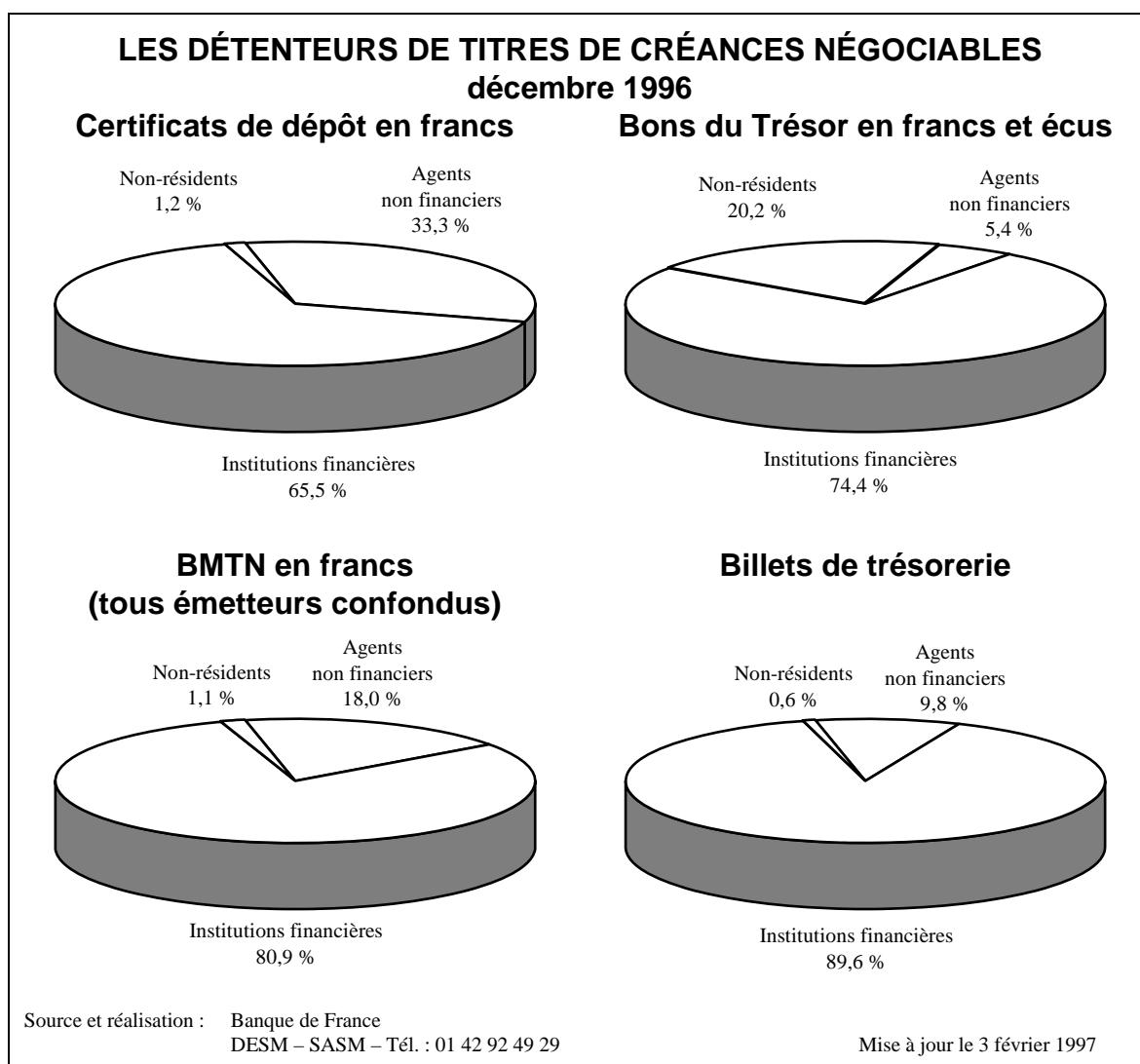
Répartition par catégorie de détenteurs (statistiques à fin décembre 1996)

L'encours global des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur s'est réduit de 107,7 milliards de francs, pour s'établir à 2 497 milliards en décembre. Sur un an, il a été quasiment stable.

La part des certificats de dépôt détenue par les agents non financiers s'est réduite sur le mois (- 0,7 point) ainsi que sur l'année 1996 (- 7 points).

La part des institutions financières en bons du Trésor a progressé tant en décembre (+ 1,2 point) que sur l'année (+ 3,6 points).

La part des agents non financiers en billets de trésorerie a progressé de 2,4 points en décembre, mais s'est repliée de 1,5 point sur l'ensemble de l'année.



5.2.2. Les OPCVM

En décembre 1996, l'actif net de l'ensemble des Sicav s'est réduit de 69,5 milliards de francs, pour s'établir à 1 652,1 milliards. Cette baisse résulte de forts mouvements de décollecte, habituels à cette période de l'année. Les rachats nets ont atteint 92,4 milliards de francs en décembre 1994, 78,4 milliards en décembre 1995 et 91,1 milliards en décembre 1996. L'encours des parts de FCP s'est également contracté (- 14,1 milliards de francs), pour s'établir à 1 139,1 milliards.

Ce mouvement de recul a concerné principalement les OPCVM monétaires. Sous l'effet de rachats nets importants (- 79,3 milliards de francs), l'actif net des Sicav monétaires s'est replié de 62,1 milliards et s'est situé à 857 milliards à fin décembre. L'encours des parts de FCP monétaires est passé en un mois de 319 milliards de francs à 299,8 milliards (- 19,2 milliards), revenant ainsi à son niveau de décembre 1995.

L'actif net des Sicav « obligations » a diminué de 5,9 milliards de francs, pour s'établir à 469,4 milliards. L'encours des parts de FCP obligataires est quasi inchangé (347,1 milliards de francs).

Les encours des titres d'OPCVM « actions », « diversifiés » et « garantis » ont été stables.

ACTIF NET DES SICAV ET FCP – SOUSCRIPTIONS DE SICAV (a)						
		1994	1995	1996		
		Décembre	Décembre	Octobre	Novembre	Décembre
Sicav monétaires	Actif net	965,3	876,5	923,3	919,1	857,0
	Souscriptions mensuelles nettes	-73,3	-53,8	-20,9	-4,0	-79,3
FCP monétaires	Actif net	306,8	299,2	315,1	319,0	299,8
Sicav obligations	Actif net	500,7	446,7	471,8	475,3	469,4
	Souscriptions mensuelles nettes	-15,7	-20,1	-1,2	0,7	-7,7
FCP obligations	Actif net	261,3	281,8	340,4	348,1	347,1
Sicav actions	Actif net	180,5	168,3	191,5	201,2	200,0
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,9	-2,2	-0,9	0,6	-2,8
FCP actions	Actif net	72,9	73,6	93,6	99,4	102,2
Sicav diversifiées	Actif net	119,4	109,5	119,7	123,3	123,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,5	-2,3	-0,1	-0,7	-1,3
FCP diversifiés	Actif net	195,8	210,1	261,3	270,4	272,8
Sicav garanties	Actif net	1,3	1,9	2,4	2,7	2,6
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
FCP garantis	Actif net	72,8	86,6	114,8	116,3	117,2
Total Sicav	Actif net	1 767,2	1 602,9	1 708,7	1 721,6	1 652,1
	Souscriptions mensuelles nettes	-92,4	-78,4	-23,1	-3,2	-91,1
Total FCP	Actif net	909,6	951,3	1 125,2	1 153,2	1 139,1

(a) Données brutes

Sources : Commission des opérations de bourse – Fininfo
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 29

Mise à jour le 13 janvier 1997

5.2.3. Le marché primaire obligataire en janvier

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

En dépit de la poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt, les taux à 10 ans ayant atteint leur plus bas niveau depuis trente-cinq ans, le montant des émissions obligataires du mois de janvier a diminué sensiblement par rapport au mois précédent, principalement en raison du repli de l'activité des émetteurs non résidents sur le marché de l'eurofranc.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont ainsi atteint 40 milliards de francs, après 53 milliards en décembre et 67 milliards en novembre. Plus de 70 % des titres réglés en janvier ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 14 % l'ont été en écus. Le compartiment international a, pour sa part, enregistré 15 % des émissions, dont 1,3 % en euro-écus.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par marché								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Décembre 1996	Janvier 1997	Janvier 1996	Année 1996		Décembre 1996	Janvier 1997	Janvier 1996	Année 1996
MARCHÉ INTÉRIEUR								
21,2	27,2	26,2	301,4	État	9,7	26,2	1,6	252,1
7,6	2,8	8,2	68,6	Établissements de crédit et assimilés	- 1,7	- 1,5	- 0,1	- 49,7
4,5	3,5	4,6	55,2	Sociétés non financières	3,1	0,3	1,8	30,4
0,5	-	-	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,1	-	- 0,4	46,4
33,8	33,6	39,1	475,1	Ensemble des résidents	11,0	25,0	2,8	279,2
-	-	-	-	Non-résidents	-	- 1,0	-	- 1,8
33,8	33,6	39,1	475,1	TOTAL	10,9	24,0	2,8	277,4
1,3	5,6	-	24,4	dont émissions en écus (b)	1,3	5,6	-	24,4
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
1,1	3,6	6,1	25,5	Établissements de crédit et assimilés	- 5,6	- 2,4	- 0,9	- 6,8
-	-	-	6,2	Sociétés non financières	-	- 1,5	-	2,9
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
1,1	3,6	6,1	31,7	Ensemble des résidents	- 5,6	- 3,9	- 0,9	- 3,9
18,8	2,5	5,3	156,0	Non-résidents	13,3	0,4	5,3	134,0
19,9	6,1	11,4	187,7	TOTAL	7,7	- 3,6	4,4	130,0
-	0,5	-	2,6	dont émissions en écus	-	- 5,5	-	0,5
-	0,5	-	2,6	dont émissions en écus des résidents	-	- 5,5	-	0,5
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB) (b) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.								
Source et réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23								
Mise à jour le 6 février 1997								

La **collecte des résidents** est ressortie à 37 milliards de francs (35 milliards en décembre), soit près de 94 % des émissions réglées en janvier.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Décembre 1996	Janvier 1997	Janvier 1996	Année 1996		Décembre 1996	Janvier 1997	Janvier 1996	Année 1996
ÉMISSIONS en FRANCS								
19,9	21,6	26,2	277,0	État	8,4	20,6	1,6	227,7
8,7	5,9	14,3	91,5	Établissements de crédit et assimilés	- 7,4	1,6	- 1,1	- 57,0
4,5	3,5	4,6	61,3	Sociétés non financières	3,1	- 1,2	1,8	33,3
0,5	-	-	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,1	-	- 0,4	46,4
33,6	31,1	45,2	479,8	Ensemble des résidents	4,0	21,0	1,9	250,4
18,8	2,5	5,3	156,0	Non-résidents	13,3	- 0,6	5,3	132,2
52,4	33,6	50,5	635,8	TOTAL	17,3	20,4	7,2	382,5
32,5	28,0	39,1	450,7	dont émissions intérieures	9,6	18,4	2,8	253,0
32,5	28,0	39,1	450,7	dont émissions intérieures des résidents	9,7	19,4	2,8	254,8
ÉMISSIONS en ÉCUS								
1,3	5,6	-	24,4	État	1,3	5,6	-	24,4
-	0,5	-	2,6	Établissements de crédit et assimilés	-	- 5,5	-	0,5
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
1,3	6,1	-	27,0	Ensemble des résidents	1,3	0,1	-	24,9
-	-	-	-	Non-résidents	-	-	-	-
1,3	6,1	-	27,0	TOTAL	1,3	0,1	-	24,9
1,3	5,6	-	24,4	dont émissions intérieures	1,3	5,6	-	24,4
1,3	5,6	-	24,4	dont émissions intérieures des résidents	1,3	5,6	-	24,4

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

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 6 février 1997

Les émissions brutes de l'État se sont élevées à 27,2 milliards de francs (21,2 milliards en décembre). Les fonds en francs ont été levés sur deux lignes, l'OAT 5,50 % avril 2007¹ et l'OAT à taux révisable TEC10 octobre 2006, référencée sur le taux à échéance constante à 10 ans. Lors de l'adjudication du 2 janvier, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 20,3 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 5,94 %, en hausse de 34 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

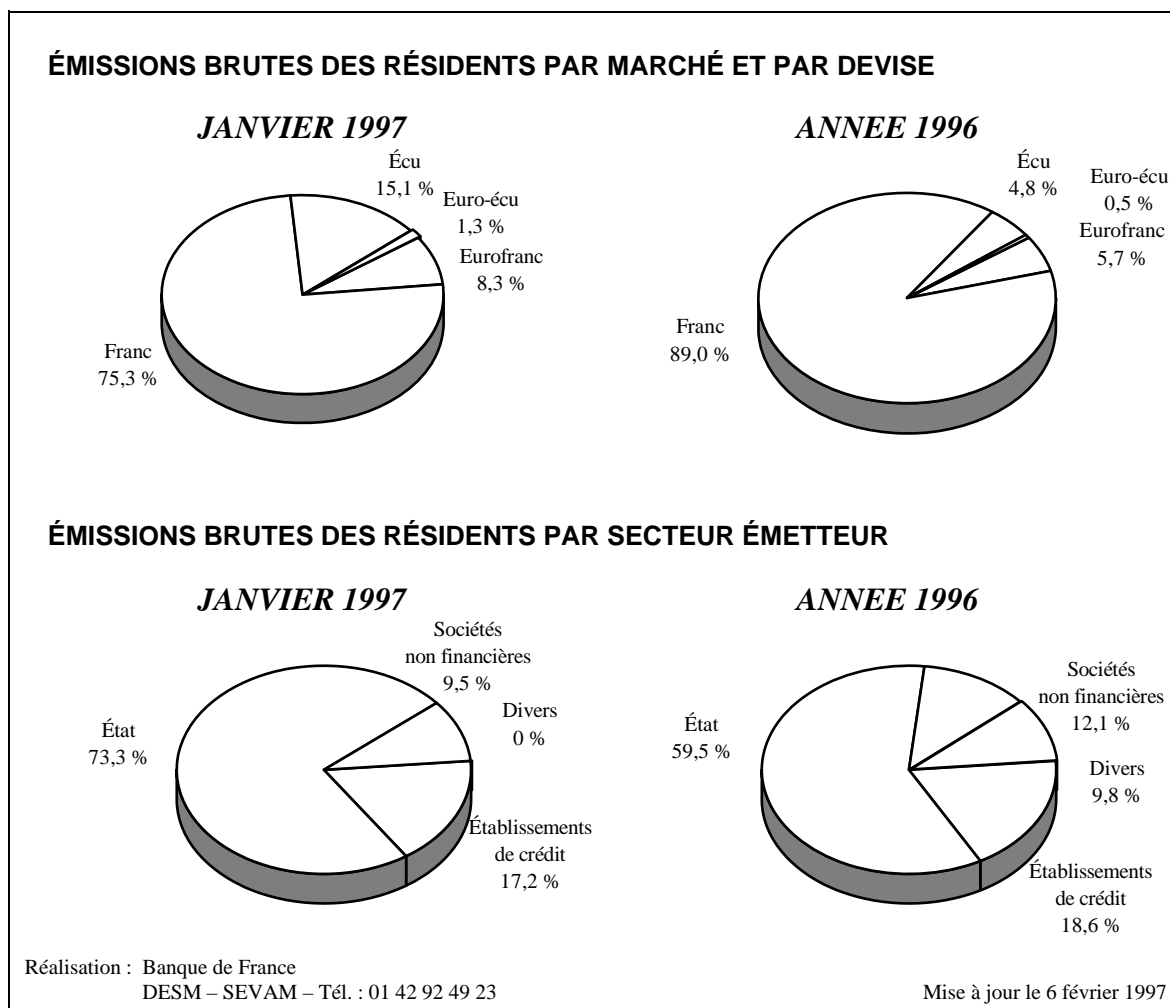
Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée le 9 janvier et qui portait sur la ligne 5,50 % avril 2007. Le montant nominal émis s'est élevé à 910 millions d'écus, soit environ 5,6 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 6,34 %, en hausse de 13 points de base par rapport à l'adjudication du 12 décembre.

Par ailleurs, le ministère de l'Économie et des Finances a fait connaître le programme indicatif du financement de l'État pour l'année 1997. Le montant des émissions brutes d'OAT devrait être de l'ordre de 320 milliards de francs.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 2 au 23 janvier) ont atteint 1,1 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,67 %.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée pour l'essentiel sur le marché intérieur¹, est revenue de 14 milliards de francs à 10 milliards d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit et les sociétés non financières ont respectivement levé 6,4 milliards de francs et 3,5 milliards.

La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 2,5 milliards de francs en janvier, après 18 milliards en décembre.



Au terme du premier mois de 1997, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 37 milliards de francs, en baisse de 18 % par rapport au mois de janvier 1996. Globalement, les résidents ont légèrement plus sollicité le compartiment de l'eurofranc (8 % du montant de leurs emprunts en janvier, après 6 % seulement sur l'ensemble de l'année 1996), et la proportion des émissions libellées en écus apparaît en forte hausse. La part de l'État a représenté 73 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1997 par les résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 60 % pour l'ensemble de l'année 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.

5.2.4. Le marché primaire des actions en décembre ¹

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Octobre 1996	Novembre 1996	Décembre 1996	Année 1996	Année 1995
TOTAL ÉMIS (a)	59,6	8,3	14,2	286,0	260,5
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	57,0	7,2	12,9	264,9	235,0
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	2,6	0,9	1,1	16,4	19,2
COMPAGNIES D' ASSURANCE	–	0,1	0,2	4,7	6,3
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	1,6	1,8	1,5	40,3	35,9
– émissions avec appel public à l' épargne (c).....	1,4	1,8	1,2	38,5	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, 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 – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23					
Mise à jour le 6 février 1997					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 14 milliards de francs en décembre, après 8 milliards en novembre. Au terme de l'année 1996, leur montant (286 milliards de francs) apparaît en progression d'environ 10 % d'une année à l'autre ².

Les émissions de titres cotés sont passées de 1,8 milliard de francs en novembre à 1,5 milliard en décembre. Au terme de l'année 1996, elles atteignaient 40 milliards de francs, soit 14 % du montant total des émissions d'actions, comme pour l'ensemble de l'année 1995.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont stables d'une année à l'autre (38 milliards de francs).

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

Sur l'ensemble du mois, la Bourse de Paris a suivi une tendance très nettement haussière dans un volume d'échanges particulièrement élevé, au point de culminer à 7,8 milliards de francs en moyenne par séance. Après avoir franchi, le 14 janvier, les 2 400 points pour la première fois de son histoire, l'indice CAC 40 a accumulé les records absolus jusqu'en fin de mois.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

L'indice CAC 40 s'est inscrit en forte progression au cours du mois de janvier. Il a franchi, le 14 janvier, pour la première fois de son histoire, le seuil des 2 400 points et a ensuite accumulé les records absolus pour clôturer en fin de mois au-dessus de 2 500 points.

Cette évolution très favorable, qui a été encouragée par la bonne tenue des marchés de taux et l'orientation franchement haussière de la Bourse de New York, a également tenu à l'annonce d'une amélioration des résultats de plusieurs grandes valeurs de la cote.

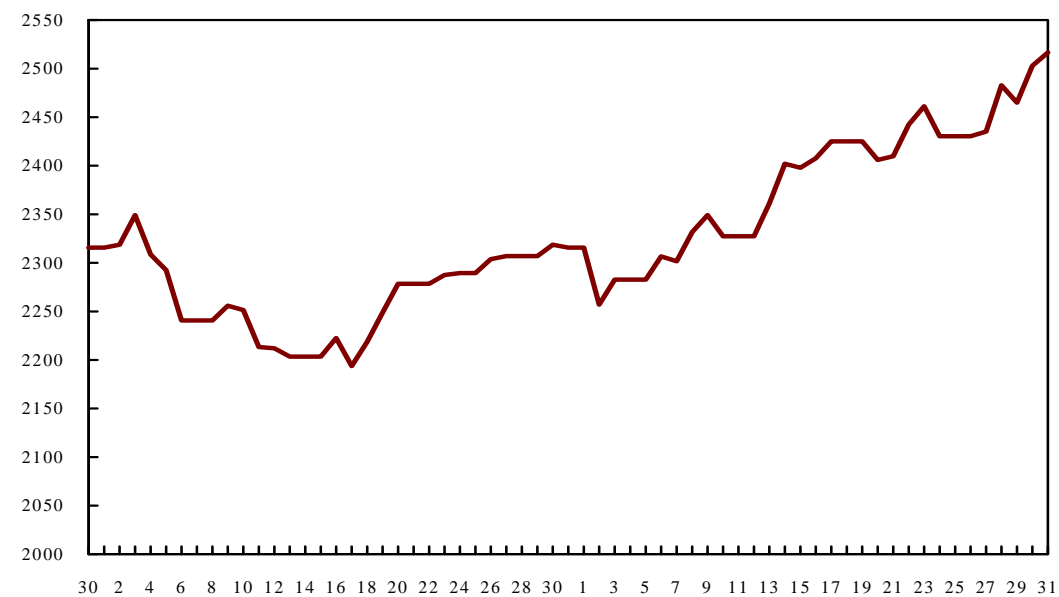
La liquidation mensuelle s'est soldée par un gain de 6,25 %, soit la sixième liquidation positive consécutive et la meilleure performance en la matière depuis le mois d'avril 1996.

INDICES BOURSIERS				
	31 décembre 1996	31 janvier 1997	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones)	6 448,27	6 813,09	5,66	5,66
Londres (FT 100).....	4 118,50	4 275,80	3,82	3,82
Tokyo (Nikkei)	19 361,35	18 330,01	-5,33	-5,33
Paris (CAC 40)	2 315,73	2 516,56	8,67	8,67
Francfort (DAX).....	2 888,69	3 035,15	5,07	5,07

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

Mise à jour le 5 février 1997

ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40



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

Mise à jour le 5 février 1997

5.3.2. La tendance au début du mois de février

(arrêtée au 10)

L'indice CAC 40 a terminé, le 7 février, sur un nouveau record à 2 597,52 points, s'adjudant plus de 12 % de hausse depuis le début de l'année, soit la moitié de la progression enregistrée en 1996.

La Bourse de Paris a poursuivi sa progression, soutenue par un contexte de change favorable, des perspectives de croissance en hausse, et la poursuite du mouvement de restructuration.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les moyens de paiement (*M1*) ont légèrement baissé en décembre (– 0,2 %, après + 2,9 % en novembre). Sur un an, leur progression est de 3,7 %.

L'agrégat *M2* a également diminué en décembre (– 0,3 %, après + 1,9 % le mois précédent), mais sa progression annuelle demeure rapide (6,0 %).

L'agrégat *M3* a fléchi de 0,9 % en décembre (après une progression de 0,8 % en novembre). Sur l'année 1996, il baisse de 1,5 %.

À l'inverse, l'agrégat *P1*, qui regroupe les placements d'épargne contractuelle, a connu une progression très soutenue tant en décembre (+ 0,8 %) que sur l'ensemble de l'année (+ 17,7 %).

Les évolutions contrastées de *M3* et *P1* résultent de la baisse rapide des taux d'intérêt à court terme intervenue durant l'année 1996, alors que les plans d'épargne-logement, dont ceux à moins d'un an représentent la moitié de l'encours, conservaient un niveau de rémunération élevé.

Au total, l'ensemble des placements regroupés dans *M3 + P1* a diminué de 0,4 % en décembre ; il progresse de 2,8 % sur l'ensemble de l'année 1996.

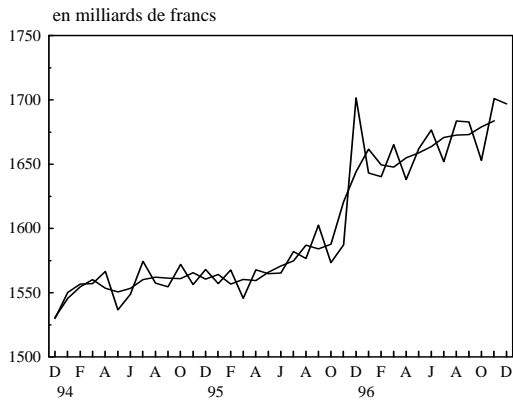
L'*endettement intérieur total* s'est accru de 3,9 % sur un an, à fin novembre. Ce mouvement recouvre à la fois le dynamisme de l'endettement de l'État (+ 7,3 % sur un an) et dans une moindre mesure des ménages (+ 2,7 %), et la baisse de l'endettement des sociétés (– 1,1 %). Sur un an, les encours de crédit ont légèrement baissé (– 0,1 %), tandis que les financements sur les marchés internes ont progressé de 11,7 %.

LES AGRÉGATS

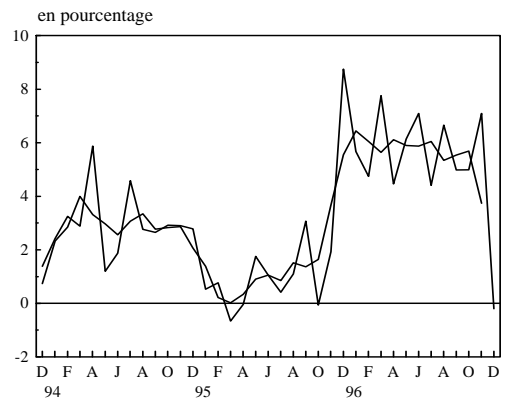
(encours en milliards de francs – variations en pourcentage)

Statistiques à fin décembre 1996	Encours fin de mois bruts	Variations mensuelles des encours fins de mois cvs	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Octobre 1996 (a)	Novembre 1996
AGRÉGATS DE MONNAIE				
M1	1 813,4	-0,2	5,7	3,7
M2	3 361,6	-0,3	7,4	6,0
M3	5 333,0	-0,9	-1,0	-1,5
M4	5 416,1	-0,9	-0,7	-1,2
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
P1	1 909,4	0,8	18,0	17,7
Statistiques à fin novembre 1996		Variations sur 12 mois en glissement		
		Septembre 1996	Octobre 1996	Novembre 1996
AGRÉGATS DE FINANCEMENT				
Endettement intérieur total	10 911,7	3,4	3,4	3,9
– dont État	3 552,6	6,9	6,9	7,3
Ensemble des crédits à l'économie	6 339,6	-0,2	-0,4	-0,1
Crédits des banques à l'économie	3 591,4	0,1	0,0	0,7
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 5,4 % ; M2 : 7,3 % ; M3 : -1,1 % ; M4 : -0,7 % ; P1 : 18,3 %				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 29				
Mise à jour le 3 février 1997				

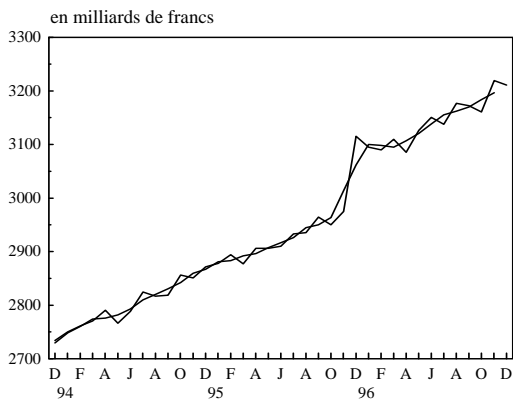
M1
Encours cvs



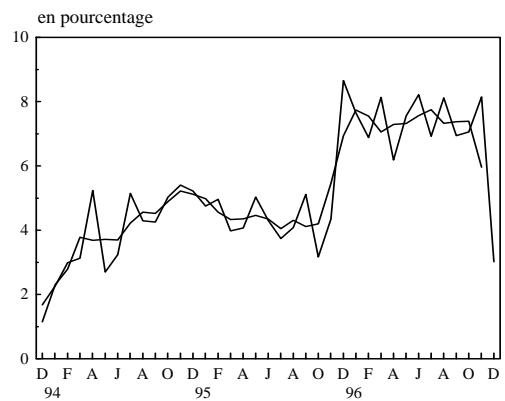
M1
Glissements sur 12 mois



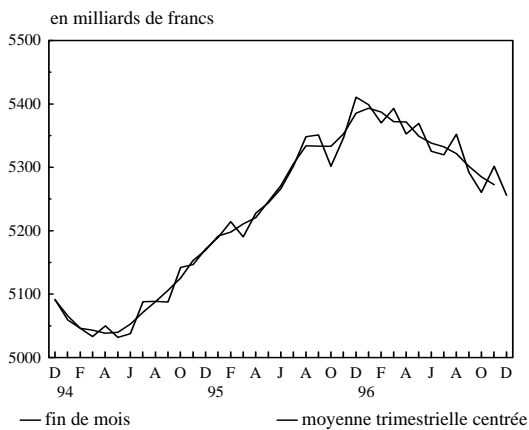
M2
Encours cvs



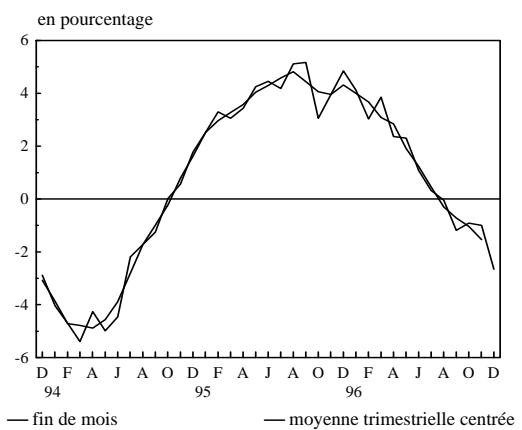
M2
Glissements sur 12 mois



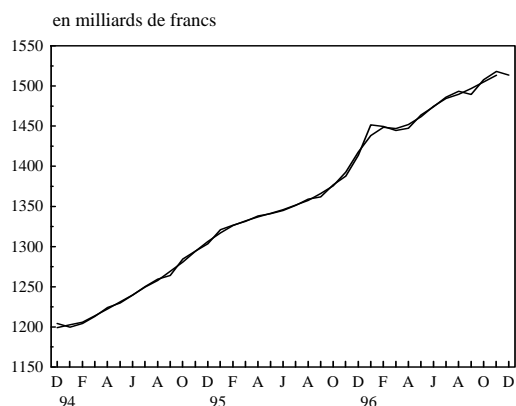
M3
Encours cvs



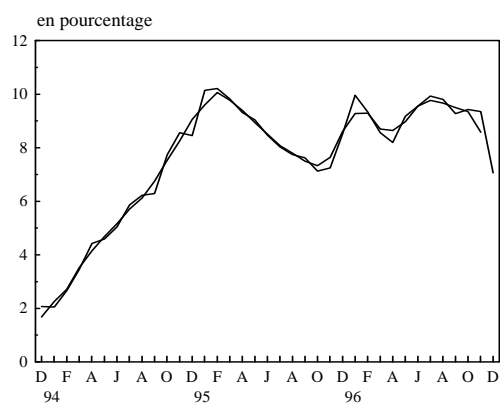
M3
Glissements sur 12 mois



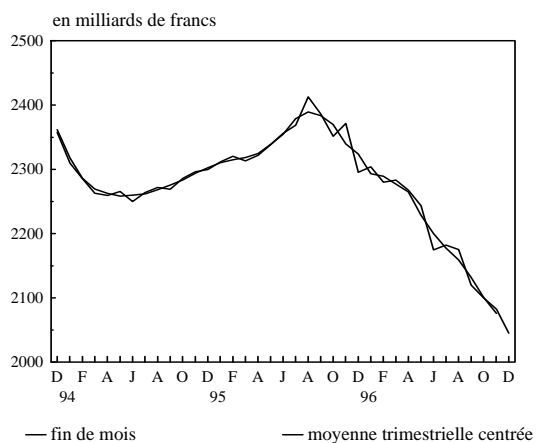
M2 – M1 Encours cvs



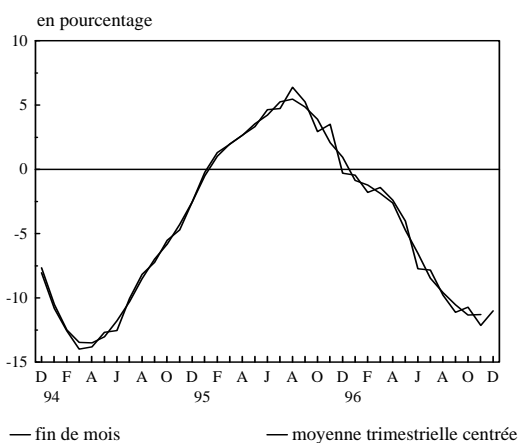
M2 – M1 Glissements sur 12 mois



M3 – M2 Encours cvs



M3 – M2 Glissements sur 12 mois



LES AGRÉGATS 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	Déc. 1995/ Déc. 1996	Nov. 1995	Nov. 1996
Octobre	Nov.	Déc.	Nov.	Déc.					
AGRÉGATS DE MONNAIE									
M1									
Billets et monnaies	252,5	250,4	260,8	0,7	-0,5	1,4	1,9	0,1	3,0
Dépôts à vue	1 380,3	1 416,4	1 552,6	3,3	-0,2	10,1	-0,5	4,3	3,9
Total M1	1 632,8	1 666,9	1 813,4	2,9	-0,2	8,8	-0,2	3,7	3,7
M2 – M1									
Livrets A	656,3	653,6	678,7	0,0	-1,3	6,9	-7,3	6,0	-5,8
Livrets bleus	89,2	88,7	92,0	0,0	-1,4	10,2	-5,8	7,7	-2,5
Comptes d'épargne-logement	148,8	149,3	152,8	0,8	0,2	3,3	8,1	2,1	8,9
Codevi	195,8	195,7	201,7	0,3	-0,4	24,0	4,6	25,8	7,1
Livrets d'épargne populaire	160,3	162,4	170,5	2,5	1,6	12,6	69,7	11,8	70,9
Livrets jeunes	24,1	24,6	25,3						
Livrets soumis à l'impôt	211,4	216,5	227,3	3,0	2,4	2,5	25,4	0,6	25,1
Total M2	3 118,6	3 157,6	3 361,6	1,9	-0,3	8,7	3,0	5,5	6,0
M3 – M2									
Dépôts et TCN en devises	110,2	109,5	98,5	-0,8	-1,8	-0,3	-11,0	2,1	-11,3
Placements à terme	570,9	560,9	541,1	-1,0	-1,6	12,3	-19,9	18,2	-21,2
– Dépôts à terme (d)	397,4	389,1	377,5	-1,3	-1,6	23,6	-23,0	32,7	-24,8
– Bons de caisse et d'épargne	173,5	171,7	163,6	-0,3	-1,6	-9,5	-11,7	-8,6	-11,6
Titres de créances négociables (e)	316,0	314,1	285,8	-2,6	-3,9	0,5	-23,1	11,4	-25,7
– Certificats de dépôt et BMTN	300,6	298,0	268,7			0,4	-23,4	12,4	-25,9
– Bons et BMTN des ISF	15,4	16,1	17,1			3,2	-19,0	-5,0	-21,3
Titres d'OPCVM monétaires	1 098,2	1 097,9	1 025,8	-1,0	0,0	-8,6	-1,4	-9,7	-0,1
Parts de fonds communs de créances ..	20,1	20,1	20,1						
Total M3	5 234,1	5 260,1	5 333,0	0,8	-0,9	4,8	-2,7	4,0	-1,5
M4 – M3									
Titres de créances négociables (e)	91,4	96,4	83,1	2,9	-5,0	8,8	7,6	4,0	20,2
– Bons du Trésor	70,9	76,9	59,5			25,3	0,1	24,4	18,8
– Billets de trésorerie et BMTN	20,5	19,5	23,6			-24,5	33,0	-33,4	24,8
Total M4	5 325,5	5 356,5	5 416,1	0,8	-0,9	4,9	-2,5	4,0	-1,2
AGRÉGAT DE PLACEMENT									
P1									
Plans d'épargne-logement	875,2	882,3	926,8	1,2	1,1	15,6	23,7	14,4	24,8
Comptes espèces associés aux PEA	8,1	8,6	8,6						
Autres comptes d'épargne à régime spécial	0,9	0,9	0,9						
Contrats d'épargne – sociétés de crédit différé	1,9	1,9	1,9						
Plans d'épargne populaire	550,2	552,4	576,9			17,2	14,4	16,6	16,1
Titres d'OPCVM garantis	106,4	108,0	108,7			12,1	33,4	14,3	29,1
Bons de capitalisation	286,0	285,7	285,5	-0,2	-0,2	-2,8	-1,0	-2,6	-1,0
Total P1	1 828,6	1 839,9	1 909,4	0,9	0,8	12,1	17,0	11,4	17,7

(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) Constituée très majoritairement par les comptes à terme, cette rubrique regroupe également les comptes d'affacturage indisponibles et les opérations à terme sur titres.

(e) 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.

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 29

Mise à jour le 3 février 1997

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

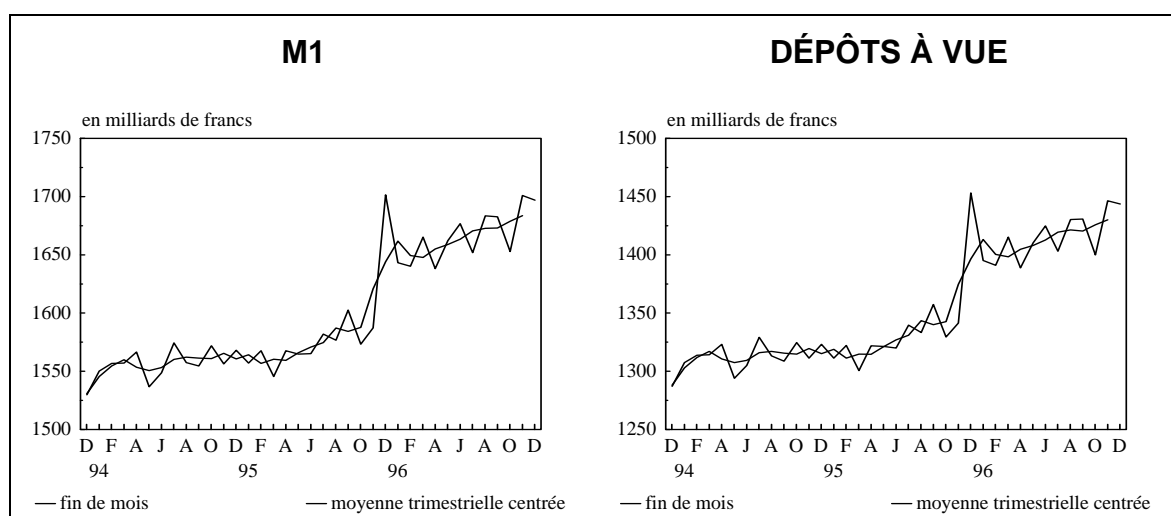
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin décembre 1996)

M1

En décembre, l'agrégat de monnaie M1 s'est légèrement contracté (-0,2 %), après une forte progression le mois précédent (+2,9 %). Sur un an, son rythme d'accroissement s'est établi à 3,7 %.

Les dépôts à vue auprès des établissements de crédit ont baissé de 0,2 %. Sur douze mois, leur progression a atteint 3,9 %.



Les billets et monnaies en circulation se sont repliés de 0,5 %. Leur progression annuelle s'est établie à 3 % sur douze mois.

M2 – M1

L'encours des placements à vue à taux réglementé s'est réduit de 0,3 %, après +0,7 % en novembre et +1,2 % en octobre. Sur douze mois, son rythme d'accroissement a atteint 8,6 %.

La baisse des « premiers » livrets s'est nettement accentuée en décembre (-1,3 %). Sur douze mois, l'encours des livrets A a diminué de 5,4 % à fin 1996.

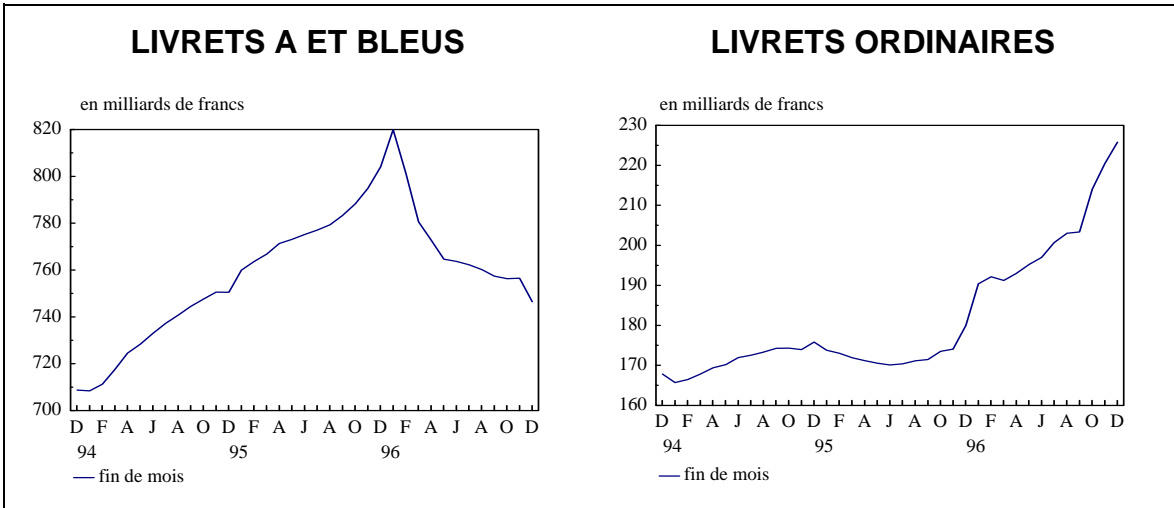
L'encours des comptes d'épargne-logement a faiblement progressé en décembre (0,2 %). Sur un an, sa progression annuelle a été soutenue (8,9 %).

Les Codevi ont baissé de 0,4 % sur le mois. Sur douze mois, la décélération régulière et ininterrompue de leur rythme de croissance, commencée en mai 1995, s'est poursuivie (+7,1 % à fin 1996, contre +25,8 % à fin 1995).

Les livrets d'épargne populaire ont progressé de 1,6 %, après 2,5 % en novembre. Bénéficiant toujours des dispositions de la réforme du 1^{er} mars 1996, leur progression annuelle a été vive (70,9 %, contre 11,8 % un an auparavant).

Les placements sur les livrets soumis à l'impôt ont été stables dans les caisses d'épargne mais ont fortement progressé dans le secteur bancaire. Leur encours total a crû de 2,4 % sur le mois. En rythme annuel, il a progressé de 25,1 % à fin 1996, contre +0,6 % un an auparavant.

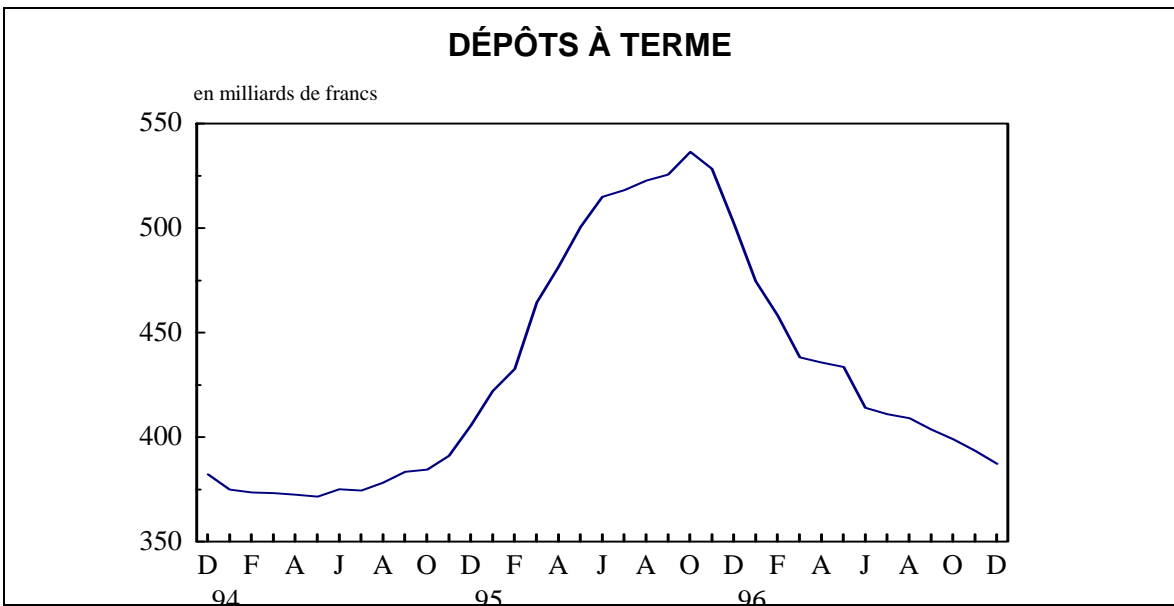
¹ Tous les graphiques sont en encours corrigés des variations saisonnières (en milliards de francs). Les données sont corrigées des variations saisonnières, à l'exception des titres de créances négociables inclus dans M4 – M3. Les évolutions annuelles sont calculées en glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées.



M3 – M2

La contraction de l'ensemble des placements rémunérés à taux de marché s'est poursuivie en décembre. Ainsi, l'agrégat M3 – M2 s'est réduit de 1,8 %, après – 0,8 % en novembre et – 0,9 % en octobre. Sur douze mois, le recul de cet agrégat a atteint 11,3 %.

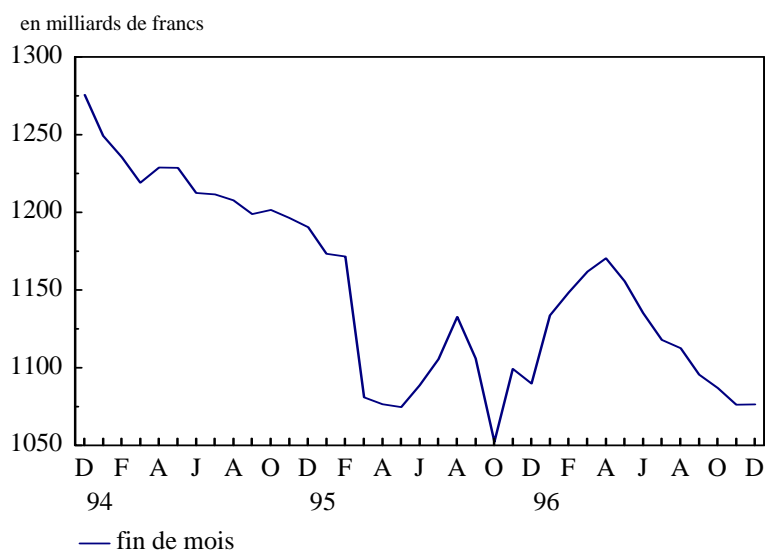
Les dépôts à terme se sont repliés de 1,6 % sur le mois et de 24,8 % en rythme annuel.



La baisse des bons de caisse et d'épargne s'est établie à 1,6 % en décembre. Elle a atteint 11,6 % sur un an.

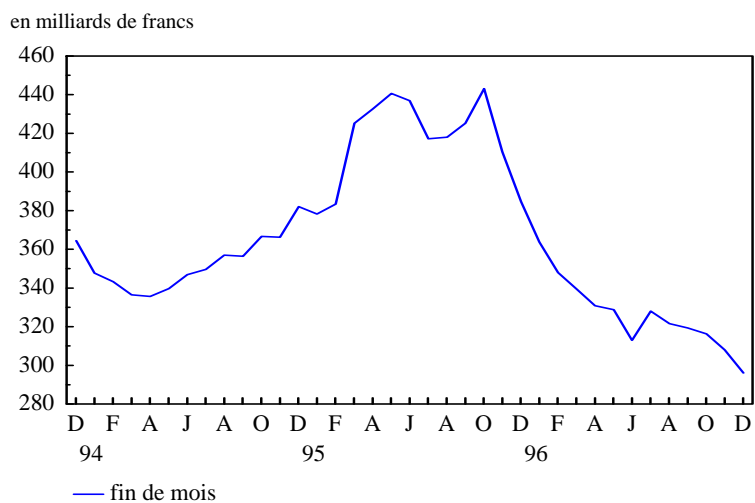
L'encours des titres d'OPCVM monétaires détenus par des agents non financiers a été stable en décembre. Il en est de même en rythme annuel.

TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES



Le volume des titres de créances négociables émis en francs par les établissements de crédit et détenus par les agents non financiers s'est réduit en décembre (- 3,9 %, après - 2,6 % en novembre). Sur douze mois, leur recul a été de 25,7 %.

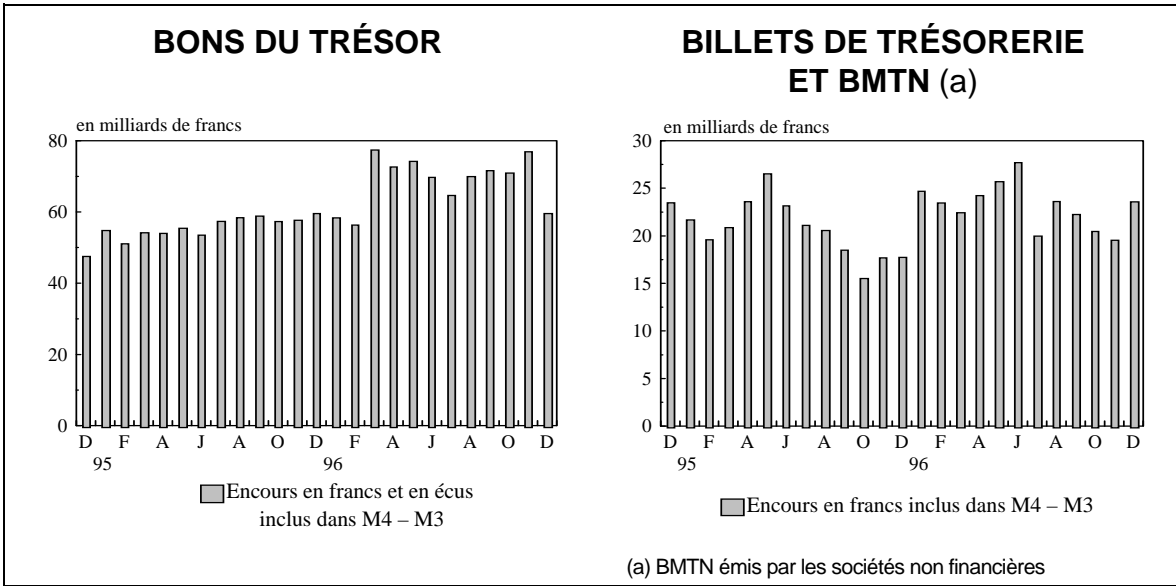
TCN INCLUS DANS M3 – M2



M4 – M3

Le volume des bons du Trésor émis en francs et en écus et détenu par les agents non financiers s'est réduit de 17,4 milliards de francs, pour s'établir à 59,5 milliards. Sur un an, cet encours a été stable.

L'encours des billets de trésorerie et des bons à moyen terme négociables émis par les entreprises et détenu par les agents non financiers a légèrement progressé (+ 4,1 milliards de francs) et a atteint 23,6 milliards.



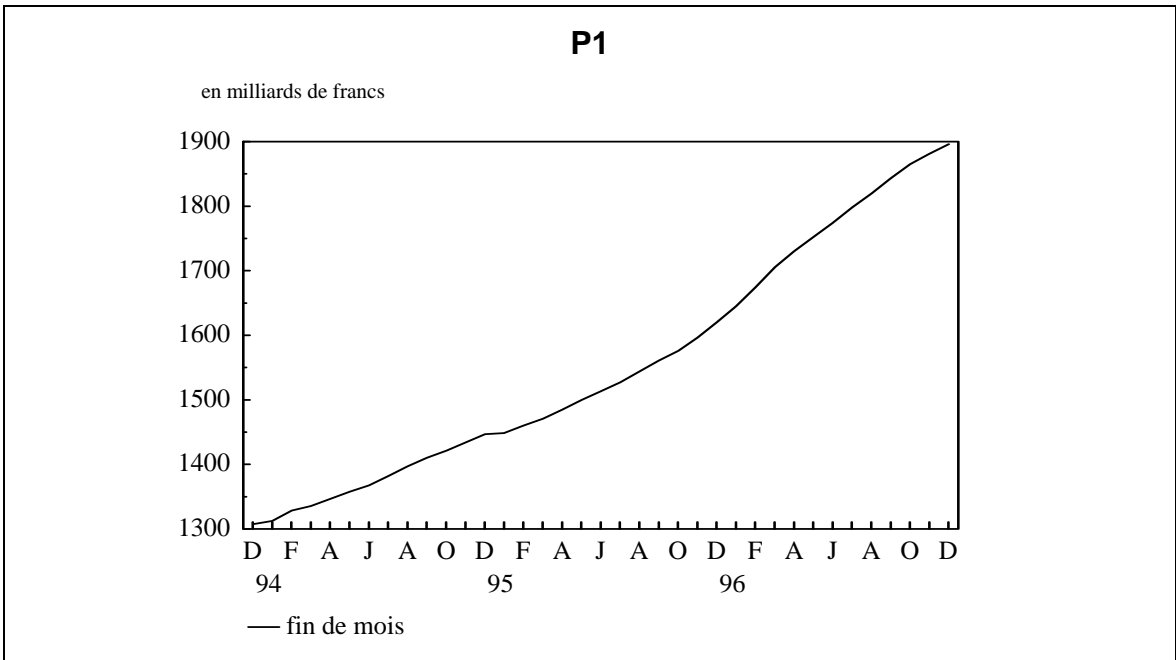
P1

La progression mensuelle de l'agrégat P1 a atteint + 0,8 % en décembre, après + 0,9 % en novembre et + 1,2 % en octobre. Sa progression annuelle s'est établie à 17,7 % à fin décembre.

La progression mensuelle des plans d'épargne-logement s'est légèrement ralentie (+ 1,1 %). Sur un an, leur encours s'est accru de 24,8 % (après + 14,4 % à fin 1995).

La progression annuelle des plans d'épargne populaire a atteint 16,1 %, soit sensiblement le même rythme qu'à fin 1995 (16,6 %).

La progression des titres d'OPCVM garantis s'est établie à 29,1 % sur douze mois à fin décembre.



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin novembre 1996)

Vue d'ensemble

Les concours à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont légèrement progressé en novembre (+ 0,6 %, après une baisse de 0,9 % en octobre). Sur douze mois, l'encours a été à peu près stable (- 0,1 %).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR L'ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1996			1995	1996	
	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Octobre	Novembre
TOTAL avant défaisance	-0,2	-0,9	0,6	2,4 (a)	-0,4 (a)	-0,1 (a)
SOCIÉTÉS	-1,3	-1,5	0,9	0,9	-3,0	-2,6
MÉNAGES	1,1	0,1	0,1	0,7	2,5	2,7
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	0,2	-1,5	1,7	11,9	-0,8	-0,4
(a) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 8,7 milliards de francs au cours des douze derniers mois.						
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28						
Mise à jour le 22 janvier 1997						

Les crédits aux sociétés ont augmenté de 0,9 % (après - 1,5 % en octobre). Leur recul sur douze mois a été de 2,6 %.

Les crédits aux ménages ont été stables en novembre, leur croissance annuelle s'établissant à 2,7 %.

Les crédits aux autres résidents ont progressé de 1,7 %, après un recul de - 1,5 % en octobre. Sur un an, leur baisse a atteint - 0,4 %.

Les crédits des banques

Les crédits distribués par les seules banques ont enregistré une hausse de 0,7 % en novembre, après avoir baissé de 0,7 % le mois précédent. Sur douze mois, ils ont progressé de 0,7 % également.

Les crédits aux sociétés ont augmenté de 1,7 % (contre - 2,5 % en octobre), mais ils ont diminué de 3,2 % sur un an. Ce mouvement reflète principalement l'évolution des crédits de trésorerie (+ 3,1 %, après - 4,7 % en octobre et - 4,5 % sur douze mois). Les crédits d'investissement ont légèrement progressé en novembre (+ 0,2 %, après + 0,3 % en octobre). Sur un an, ils ont baissé de 2,2 %.

Les crédits aux ménages ont légèrement augmenté (0,1 %, après + 0,2 % en octobre). Sur douze mois, leur hausse s'est établie à + 3,2 %.

Cette progression d'ensemble se retrouve dans les crédits à l'habitat (+ 0,2 %, après + 0,3 % en octobre et + 3,5 % sur douze mois).

Les crédits de trésorerie aux particuliers ont augmenté de 0,6 %. Sur un an, leur croissance a été très dynamique, atteignant 9 %.

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1996			1995	1996	
	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre	Octobre	Novembre
TOTAL avant défaisance	0,0	-0,7	0,7	0,8 (a)	0,0 (a)	0,7 (a)
SOCIÉTÉS	-1,7	-2,5	1,7	0,0	-4,2	-3,2
– Investissement des sociétés	-0,5	0,3	0,2	-0,9	-2,2	-2,2
– Trésorerie des sociétés	-1,6	-4,7	3,1	3,8	-6,5	-4,5
– Autres crédits	-3,4	-2,3	1,2	-5,0	-2,8	-2,1
MÉNAGES	1,5	0,2	0,1	0,4	2,9	3,2
– Habitat ménages	1,0	0,3	0,2	1,0	3,2	3,5
– Trésorerie des particuliers	1,2	0,0	0,6	3,4	7,0	9,0
– Autres crédits	3,1	-0,1	-0,4	-3,0	-0,6	-1,1
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS	0,9	2,4	1,5	7,8	7,5	8,2
(a) Les redressements liés aux opérations de défaisance se sont élevés à 8,7 milliards de francs au cours des douze derniers mois.						
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28						
Mise à jour le 22 janvier 1997						

6.2.2. L'endettement intérieur total

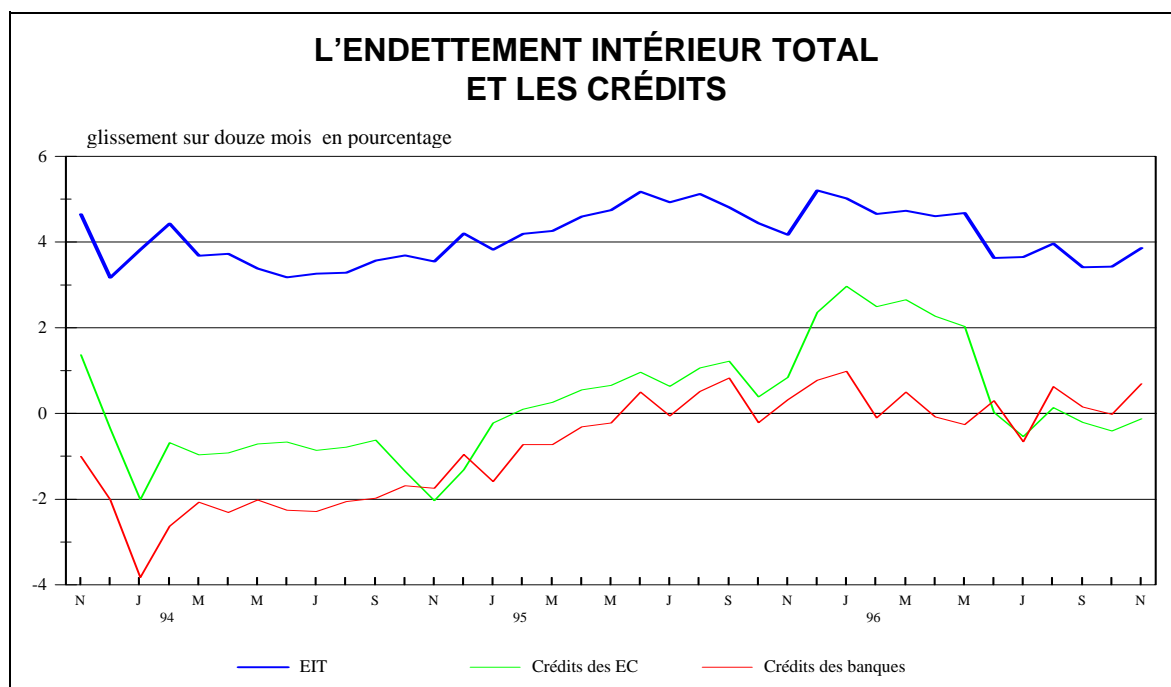
(statistiques à fin novembre 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total (EIT) s'est établie en novembre à 3,9 %, après + 3,4 % à fin octobre.

Le rythme annuel de croissance de l'endettement de l'État a atteint 7,3 % en novembre, après + 6,9 % en octobre. L'endettement des ménages s'est inscrit en hausse, avec 2,7 % en novembre, après + 2,5 % en octobre.

En revanche, l'endettement des sociétés s'est réduit sur les douze derniers mois (-1,1 % à fin novembre, après -1,6 % à fin octobre).

Les encours de crédit ont légèrement baissé en rythme annuel (-0,1 % à fin novembre, après -0,5 % à fin octobre), tandis que les financements sur les marchés internes voyaient leur progression annuelle se renforcer (11,7 % en novembre, après + 10,8 % en octobre).



L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

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

	1995	1996		
	Décembre	Septembre	Octobre	Novembre
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaillance	5,2	3,4	3,4	3,9
– État	13,4	6,9	6,9	7,3
– Sociétés	0,6	-1,4	-1,6	-1,1
– Ménages	0,7	2,3	2,5	2,7
CRÉDITS avant défaillance	2,4	-0,3	-0,5	-0,1
– Sociétés	0,9	-2,4	-3,0	-2,6
– Ménages	0,7	2,3	2,5	2,7
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a).....	9,5	-14,4	-3,6	-3,3
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b).....	11,1	11,0	10,8	11,7
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>12,5</i>	<i>8,0</i>	<i>6,2</i>	<i>6,9</i>
– État	14,5	2,4	-0,7	0,3
– Sociétés	0,4	21,9	30,1	25,8
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>10,4</i>	<i>12,8</i>	<i>13,5</i>	<i>14,3</i>
– État	13,8	14,1	14,2	14,0
– Sociétés	0,2	3,7	4,3	6,4
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	-4,1	-0,2	-4,8	0,2
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER.....	1,8	22,1	17,1	11,5

(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, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes — Dakar 1 et 2 —, après déduction des opérations sur titres avec les institutions financières).

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

Source et réalisation : Banque de France
 DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18

Mise à jour le 24 janvier 1997

La croissance de l'EIT s'est accompagnée d'un renforcement de la contribution des placements en obligations et titres d'OPCVM « obligations » (+ 1,9 point en novembre, après + 1,7 point en octobre), la part de l'épargne contractuelle s'établissant à + 2,5 points en novembre comme en octobre. La contribution de M3 est demeurée négative (- 0,5 point en octobre et novembre).

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) ET SES CONTREPARTIES

Parts dans la progression annuelle

(en données brutes – en points de croissance)

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

(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, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes — Dakar 1 et 2 —, 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. : 01 42 92 28 18

Mise à jour le 24 janvier 1997

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

LA BANQUE DE FRANCE ET LE PASSAGE À L'EURO

Intervention de Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, devant le Comité national de l'euro, à Paris, le 23 janvier 1997

À un peu plus de 700 jours du début de la phase III de l'Union économique et monétaire, la mise en place du Comité national de l'euro témoigne du souci des autorités françaises et de l'ensemble des forces vives de la nation d'aborder en très étroite concertation la phase ultime de préparation à un événement sans précédent dans l'histoire monétaire internationale : l'instauration d'une monnaie unique au sein d'un groupe de pays représentant ensemble la première puissance économique et commerciale du monde.

Le Comité national de l'euro constitue le forum approprié pour associer tous les acteurs concernés par le passage à la monnaie unique, dans une démarche favorisant une réflexion sur les interrogations et les problèmes pratiques qui en découlent. Le Conseil de la politique monétaire et le Conseil général de la Banque de France estiment qu'il est très important que l'Institution apporte sa contribution aux discussions et aux travaux. La Banque entend être à l'écoute des agents économiques, tant au niveau national qu'au niveau local. C'est ainsi que les directeurs de succursales de la Banque jouent un rôle actif dans les réunions des comités de pilotage instaurés au niveau départemental. Les premiers échos de ces réunions indiquent qu'une collaboration étroite et fructueuse a d'ores et déjà été engagée entre les différentes institutions.

Intervenant après Monsieur le ministre, qui a présenté de manière exhaustive la raison d'être et les missions qui incomberont au Comité national de l'euro, je souhaiterais pour ma part évoquer les préparations menées au sein de la sphère bancaire et financière : j'aborderai successivement la concertation menée avec les établissements de crédit et institutions financières d'une part, et le rôle spécifique des banques centrales d'autre part.

1. La Banque de France anime la concertation de place pour le passage à l'euro du système bancaire et financier

En leur qualité d'intermédiaires monétaires et financiers, les établissements de crédit et autres institutions financières se situent au cœur du passage à la monnaie unique. Conformément au scénario de transition adopté à Madrid en décembre 1995, le basculement à l'euro se déroulera selon deux temps forts, le premier en janvier 1999 pour la politique monétaire et de change, les émissions de dette publique et l'ensemble des marchés de capitaux, le second au début de 2002 au plus tard pour les opérations de détail avec l'introduction des billets et des pièces en euro ; les banques auront donc un rôle crucial à jouer entre 1999 et 2002, à la frontière entre ces deux sphères, l'une travaillant en euro, l'autre utilisant encore le franc.

1.1. Je dois souligner que la place de Paris a pris très rapidement conscience des enjeux du passage à la monnaie unique. C'est en effet dès le début de 1995 qu'a été constitué le Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, animé par Monsieur Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France, et composé de représentants des principales institutions financières françaises, de leurs associations professionnelles, ainsi que du Trésor et des entreprises de marché (Matif, SBF). Les caractéristiques finalement retenues dans les négociations européennes sur le scénario de transition sont très proches des souhaits exprimés par la communauté bancaire française. Les travaux du groupe se sont poursuivis en 1996 ; un rapport d'étape a été publié en juillet dernier. Un enseignement majeur se dégage de ce rapport : l'ensemble des marchés de capitaux français basculera à l'euro dès le 1^{er} janvier 1999, permettant ainsi aux agents économiques concernés d'avoir dès que possible l'usage de la monnaie unique et à la place de Paris d'être rapidement exemplaire dans la fourniture de services en

euro ; cette décision sera rendue possible par la qualité technique et la sécurité de nos infrastructures (systèmes de paiement notamment) et le professionnalisme de nos intervenants.

À côté des marchés de capitaux, la réflexion a également été engagée sur le basculement de la sphère de détail : s'il est vrai que celui-ci devrait s'opérer pour la majeure partie en 2002 uniquement (date à laquelle les billets et pièces en euro seront disponibles), il n'est toutefois pas exclu que certains agents, principalement certaines grandes entreprises, souhaitent travailler en euro avant 2002. Il est difficile de cerner avec précision l'ampleur de cette demande de produits en euro durant la période de transition : tout laisse penser qu'elle sera relativement limitée, ce qui facilitera une transition ordonnée ; mais dans un environnement concurrentiel, il est important que les acteurs de la place de Paris qui le souhaitent puissent se doter des moyens de répondre à cette éventuelle demande, afin de conserver notre crédibilité et notre rang dans la compétition financière internationale. Je suis confiant dans la faculté d'adaptation de nos institutions financières et dans leur capacité à relever ce défi.

1.2. L'ensemble de ces travaux s'est traduit par l'élaboration d'un schéma de place bancaire et financier, qui sera adopté et publié dans les semaines à venir. Ce document identifie clairement les principaux enjeux stratégiques et les principaux chantiers auxquels est confronté le système bancaire et financier français pour l'introduction de la monnaie unique.

Il s'appuie sur le cadre juridique de l'utilisation de l'euro tel que défini dans les deux projets de règlement du Conseil décidés par les chefs d'État et de gouvernement à Dublin en décembre dernier. Il reprend les hypothèses présentées par le rapport de l'IME sur l'organisation de la politique monétaire unique. Ce document analyse ensuite, par type de marché et d'activité bancaire, les implications de l'introduction de l'euro sur les relations entre la Banque centrale, les établissements de crédit, le Trésor et la clientèle bancaire de détail.

Le schéma de place bancaire et financier est le fruit d'une intense concertation menée avec l'ensemble des acteurs concernés, et la Banque de France tient à les remercier pour leur collaboration. Ce schéma permet de mieux cerner leurs contraintes et leurs attentes, et me semble constituer une référence utile à laquelle pourront régulièrement se reporter les professionnels du monde bancaire et financier ; il rappelle en effet de façon ferme les acquis des négociations européennes et de la concertation de la place, et fournit des orientations claires pour les travaux préparatoires à mener.

Il s'agit dorénavant de passer au stade industriel du projet afin de mettre en place le plus tôt possible tous les programmes d'investissement nécessaires à la réussite du basculement à l'euro de la place de Paris. Ce sera l'objet du rapport et des cahiers des charges que l'AFECEI compte publier prochainement.

J'en viens maintenant à ma seconde partie.

2. Au sein de la sphère bancaire et financière, les banques centrales contribuent activement à la transition vers la monnaie unique

Je souhaiterais présenter ici les avancées les plus récentes des banques centrales au niveau européen, et j'évoquerai brièvement par la suite les préparations internes à la Banque de France.

2.1. L'Institut monétaire européen, qui est administré par les gouverneurs des quinze banques centrales de l'Union européenne et travaille en étroite symbiose avec ces banques centrales, est chargé par le traité de Maastricht de préparer l'introduction d'une monnaie unique, l'instauration du Système européen de banques centrales (SEBC) et la conduite de la politique monétaire unique. Les travaux qu'il conduit bénéficient de l'étroite coopération qui règne entre les banques centrales, et se déroulent dans le respect des délais. Ils ont été salués et retenus par les autorités européennes, qu'il s'agisse du Conseil des ministres des Finances des Quinze ou du Conseil des chefs d'État et de gouvernement : je me réfère ici aux travaux menés sur le scénario pratique de transition vers la monnaie unique, le futur mécanisme de change européen, le statut juridique de l'euro.

Je souhaiterais évoquer particulièrement deux sujets récents : le choix des futurs billets européens et la présentation du cadre général de la politique monétaire en phase III.

L'IME a présenté, devant les chefs d'État et de gouvernement réunis le 13 décembre dernier à Dublin, la série de billets retenue. Ce choix a été opéré à l'issue d'un concours ouvert aux graphistes des quinze pays de l'Union européenne. Le processus de sélection a été entouré des plus solides garanties techniques, grâce à des normes précises contenues dans un cahier des charges. Ce processus s'est également déroulé dans un esprit de large concertation : un jury d'experts venus d'horizons divers a examiné l'ensemble des contributions ; par la suite, des auditions ont été organisées dans l'ensemble des quinze pays, auprès des citoyens et des partenaires économiques et sociaux ; les conclusions du jury d'experts et de cette enquête ont éclairé ce choix. La série finalement retenue et présentée à Dublin évoque les différentes périodes artistiques et culturelles de l'Europe ; le dessin retenu, caractérisé par des fenêtres, portails et ponts, symbolise à la fois l'héritage culturel de l'Europe et la vision d'un avenir commun pour le nouveau millénaire. Il me semble constituer une garantie solide d'acceptabilité de la nouvelle monnaie par les citoyens européens, ainsi dotés d'une identité européenne toujours plus solide.

L'IME a par ailleurs publié, le 10 janvier dernier, le rapport sur le cadre général de la politique monétaire en phase III prévu par le Traité. Ce document présente les options possibles en matière de stratégie monétaire et les différents instruments qui devraient être à la disposition du Système européen de banques centrales (SEBC), composé de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales. Le rapport de l'IME était très attendu par les institutions financières et leur permettra d'affiner leurs travaux préparatoires pour être à même de participer pleinement aux opérations de refinancement en euro à compter de janvier 1999. Je tiens à souligner que les choix présentés dans ce rapport se caractérisent par un grand pragmatisme, un grand souci d'efficacité, et ne privilégient en aucune manière tel ou tel parti pris théorique ou telle ou telle pratique nationale. Quelles que soient les options retenues en termes de stratégie et d'instruments, la politique monétaire du SEBC sera définie au sein du Conseil de la BCE par les gouverneurs des banques centrales de l'union monétaire et les dirigeants de la BCE, et mise en œuvre de manière décentralisée par les banques centrales nationales. Ainsi devrait être préservé l'avenir des différentes places financières européennes, et notamment celle de Paris conformément au principe de subsidiarité, ainsi que leurs apports respectifs au grand marché financier européen, dans le strict respect de l'unicité de la politique monétaire européenne, fondée sur l'objectif de stabilité des prix et garantie par l'indépendance de la Banque centrale européenne.

2.2. J'aborde enfin la préparation de la Banque de France.

Je m'exprime ici à la fois comme gouverneur de Banque centrale, concerné par la mise en place d'un Système européen de banques centrales efficace au service d'une politique monétaire unique, mais aussi en tant que chef d'entreprise soucieux de moderniser son institution.

La mise en place de la monnaie unique et d'une politique monétaire et de change unique dès janvier 1999 requiert bien évidemment des adaptations techniques au sein des banques centrales. L'échéance de 1999 ne doit pas non plus faire oublier celle de 2002, qui verra l'apparition des pièces et billets en euro ; je rappelle que la production et la mise en circulation de ces derniers incombera aux banques centrales des pays participant à l'union monétaire.

Aussi, la Banque de France a-t-elle mis en place depuis un an et demi un groupe de travail interne afin d'examiner les conséquences de l'instauration de la monnaie unique sur ses activités. Six projets ont été identifiés. Ces travaux préparatoires sont menés en étroite synergie avec le plan directeur que l'IME a lui-même élaboré pour la préparation de la phase III de l'UEM. À l'issue des études préalables et de la définition des spécifications générales, les options de développement et les prévisions budgétaires associées ont été approuvées par les autorités de la Banque à l'automne. Un examen mensuel de l'état d'avancement des travaux permet de discerner les domaines sur lesquels des efforts supplémentaires sont nécessaires. Les échéances fixées par les différents projets sont respectées et permettront à la Banque de France de participer pleinement et efficacement aux missions du SEBC.

En conclusion, je souhaiterais insister sur trois points.

– D’abord, la crédibilité et la solidité de l’euro sont essentielles du point de vue de la réussite du projet européen. Il est très important que l’euro soit au moins aussi solide et crédible que le franc d’aujourd’hui, sinon nous ne donnerions pas à notre économie l’instrument monétaire dont elle a légitimement besoin et nos taux de marché seraient renchérissés. Et n’oublions pas que dans nos taux d’intérêt à 10 ans qui sont, *ex æquo* avec ceux des Pays-Bas et de l’Allemagne, les troisièmes plus bas du monde, il y a 2 ans de franc et 8 ans d’euro.

– Ensuite, je ne doute pas que notre pays sera prêt pour l’échéance de 1999 avec plusieurs autres pays européens et dans le respect des critères, ce qui est essentiel.

– Enfin, l’exemple de la concertation réussie au sein de la communauté bancaire française prouve que l’ensemble des agents économiques de notre pays sont prêts à relever le défi de la monnaie unique dans un esprit entreprenant et dynamique. Le Comité national de l’euro sera à la fois le témoin et le lien vivant entre toutes ces initiatives, au bénéfice de l’ensemble de nos concitoyens. Acteur de premier plan de ce Comité, la Banque de France assurera, pour sa part, et dans les domaines de sa compétence, les missions qui lui incombent d’information, de pédagogie et d’impulsion à l’égard des acteurs économiques.

OUVERTURE DU SERVEUR DE LA BANQUE DE FRANCE SUR LE RÉSEAU INTERNET

Communiqué de presse publié le 6 janvier 1997

La Banque de France a ouvert aujourd'hui son serveur sur le réseau Internet. Son adresse : [http : //www. banque-france. fr](http://www.banque-france.fr)

Le serveur de la Banque de France a été organisé de manière à permettre un accès simple aux informations. Ces informations comportent des illustrations, photographies et graphiques. Un principe de navigation convivial permet à l'utilisateur de trouver rapidement les thèmes qui l'intéressent et d'accéder à tout moment au sommaire.

Le serveur « banque-france » comprend six grandes rubriques, elles-mêmes divisées en chapitres.

- La *Banque de France* : historique, missions principales, organigramme ;
- Les *services* : services rendus à l'État, aux banques, à la collectivité et aux entreprises ;
- *Banques, finance* : organisation des activités financières en France, le système bancaire français et la Commission bancaire, la réglementation et la surveillance du système bancaire, les circuits d'échange ;
- *Histoires de billets* : caractéristiques des billets, billets de l'ancienne gamme ayant cours légal, nouvelle gamme de billets français, billets privés du cours légal, sécurité et billets ;
- *Publications* : catalogues des publications, documents en texte intégral, nouveautés ;
- *Actualités* : objectifs annuels du Conseil de la politique monétaire, rapport annuel au président de la République et au parlement, chiffres clés (situation hebdomadaire, marchés des capitaux, marchés des changes, agrégats monétaires, moyens de paiement), situation économique de la France, la Banque de France et l'Europe.

Enfin, illustrant la coopération de plus en plus étroite entre les banques centrales francophones, la Banque de France propose sur son site un espace consacré aux Instituts d'émission francophones.

Les informations présentées aujourd'hui dans le serveur de la Banque de France constituent une base de départ qui sera enrichie de nouvelles données dans les semaines qui viennent.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

1. Publications diffusées par la Banque de France en janvier 1997

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 153 – janvier 1997

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

Cahier des titres de créances négociables – décembre 1996

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

Note d'information n° 95 (actualisation) Les statistiques monétaires et les principaux cadres synthétiques d'analyse de la monnaie, des placements et des financements

Direction de la Communication
(Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40)

Note d'information n° 96 (actualisation) Les billets de la Banque de France

Direction de la Communication
(Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40)

Note d'information n° 100 (actualisation) La Centrale de bilans de la Banque de France

Direction de la Communication
(Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40)

Note d'information n° 104 Le système à règlement brut en temps réel TBF

Direction de la Communication
(Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40)

Note d'information n° 105 Le surendettement des ménages

Direction de la Communication
(Tél. : 01 42 92 39 08 – Télécopie : 01 42 92 39 40)

Les études de l'Observatoire des entreprises Délais de paiement et solde du crédit interentreprises Statistiques de 1988 à 1995 en nomenclature NAF

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

***La situation du système productif
L'industrie laitière en 1995***

Direction des Entreprises
(Tél. : 01 42 92 36 20 – Télécopie : 01 42 92 49 39)
Prix du numéro : FRF 100 TTC

***Banques et non-banques dans la chaîne de valeur ajoutée du paiement
Une analyse des situations française et américaine – décembre 1996***

Conseil national du crédit et du titre
(Tél. : 01 42 92 27 10 – Télécopie : 01 42 92 27 52)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Analyses comparatives 1995
Volume 2 : Les résultats des établissements de crédit***

Secrétariat général de la Commission bancaire
(Tél. : 01 42 92 59 31 – Télécopie : 01 42 92 59 57)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Aquitaine - décembre 1996
La situation économique et financière des PMI en Aquitaine
au cours de l'année 1995***

Banque de France Bordeaux
Secrétariat régional Aquitaine
(Tél. : 05 56 00 14 62 – Télécopie : 05 56 00 14 29)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

***Cahiers régionaux Poitou-Charentes – novembre 1996
Le cognac en 1995***

Banque de France Cognac
Secrétariat régional Poitou-Charentes
(Tél. : 05 49 55 88 00 – Télécopie : 05 49 55 88 39)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contribution à des publications extérieures

Les marchés financiers face à l'Union monétaire

par Hervé Hannoun, sous-gouverneur
(*Revue d'économie financière* – n° 38 – Automne 1996)

Les futurs billets en euro

par Yves Barroux, caissier général
(*Les Notes bleues de Bercy* – 16-31 janvier 1997)

La construction concertée d'un marché unique

entretien avec Pierre-Henri Cassou,
secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire et financière
(*Épargne & Finance* – n° 4 – 1996)

Surendettement : bilan de la réforme

par Béatrice Raoult-TeXier,
adjoint de direction à la direction du Réseau
(*Revue Banque* – n° 578 – février 1997)

Fonds propres et rentabilités : les PME sont-elles réellement handicapées ?

par Bernard Paranke, économiste
à l'Observatoire des entreprises – direction des Entreprises
(*Regards sur l'actualité* – n° 226 – décembre 1996)

3. Communications des responsables de la Banque de France

La Banque de France et le passage à l'euro²

intervention de Jean-Claude Trichet,
gouverneur de la Banque de France
devant le Comité national de l'euro,
à Paris, le 23 janvier 1997

² Texte publié intégralement dans le présent *Bulletin*

É T U D E S

ÉCART DE PIB ET POSITIONNEMENT DANS LE CYCLE ÉCONOMIQUE : QUELQUES ÉVALUATIONS POUR L'ÉCONOMIE FRANÇAISE ¹

L'élaboration d'un diagnostic concernant le positionnement de l'économie dans le cycle économique peut répondre à de multiples préoccupations : apprécier le potentiel de croissance de l'économie, les tensions inflationnistes potentielles ou encore la situation structurelle des finances publiques... De multiples méthodes alternatives sont proposées dans la littérature économique pour élaborer un tel positionnement. Les choix des approches ici proposées obéissent à trois considérations, de reproductibilité, de facilité et de rapidité de mise en œuvre.

Les évaluations proposées de l'écart de PIB sont diversifiées (univariées ou multivariées et structurelles) et cohérentes entre elles mais aussi avec l'abondante littérature sur ce thème. Le taux de chômage d'équilibre, défini ici comme le taux de chômage stabilisant à court terme un taux de marge des entreprises, est

¹ Cet article résume les analyses développées dans G. Cette [1997]. Il témoigne de travaux en cours au SEMEF. Une grande partie du travail informatique de cette étude a été réalisée par Laurent Baudry, Lydie Gomez et Béatrice Saes-Escorbiac.

calculé en mettant en relation les tensions constatées dans le partage du revenu avec celles supposées s'exercer sur le marché du travail, et mesurées par l'écart entre les niveaux observé et d'équilibre de taux de chômage. Cette approche permet également de caractériser une influence des évolutions des charges financières nettes payées par les entreprises, et liées à la fois à l'évolution de leur endettement et à celle des taux d'intérêt, sur les tensions de court terme prévalant sur le marché du travail.

Il faut souligner que ces diverses évaluations (comme d'ailleurs toutes les évaluations de tels indicateurs) reposent sur un grand nombre d'hypothèses, que nous nous sommes efforcés d'explicitier ici, et qui, pour certaines, restent bien évidemment frustes.

GILBERT CETTE
Direction des Études économiques et de la Recherche
Service d'Études macro-économiques sur la France

L'élaboration d'un diagnostic concernant le positionnement de l'économie dans le cycle économique peut répondre à de multiples préoccupations. Un tel diagnostic permet d'apprécier, par exemple, le potentiel de croissance de l'économie, les tensions inflationnistes potentielles ou encore la situation structurelle des finances publiques. De multiples méthodes alternatives sont proposées à cette fin dans la littérature économique. En schématisant à l'extrême, ces méthodes se distinguent sur deux aspects principaux.

– Elles peuvent être *statistiques*, et dans ce cadre *univariées* en ne mobilisant que des données concernant l'*output* (le PIB si l'analyse est menée au niveau global) ou *multivariées* (par exemple à partir de modèles VAR) ; ou *structurelles* (et dans ce cadre multivariées), à partir de fonctions de production explicites.

– Elles peuvent s'intéresser à un *horizon temporel plus ou moins long*, en postulant une plus ou moins forte flexibilité des facteurs de production. Dans les analyses univariées, le choix de l'horizon consiste à « restreindre » plus ou moins les variations acceptables de l'*output* potentiel. Dans les analyses multivariées, il consiste symétriquement à « restreindre » plus ou moins les modifications acceptables des variables expliquant l'*output* potentiel. Ainsi, par exemple, dans les approches structurelles, si l'on s'intéresse au très court terme, on peut considérer fixes les stocks de facteurs de production, l'écart entre les niveaux observé et potentiel de l'*output* s'expliquant par les seuls degrés d'utilisation des facteurs. Si l'on s'intéresse davantage au long terme, les stocks des facteurs peuvent être considérés comme ajustables, dans des limites plus ou moins explicites, comme, par exemple, pour le facteur travail, la main-d'œuvre immédiatement disponible (c'est-à-dire la population active) ou potentiellement mobilisable (c'est-à-dire potentiellement active, une fois pris en compte les phénomènes de flexion des taux d'activité). À l'extrême, sur un très long terme, les stocks des deux facteurs peuvent même être considérés comme totalement ajustables (par un recours à l'immigration pour le facteur travail...) et la croissance potentielle devient alors indéterminée.

Une telle diversité d'orientations méthodologiques explique que, depuis le travail pionnier de A. Okun [1962] qui proposait une relation linéaire simple entre l'écart du taux de chômage à son niveau naturel et l'écart de la production à son niveau potentiel, une multitude d'évaluations et de modes de calculs soient proposés dans la littérature (cf. P. Cour, H. Le Bihan et H. Sterdyniak [1997], noté CLS [1997] par la suite, pour une large revue critique de la littérature en ce domaine). Il faut d'ailleurs remarquer qu'une orientation méthodologique donnée ne paraît pas particulièrement privilégiée par un même acteur (par exemple la banque centrale) dans différents pays, ou par différents acteurs pour un même usage (par exemple les organismes internationaux pour élaborer des scénarios de croissance à moyen terme).

Pour donner quelques exemples de cette diversité, signalons que la Banque d'Angleterre retient plusieurs approches méthodologiques univariées ou multivariées (cf. P. G. Fisher, L. Mahadeva et J. D. Whitley [1997]), que la Banque fédérale d'Allemagne opte pour une approche structurelle dans laquelle l'écart de PIB est expliqué par les seuls degrés d'utilisation des facteurs (cf. Banque fédérale d'Allemagne [1995] et T. Westermann [1997]), et que des travaux sont menés au Système de réserve fédérale avec une approche à partir de la loi d'Okun (cf. G. A. Kahn [1996]). Du côté des évaluations réalisées par des organismes internationaux afin d'élaborer des scénarios de croissance à moyen terme, la Commission européenne retient une approche univariée basée sur un lissage des PIB (cf. H. Ongena et W. Röger [1997]), le FMI une approche structurelle dans laquelle l'écart de PIB est expliqué par les degrés d'utilisation des facteurs et l'écart entre le taux de chômage et une évaluation du *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment* (NAIRU), (cf. P. R. de Masi [1997]), et l'OCDE plusieurs approches univariées ou multivariées, tout en privilégiant parmi ces dernières une approche structurelle dans laquelle l'écart de PIB est expliqué par les degrés d'utilisation des facteurs et l'écart entre le taux de chômage et une évaluation du *Non Accelerating Wage Rate of Unemployment* (NAWRU), (cf. C. Giorno, P. Richardson, D. Roseveare, P. Van Den Noord [1995], noté GRRV [1995] par la suite, et C. Giorno et W. Suyker [1997]).

Dans le contexte de cette grande diversité des approches, les analyses ici présentées, qui prolongent des travaux antérieurs (cf. J.-P. Villetelle [1994]), visent à élaborer des indicateurs d'écarts de PIB pouvant être articulés (cette étape ultérieure est en cours d'élaboration) avec la dynamique de l'inflation. L'horizon dans lequel ces indicateurs sont définis correspond donc davantage au court-moyen terme qu'au moyen-long terme. Les marges de flexibilité des facteurs de production sont, en conséquence, implicitement assez réduites (cf. CLS [1997]). Et l'amplitude des variations temporelles des écarts de PIB évalués est en général plus réduite que dans d'autres études (cf., par exemple, celles de l'OCDE : GRRV [1995] et C. Giorno et W. Suyker [1997]).

Par ailleurs, les évaluations ici proposées se caractérisent par un pragmatisme certain. Plutôt que de privilégier une évaluation par rapport à une autre, nous avons défini trois calculs alternatifs du PIB potentiel et en corollaire de l'écart de PIB, le diagnostic étant enrichi par la confrontation de ces différents éclairages. Deux approches sont univariées. Une troisième approche est multivariée et structurelle, l'écart de PIB y étant expliqué par les degrés d'utilisation des facteurs et par l'écart entre le niveau observé du taux de chômage et son niveau d'équilibre évalué d'une façon spécifique. Seule cette troisième méthode présente une certaine originalité, le niveau du taux de chômage d'équilibre y étant défini comme celui qui stabiliserait à court terme le taux de marge des entreprises. Plusieurs calculs du taux de marge sont envisagés, l'un d'entre eux prenant en compte les flux d'intérêts nets payés par les entreprises, ce qui permet d'intégrer des considérations financières dans la détermination du taux de chômage d'équilibre et en conséquence du PIB potentiel et de l'écart de PIB.

Les choix des approches ici proposées pour évaluer les écarts de PIB résultent surtout de trois considérations, qui nous ont semblé essentielles et qui ont joué un grand rôle dans les options finalement retenues :

- être *reproductibles* par tout économiste mobilisant les mêmes bases d'informations statistiques. Ce choix interdit la prise en compte d'avis dits « d'experts » ;
- être *facilement mises en œuvre sur différents pays industrialisés*, à partir de bases de données standardisées. À cette fin, l'information mobilisée dans les calculs ne doit pas être trop importante ;
- être *rapidement mises en œuvre*, afin d'être systématiquement reproduites à moindre coût, à chaque renouvellement des bases d'informations statistiques.

Ces trois considérations expliquent les originalités et spécificités (par exemple dans la mesure du capital et le calcul d'un taux de chômage d'équilibre) des méthodes ici retenues. Ces méthodes sont volontairement frustes, et ne peuvent prétendre fournir un diagnostic approfondi. Leurs éclairages doivent nécessairement être confrontés à ceux d'autres approches.

On présente successivement les méthodes retenues et leurs principaux résultats.

1. Les méthodes retenues

Les diverses méthodes retenues pour évaluer le PIB potentiel reposent sur un lissage pour la première, la détermination d'une tendance pour la deuxième, et une approche structurelle pour la troisième.

1.1. Une première évaluation de l'écart de PIB (notée EPIBL) repose sur un lissage du logarithme du PIB à l'aide du filtre d'Hodrick-Prescott, en retenant, sur les données trimestrielles ici mobilisées, la valeur standard la plus usuelle pour le paramètre de lissage ($\lambda = 1\ 600$). On ne rappellera pas ici les très nombreuses limites d'une évaluation du PIB potentiel à partir d'un lissage à l'aide du filtre d'Hodrick-Prescott, déjà largement développées dans la littérature (cf., par exemple, P. Allard [1994], CLS [1997] ou K. Berger et P. Teil [1996] ...). Les avantages principaux de cette méthode résident bien évidemment dans la rapidité, la facilité et la reproductibilité de sa mise en œuvre, ainsi que dans la lisibilité aisée de ses résultats.

1.2. Une deuxième évaluation (notée EPIBT) repose sur l'estimation d'une tendance déterministe du PIB, pour obtenir ainsi un PIB tendanciel, en tenant compte d'éventuelles ruptures de tendance quand l'analyse des résidus y incite. Cette méthode est usuelle (cf., par exemple, INSEE [1995] et Équipe Projection de moyen terme [1996], J.-P. Cotis et H. Joly [1997] ...). Elle nécessite une détermination économétrique de la tendance et de ses éventuelles ruptures. Nos estimations sont réalisées à l'aide d'un algorithme (en grande partie élaboré par K. Berger et P. Teil [1996]) déterminant de façon endogène la combinaison de ruptures significatives elle-même la plus significative. Malgré sa relative sophistication, cette méthode souffre des critiques habituelles adressées à toute approche déterministe (cf., par exemple, K. Berger et P. Teil [1996] ...). Ses avantages sont les mêmes que ceux évoqués dans la précédente méthode de lissage, l'intérêt d'une complète reproductibilité paraissant particulièrement important pour une telle évaluation économétrique.

Les estimations réalisées pour la France aboutissent ainsi à dégager deux ruptures de tendance du PIB : au troisième trimestre de 1973 et au deuxième trimestre de 1980. Le rythme de croissance tendanciel estimé du PIB français serait d'environ 2 % après cette seconde rupture.

1.3. Une troisième évaluation (notée EPIBP) repose sur une approche structurelle pour le calcul du PIB potentiel, supposant une formalisation de la combinaison productive et la détermination d'un taux de chômage d'équilibre (TC*). Cette évaluation procède selon les hypothèses et étapes successives suivantes.

1.3.1. Tout d'abord, on suppose que *seul le champ des SQS-EI est endogène dans l'analyse*, le reste de l'économie étant supposé exogène.

1.3.2. Notre *évaluation du volume du stock de capital* installé dans les entreprises ne reprend pas les séries de la Comptabilité nationale, qui sont basées sur des hypothèses inévitablement fragiles, et très différentes selon les pays. Nous avons donc procédé à une évaluation particulière du stock de capital, sous l'hypothèse d'une mortalité soudaine des équipements et d'une durée de vie moyenne de 12 ans. L'hypothèse de mort soudaine n'affecte que marginalement le profil des séries ainsi évaluées (cf. A. Maddison [1993]). L'hypothèse de durée de vie moyenne de 12 ans (soit 48 trimestres) des équipements repose sur des évaluations effectuées sur de larges échantillons d'entreprises françaises (cf. G. Cette et D. Szpiro [1988])¹.

1.3.3. On spécifie la *combinaison productive des entreprises* à partir d'une fonction de Cobb-Douglas, de rendements d'échelle unitaires, sous les hypothèses que les effets « F (t) » du progrès technique et des degrés d'utilisation des facteurs sont neutres au sens de Hicks, que les facteurs de production se limitent au stock de travail « NE » et de capital « KE », et que le stock de capital mobilisé « KE » au trimestre « t » est celui installé à la fin du trimestre précédent :

$$[1] \text{ pibe} = \alpha \cdot (\text{ke}_{-1}) + (1 - \alpha) \cdot \text{ne} + f(t), \text{ avec } 0 \leq \alpha \leq 1$$

NOTATIONS ET SOURCES DES DONNÉES

PIB :	Volume du produit intérieur brut ;
PIBL :	PIB lissé ;
PIBT :	PIB tendanciel ;
PIB_{Pi} :	PIB potentiel. Quatre évaluations en sont proposées (i : 1 à 4) correspondant aux taux de marge « TM1 » à « TM4 » ;
EPIB :	Écart de PIB. Le suffixe « L », « T » ou « Pi » désigne par rapport à quel indicateur de PIB potentiel ces écarts sont définis. On a donc les égalités comptables, en niveau PIB = PIBL + EPIBL = PIBT + EPIBT = PIB _{Pi} + EPIB _{Pi} ;
N :	Emploi intérieur ;
K :	Volume de capital productif fixe engagé dans l'activité productive
E ou NE :	En suffixe des variables « PIB », « N » ou « K » indiquent que ces grandeurs concernent respectivement les seules SQS-EI ou le reste de l'économie. On a donc les égalités comptable : PIB = PIBE + PIBNE ; N = NE + NNE et K = KE + KNE ;
F(t) :	Effet du progrès technique, neutre au sens de Hicks, et des degrés d'utilisation des facteurs, sur la productivité globale des facteurs dans les SQS-EI. On a l'égalité comptable $\text{pibe} = \alpha \cdot (\text{ke}_{-1}) + (1 - \alpha) \cdot \text{ne} + f(t)$, avec $0 \leq \alpha \leq 1$;
TM_i :	Taux de marge des entreprises. Quatre taux de marge sont calculés : un taux de marge courant « TM1 » qui rapporte l'excédent brut aux coûts des facteurs (solde « N2 » du compte d'exploitation des entreprises en Comptabilité nationale) à la valeur ajoutée aux prix de marché (solde « N1 » du compte de production des entreprises), un taux de marge « TM2 » aux prix de marché, un taux de marge « TM3 » aux coûts des facteurs, et un taux de marge « TM4 » aux coûts des facteurs hors charges financières nettes ;
α_i :	Coefficients de pondération du capital dans la fonction de Cobb-Douglas représentant la combinaison productive des entreprises. La valeur de ce coefficient est la moyenne du taux de marge observée du premier trimestre de 1970 au deuxième trimestre de 1996. Quatre valeurs sont donc retenues : « α1 = 0,256 » pour « TM1 », « α2 = 0,312 » pour « TM2 » et « α3 = 0,275 » pour « TM3 ». « TM4 » n'étant pas réellement un taux de marge, on pose : « α4 = α3 ».
TC :	Taux de chômage ;
TC_i* :	Taux de chômage d'équilibre. Défini par la relation : $TC_i^* = TC_i - \frac{1}{\beta} \Delta TM_i$, avec $\beta = 0,5$. Quatre taux de chômage d'équilibre sont donc calculés, correspondant aux quatre taux de marge précédemment définis ;
« Δ » :	Devant une variable, désigne sa variation d'une période à une autre
« . » :	Au-dessus d'une variable, désigne son taux de croissance
« l » :	En suffixe d'une variable, désigne son lissage
Les variables écrites en <i>minuscules</i> correspondent à leur logarithme.	
Sources des données :	Sauf indication contraire, toutes les données mobilisées dans cette étude proviennent des comptes trimestriels de la Comptabilité nationale.

¹ Pour des développements sur ces questions, cf. G. Cette [1994]

L'estimation économétrique de cette relation [1], sous l'hypothèse supplémentaire d'une tendance déterministe (avec d'éventuelles ruptures) pour les effets du progrès techniques « f (t) », aboutit, comme il est usuel, à des résultats généralement aberrants pour le paramètre « α » (cf. K. Berger et P. Teil [1996]). Aussi, la valeur du paramètre « α » a été contrainte à être égale à la moyenne du taux de marge « TM » des SQS-EI observé sur la période 1970-1995. Quatre taux de marge ont été calculés : un taux de marge courant (TM1) qui rapporte l'excédent brut aux coûts des facteurs (solde « N2 » du compte d'exploitation des entreprises en Comptabilité nationale) à la valeur ajoutée aux prix de marché (solde « N1 » du compte de production des entreprises), un taux de marge « TM2 » aux prix de marché, un taux de marge « TM3 » aux coûts des facteurs, et un taux de marge « TM4 » aux coûts des facteurs hors charges financières nettes¹. La comparaison des deux derniers taux de marge « TM3 » et « TM4 » permet de caractériser l'impact de l'évolution des charges financières (liée aux modifications des taux d'intérêt et de l'endettement des entreprises) sur la détermination du taux de chômage d'équilibre et sur l'écart de PIB. Comme le quatrième taux de marge considéré « TM4 » ne correspond pas réellement à la part du capital dans la répartition primaire du revenu (au sens où il n'est pas le complément de la part du coût du travail dans la valeur ajoutée), seuls les trois premiers ont été mobilisés pour paramétrer le coefficient « α ». Les paramètres « α » calculés à partir de ces différents taux de marge sont les suivants : « $\alpha_1 = 0,256$ » pour « TM1 », « $\alpha_2 = 0,312$ » pour « TM2 » et « $\alpha_3 = \alpha_4 = 0,275$ » pour « TM3 ».

La relation [2] a été utilisée ensuite, pour calculer le résidu de Solow « f (t) », caractérisant les effets du progrès technique et des degrés d'utilisation des facteurs de production, à partir de chacun des trois taux de marge ici indicés par « j » :

$$[2] f(t)_j = pibe - \alpha_j \cdot (ke_{-1}) + (1 - \alpha_j) \cdot ne$$

1.3.4. L'étape suivante consiste à *calculer le taux de chômage d'équilibre « TC* »*. Ce dernier peut être défini comme celui n'impliquant pas d'accélération des salaires (NAWRU), des prix (NAIRU), ou de modification du taux de marge des entreprises. Cette dernière modalité a été ici retenue, car elle limite plus que les deux autres les difficultés d'une prise en compte satisfaisante des effets de modifications des termes de l'échange. Le calcul d'un tel taux de chômage d'équilibre présente l'autre avantage d'une mise en œuvre facile et rapide, y compris dans le cadre d'exercices de prévisions macro-économiques, la seule information mobilisée étant une série de taux de marge des SQS-EI. Ce taux de chômage d'équilibre est donc celui qui, à court terme, correspond à une absence de tensions inflationnistes (ou désinflationnistes) salariales liées à un conflit de répartition du revenu primaire entre salaires et profits.

Le taux de chômage d'équilibre « TC* » est ainsi défini en supposant que la variation du taux de marge « TMI » lissé (par un filtre d'Hodrick-Prescott de paramètre $\lambda = 100$)² entre deux dates est proportionnelle à la différence entre le taux de chômage lissé (par un filtre d'Hodrick-Prescott de paramètre $\lambda = 100$) « TCl » et d'équilibre « TC* » :

$$[3] \Delta TMI = \beta \cdot (TCl - TC^*), \text{ d'où : } TC^* = TCl - \frac{1}{\beta} \cdot \Delta TMI$$

$$\text{soit : } TC^* - TC = (TCl - TC) - \frac{1}{\beta} \cdot \Delta TMI, \text{ avec } \beta > 0$$

¹ Le calcul de ces taux de marge des SQS-EI a été corrigé de l'impact de la salarisation croissante. Pour plus de détails sur ces aspects, cf. G. Cette et S. Mahfouz [1996].

² Le choix de lissages courts ($\lambda = 100$) est lié au fait que des lissages plus longs (par exemple $\lambda = 1\,600$) font apparaître les effets du premier choc pétrolier sur le taux de chômage d'équilibre avant même 1973, ce qui paraît pour le moins absurde.

Cette articulation entre les variations du taux de marge et l'écart entre les niveaux observé et d'équilibre du taux de chômage s'inspire de la méthode utilisée dans les travaux de l'OCDE pour calculer le NAWRU (cf. GRRV [1995]), originellement proposée par J. Elmeskov [1993] et J. Elmeskov et M. Macfarlan [1993], et reliant les accélérations du salaire avec l'écart entre les niveaux observé et d'équilibre du taux de chômage¹. Cette relation [3] peut se déduire d'une boucle prix-salaires très simplifiée (cf. G. Cette [1997])². Ce calcul du taux de chômage d'équilibre diffère de précédentes évaluations du NAIRU, plus sophistiquées, réalisées à la Banque de France, et reposant sur des boucles prix-salaires structurelles ou réduites (cf. R. Jackman et C. Leroy [1995]). Le taux de chômage d'équilibre ici évalué correspond à une approche de court terme (les lissages des variables intervenant dans le calcul étant « courts »), et non de moyen ou long terme, et bien sûr en aucun cas à un calcul de taux de chômage structurel (le SRU, cf. R. Layard, S. Nickell et R. Jackman [1991]).

L'écart entre les niveaux observé et d'équilibre du taux de chômage est l'addition de deux effets : celui du lissage du taux de chômage et celui des variations du taux de marge lissé (relation [3]). Le paramètre « β » n'influence que l'ampleur de ce second effet et non son signe. Cet effet est positif avant le premier choc pétrolier (le taux de marge s'améliore), puis négatif jusqu'au début des années quatre-vingt (le taux de marge se dégrade), à nouveau positif ensuite jusqu'au début des années quatre-vingt-dix (le taux de marge s'améliore), et encore positif pour les mêmes raisons sur les années récentes. Son profil ne diffère qu'assez peu selon les différents taux de marge mobilisés. Sur la période récente, la baisse des charges financières nettes des SQS-EI (liée à la baisse des taux d'intérêt moyens et au désendettement) amène le taux de chômage d'équilibre calculé à partir du taux de marge aux coûts des facteurs hors charges financières (TM4) à s'écarter sensiblement des trois autres (TM1 à TM3).

Plusieurs raisons (détaillées dans G. Cette [1997]) nous ont amené à faire le choix normatif d'imposer la valeur : « $\beta = 0,5$ ». La valeur du paramètre « β » étant ainsi fixée, quatre taux de chômage d'équilibre (TC1* à TC4*) ont été calculés, à partir des quatre taux de marge précédemment définis (TM1 à TM4), en appliquant la relation [3].

1.3.5. L'emploi potentiel des SQS-EI (NE) est ensuite calculé* par différence entre l'emploi total potentiel en France et l'emploi hors SQS-EI lissé par un filtre Hodrick-Prescott (de paramètre $\lambda = 1\ 600$). L'emploi total potentiel en France est lui même calculé en appliquant à la population active (au sens BIT) lissée par un filtre Hodrick-Prescott (de paramètre $\lambda = 1\ 600$) le taux de chômage d'équilibre précédemment calculé. Quatre séries d'emploi potentiel des SQS-EI sont ainsi calculées, correspondant aux quatre séries de taux de chômage d'équilibre (TC1* à TC4*).

1.3.6. La valeur ajoutée potentielle des SQS-EI est calculée dans une étape suivante, en appliquant la fonction de production représentée par la précédente relation [1] aux quantités potentielles de facteurs. On évalue le résidu de Solow potentiel ($f(t)^*$) par son lissage à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott (de paramètre $\lambda = 1\ 600$), le stock potentiel de capital par son niveau observé ($KE^* = KE$), et l'emploi potentiel des SQS-EI comme indiqué précédemment. Quatre séries de valeur ajoutée potentielle des SQS-EI sont ainsi calculées, correspondant aux quatre séries d'emploi potentiel des SQS-EI, et des différentes valeurs correspondantes du paramètre de pondération des facteurs.

1.3.7. Le niveau du PIB potentiel (PIBP) est calculé par addition de la valeur ajoutée potentielle des SQS-EI et de la valeur ajoutée du reste de l'économie lissée à l'aide d'un filtre Hodrick-Prescott (de paramètre $\lambda = 1\ 600$). Quatre séries de PIB potentiel (PIBP1 à PIBP4) et d'écart au PIB potentiel (EPIBP1 à EPIBP4) sont ainsi calculées, correspondant aux quatre séries de valeur ajoutée potentielle des SQS-EI (PIBE1* à PIBE4*).

¹ Une différence avec ces travaux dont on s'inspire est que le paramètre « β » y est variable à chaque période (il peut alors prendre, selon les trimestres, des valeurs positives, mais aussi négatives, ce qui est plus difficilement interprétable), alors qu'il est posé constant par hypothèse dans la présente évaluation.

² Par exemple, d'une boucle prix-salaires dans laquelle les variations du taux de marge correspondent comptablement aux gains de productivité diminués de la croissance du salaire réel par tête, et le taux de croissance du salaire réel aux gains de productivité diminués d'un effet lié à l'écart entre les niveaux observé et d'équilibre du taux de chômage.

Il va de soi que cette troisième approche du PIB potentiel présente, comme les deux précédentes (par lissage ou ajustement d'une tendance) de nombreuses fragilités, liées cette fois aux diverses hypothèses simplificatrices explicitement retenues dans le calcul. Comme toutes les évaluations du PIB potentiel, celles qui sont ici proposées restent frustes et inévitablement assez peu précises. Aussi, les indicateurs doivent-ils être davantage considérés dans leurs orientations, quand elles sont cohérentes d'un indicateur à un autre ou quand leurs écarts d'orientation sont interprétables, que dans leurs niveaux mêmes.

2. Les principaux résultats

Il convient de souligner que ces évaluations sont effectuées sur l'information fournie par des Comptes nationaux, prolongée par des prévisions réalisées à la Banque de France pour l'économie française, et peuvent aboutir, sur les années récentes, à des résultats sensiblement différents de ceux d'autres évaluations, reposant sur des méthodes proches, et prolongeant une information historique par d'autres prévisions. En corollaire, les évaluations ne sont pas figées sur les dernières années, principalement pour deux raisons. D'une part, les chiffres de croissance effective n'y sont pas encore définitifs, et leur changement éventuel affecterait les calculs. D'autre part, les évaluations de PIB potentiel pourront y être modifiées (du fait des méthodes de lissage ou de calculs de tendance) selon la croissance qui sera observée en 1996 et les années suivantes. Par exemple, les mêmes méthodes d'évaluation aboutiront pour les années 1993-1995 à des rythmes de croissance potentielle d'autant plus importants que la croissance observée sera elle-même importante sur les années suivantes.

Les principaux résultats obtenus sont les suivants.

2.1. Les rythmes de croissance potentielle ici évalués (cf. Tableau 1 et Graphique 1) aboutissent à un diagnostic qualitativement assez habituel : la croissance potentielle du PIB français aurait connu un important ralentissement sur la période, passant d'une fourchette de 4,0 % à 5,0 % (selon les indicateurs), avant le premier choc pétrolier, à environ 1,5 % à 2,0 % sur les années récentes, les deux principaux ralentissements s'observant après chacun des deux chocs pétroliers. *Les évolutions des écarts de PIB* (cf. Tableau 2 et Graphique 2), *et le positionnement dans le cycle auxquels elles correspondent sont, qualitativement, aussi habituelles.* Ces analyses étant déjà présentées dans une littérature abondante (cf. par exemple GRRV [1995], C. Giorno et W. Suyker [1997], C. Bouthevillain [1996] ...) ne seront pas développées ici.

2.2. Les évolutions des taux de chômage d'équilibre de court terme ici évalués s'écartent assez peu de celles du taux de chômage observé (cf. Tableau 3 et Graphique 3). Il faut insister ici sur la signification des indicateurs proposés : ils ne correspondent pas à des taux de chômage en dessous desquels des tensions inflationnistes se révéleraient inévitablement. Ils correspondent seulement aux taux de chômage qui permettraient (sous diverses hypothèses simplificatrices) de stabiliser à court terme divers taux de marge, compte tenu des pressions salariales observées sur le marché du travail. En d'autres termes, ces taux de chômage d'équilibre sont susceptibles de s'abaisser sensiblement sur le futur si une éventuelle amélioration de la situation sur le marché du travail peut se réaliser sans s'associer à une baisse du taux de marge des entreprises.

On constate que l'écart entre les niveaux observé et d'équilibre du taux de chômage est nettement négatif à partir du premier choc pétrolier jusqu'à la fin de la décennie soixante-dix (le taux de marge des entreprises s'abaisse sensiblement), qu'il est nettement positif du début à la fin des années quatre-vingt (le taux de marge des entreprises s'élève sensiblement), et qu'il serait d'environ 0,5 point à 1 point en 1994, et de 0,1 point à 0,5 point en 1996. Par ailleurs, la baisse des charges financières nettes payées par les entreprises sur les dernières années amène le taux de chômage d'équilibre qui prend en compte cette évolution (TC4*) à être plus bas que ceux qui ne la prennent pas en compte (par exemple TC3*). Ces constats confirment tout l'intérêt des indicateurs ici construits, qui intègrent à moindre coût des éléments financiers d'appréciation.

2.3. Quantitativement, si notre évaluation du PIB lissé (et celle de l'écart de PIB correspondant) est proche des résultats d'autres évaluations du même type (par exemple P. R. de Masi [1997] pour la Commission européenne...) il n'en va pas de même pour les rythmes de croissance tendancielle et potentielle (et de la valeur absolue des écarts de PIB correspondants) plus réduits dans notre évaluation que dans d'autres.

– Pour l'évaluation de la croissance tendancielle, la différence avec d'autres évaluations (par exemple, J.-P. Cotis et H. Joly [1997], et Équipe Projection de moyen terme [1996]) vient de ce que ces dernières retiennent l'hypothèse d'une seule rupture de la tendance du PIB au moment du premier choc pétrolier, alors que la présente évaluation retient également une seconde rupture (significative) au moment du second choc pétrolier. Signalons seulement que notre résultat d'une double rupture de la tendance du PIB va de pair avec le diagnostic d'un double fléchissement du rythme de la productivité du travail sur la même période.

– Pour l'évaluation de la croissance potentielle, la différence avec d'autres évaluations (par exemple GRRV [1995] et C. Giorno et W. Suyker [1997] ...) vient principalement de l'évaluation du taux de chômage d'équilibre (au-dessous duquel des tensions inflationnistes se manifestent). Dans notre évaluation, le taux de chômage d'équilibre (qui stabilise le taux de marge) augmente presque continûment, comme le taux de chômage observé. Dans les évaluations de C. Giorno et W. Suyker [1997], le taux de chômage d'équilibre (qui est un NAWRU) progresse continûment avec le taux de chômage observé jusqu'en 1985, puis reste constant à environ 9 %, alors même que le taux de chômage observé connaît une évolution rapide à la hausse sur les années récentes, ce qui aboutit à un écart entre les taux de chômage d'équilibre et observé d'environ 3,5 points en 1996. Signalons seulement que notre résultat d'une progression du taux de chômage d'équilibre sur les années récentes est cohérente avec le fait que la part des chômeurs de longue durée dans l'ensemble des chômeurs n'aurait pas baissé.

Ces différences dans l'évaluation des écarts de PIB peuvent amener à un diagnostic différent concernant l'ampleur respective, dans le solde des finances publiques, des composantes conjoncturelle et structurelle. En effet, des écarts de PIB plus importants signifient une plus grande part relative de la composante conjoncturelle et, en corollaire, une plus faible part de la composante structurelle. On peut ici remarquer que des évaluations plus importantes de la croissance potentielle et de l'écart de PIB sur la période actuelle amènent à devoir supposer sur le futur une croissance durablement très forte pour annuler l'écart de PIB, puis à le conserver positif assez longtemps pour compenser la période actuelle où il est négatif, et aboutir à un déficit conjoncturel nul sur la totalité d'un cycle dont la longueur devient alors inhabituellement longue¹.

2.4. L'écart (négatif) au PIB potentiel aux coûts des facteurs hors charges financières nettes (EPIBP4) est plus important de 0,2 point, en 1996, que l'écart au PIB potentiel aux coûts des facteurs (EPIBP3). Cette différence s'explique par la baisse des charges financières nettes (exprimées en points de valeur ajoutée) payées par les entreprises sur les dernières années, du fait de leur effort de désendettement et de la diminution des taux d'intérêt².

¹ Ainsi, dans les évaluations présentées dans Équipe Projection de moyen terme [1996], il faut une croissance du PIB de l'ordre de 3 % sur la période 1998-2001 (rappelons que la croissance du PIB a été en moyenne d'environ 2,2 % depuis le premier choc pétrolier) pour annuler l'écart de PIB qui est devenu négatif à partir de 1992-1993.

² Cf. G. Cette et S. Mahfouz [1996]

3. Remarques conclusives

Les approches ici proposées pour construire des indicateurs d'écart de PIB respectent bien les trois conditions recherchées de reproductibilité, de facilité et de rapidité d'évaluation. Les évaluations des écarts de PIB sont diversifiées (univariées ou multivariées et structurelles), et aboutissent à des évaluations cohérentes entre elles mais aussi, qualitativement, avec l'abondante littérature sur ce thème. Le taux de chômage d'équilibre, défini ici comme le taux de chômage stabilisant à court terme un taux de marge des entreprises, est calculé en mettant en relation les tensions constatées dans le partage du revenu avec celles supposées s'exercer sur le marché du travail, et mesurées par l'écart entre les niveaux observé et d'équilibre de taux de chômage. Cette approche permet également de caractériser une influence des évolutions des charges financières nettes payées par les entreprises, et liées conjointement à l'évolution de leur endettement et des taux d'intérêt, sur les tensions de court terme prévalant sur le marché du travail. Il faut souligner que ces diverses évaluations (comme d'ailleurs toutes les évaluations de tels indicateurs) reposent sur un grand nombre d'hypothèses, que nous nous sommes efforcés d'explicitier ici, et qui, pour certaines, restent inévitablement discutables. Elles doivent en conséquence être considérées avec prudence.

Tableau 1

CROISSANCE OBSERVÉE ET POTENTIELLE DU PIB FRANÇAIS									
<i>(en pourcentage)</i>									
	Notation	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateur de PIB									
Observé.....	PIB	4,3	2,5	0,8	1,2	-1,3	2,8	2,2	1,1 (a)
Lissé.....	PIBL	2,8	2,3	1,8	1,3	1,2	1,3	1,5	1,7
Tendanciel.....	PIBT	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Potentiel courant.....	PIBP1	3,0	2,4	1,7	1,0	0,9	1,3	1,7	1,8
Potentiel aux prix de marché.....	PIBP2	3,0	2,4	1,7	1,1	1,0	1,4	1,7	1,8
Potentiel aux coûts des facteurs.....	PIBP3	3,0	2,4	1,7	1,0	1,0	1,4	1,7	1,8
Potentiel aux coûts des facteurs hors charges financières.....	PIBP4	2,8	2,4	1,6	1,1	1,2	1,5	1,6	1,7

(a) Prévisions

Graphique 1

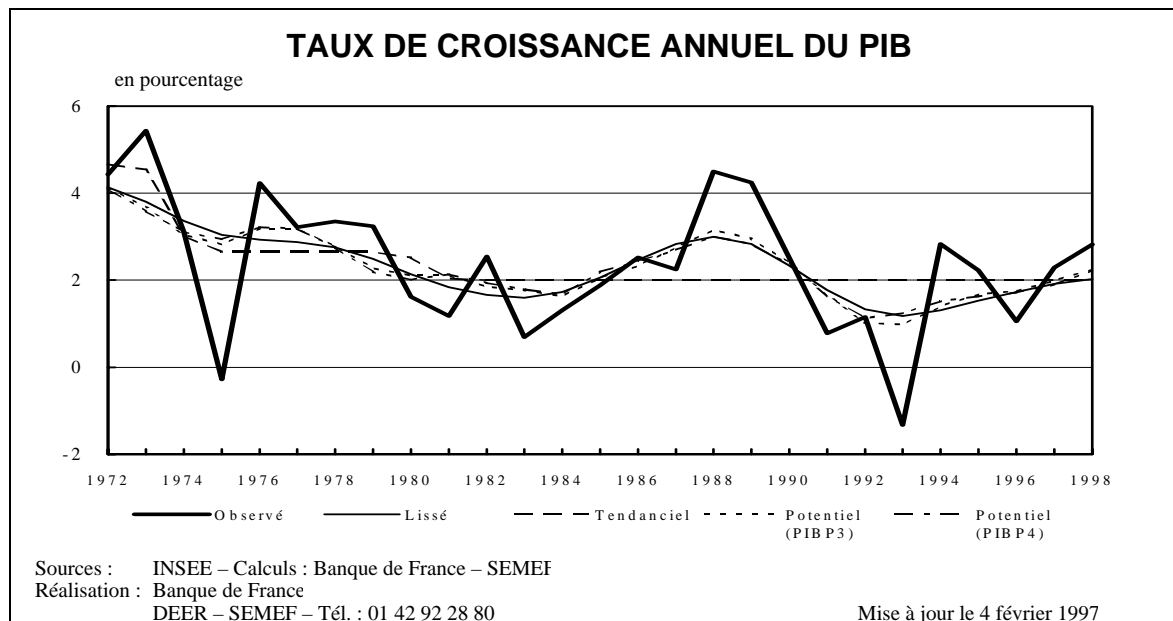


Tableau 2

ÉCARTS ENTRE PIB OBSERVÉ ET POTENTIEL POUR LA FRANCE									
<i>(en pourcentage)</i>									
	Notation	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateur de PIB potentiel									
Lissé.....	EPIBL	1,5	1,7	0,7	0,5	-2,0	-0,5	0,2	-0,5
Tendanciel.....	EPIBT	3,4	3,9	2,7	1,8	-1,5	-0,7	-0,5	-1,5
Potentiel courant.....	EPIBP1	1,1	1,2	0,3	0,5	-1,7	-0,3	0,2	-0,5
Potentiel aux prix de marché.....	EPIBP2	1,1	1,2	0,3	0,5	-1,9	-0,5	0,1	-0,6
Potentiel aux coûts des facteurs.....	EPIBP3	1,1	1,2	0,3	0,5	-1,8	-0,4	0,1	-0,6
Potentiel aux coûts des facteurs hors charges financières.....	EPIBP4	1,2	1,4	0,5	0,5	-2,0	-0,7	0,2	-0,8

Graphique 2

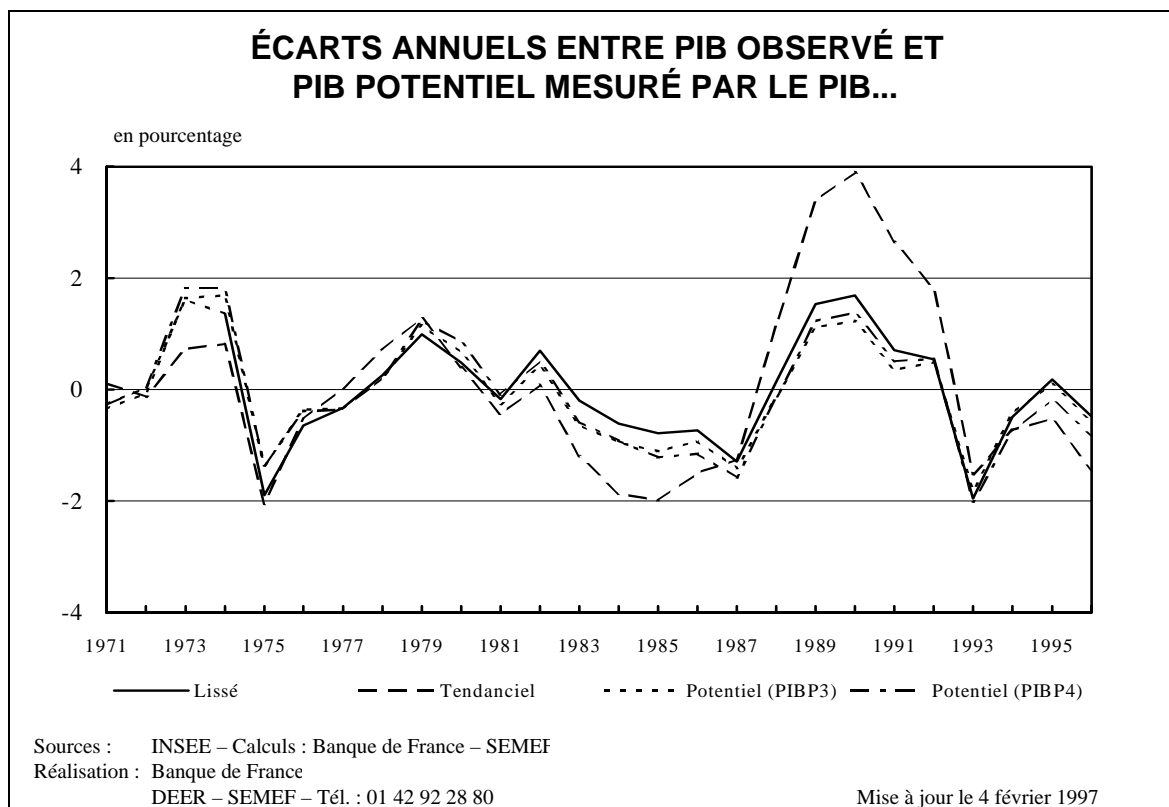
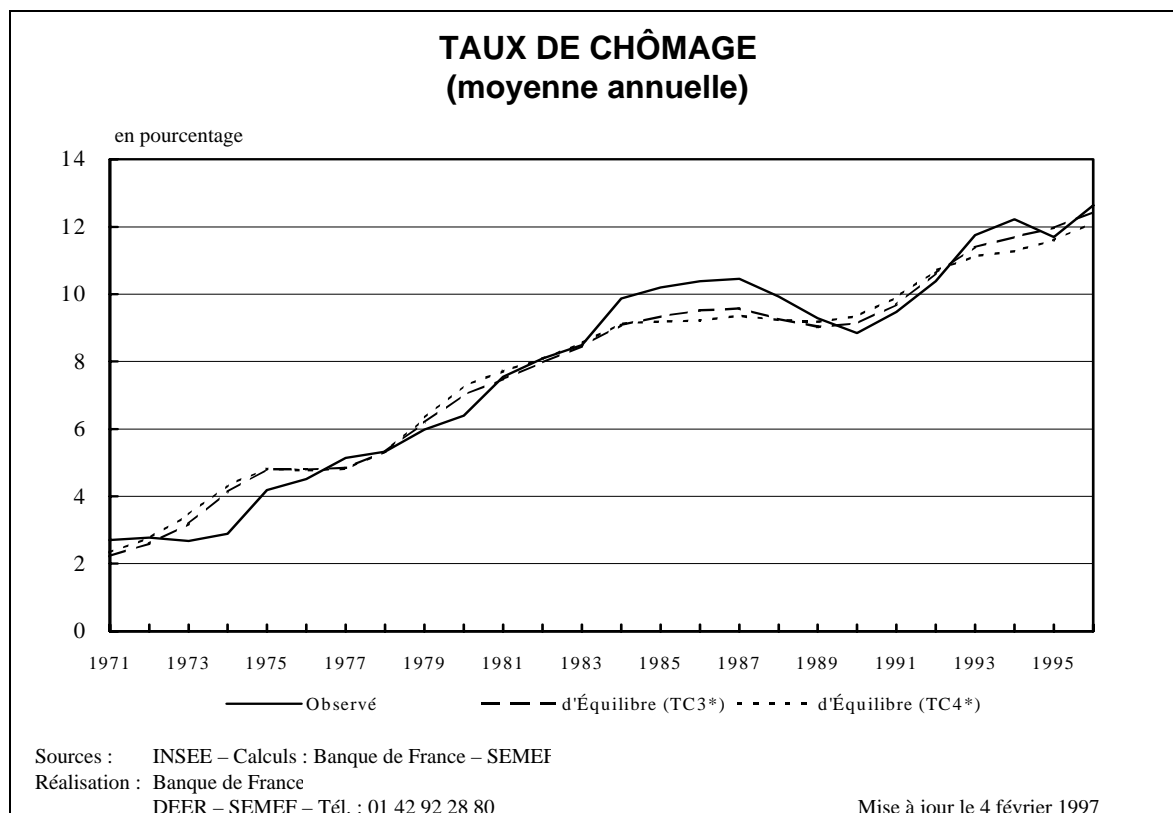


Tableau 3

ÉCARTS ENTRE LE TAUX DE CHÔMAGE OBSERVÉ ET LE TAUX DE CHÔMAGE D'ÉQUILIBRE POUR LA FRANCE									
<i>(en points)</i>									
	Notation	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Indicateur de taux de chômage d'équilibre									
Courant	TC1*	0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,3	0,4	-0,4	0,1
Aux prix de marché.....	TC2*	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,4	0,6	-0,2	0,3
Aux coûts des facteurs.....	TC3*	0,3	-0,3	-0,2	-0,2	0,4	0,5	-0,3	0,2
Aux coûts des facteurs hors charges financières.....	TC4*	0,1	-0,5	-0,4	-0,3	0,6	0,9	0,1	0,5

Graphique 3



RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- P. Allard, « Un repérage des cycles du PIB en France depuis l'après-guerre », *Économie et Prévision*, n° 112, 1994-1.
- K. Berger et P. Teil, « Calcul de la production potentielle en France et dans les grands pays de l'OCDE », Mimeo, Rapport de stage effectué à la Banque de France – SEMEF, printemps-été 1996.
- C. Bouthevillain, « Les cycles des grands pays industrialisés », *Économie et Statistique*, n° 298, 1996-8.
- Banque fédérale d'Allemagne, « Production Potential in Germany and its Determinants », Banque fédérale d'Allemagne – *Monthly Report*, août, 1995.
- G. Cette, « L'efficacité du capital », *Économie Internationale*, n° 60, 4^e trimestre, 1994.
- G. Cette, « Croissance potentielle et écarts de production : quelques évaluations », Note d'études et de recherches (Banque de France – DEER), à paraître, 1997.
- G. Cette et S. Mahfouz, « Le partage primaire du revenu : un constat descriptif sur longue période », *Économie et Statistique*, n° 296-297, 6/7, 1996.
- G. Cette et D. Szpiro, « L'appareil productif industriel, durée de vie des équipements, productivité et rentabilité », Banque de France, *Cahiers économiques et monétaires*, n° 28. Les développements sur la durée de vie et l'âge moyen des équipements ont donné lieu à la version résumée : « Durée de vie et âge moyen de l'outil de production », *Économie et Statistique*, n° 208, mars 1988.
- J. -P. Cotis et H. Joly, « Croissance tendancielle, croissance potentielle et *output gap* : le point sur les analyses menées à la direction de la Prévision », *Économie internationale*, à paraître, 1997.
- P. Cour, H. Le Bihan et H. Sterdyniak [1997], noté CLS [1997] dans le texte : « La notion de croissance potentielle a-t-elle un sens ? », *Économie internationale*, à paraître ;
- P. R. de Masi, « Les estimations de PIB potentiel du FMI : Théorie et pratiques », *Économie internationale*, à paraître, 1997.
- J. Elmeskov, « High and Persistent Unemployment : Assessment of the Problem and its Causes », Document de travail du département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 132, 1993.
- J. Elmeskov et M. Macfarlan, « Persistance du chômage », *Revue économique de l'OCDE*, n° 21, hiver 1993.
- Équipe Projection de moyen terme, « Résorption des déséquilibres de l'économie française : une exploration à l'horizon 2001 », *Économie et Statistique*, n° 299, 1996-9.
- P. G. Fisher, L. Mahadeva et J. D. Whitley, « L'utilisation de mesures d'écarts de PIB pour prévoir l'inflation – l'expérience de la Banque d'Angleterre », *Économie internationale*, à paraître, 1997.
- C. Giorno, P. Richardson, D. Roseveare, P. Van den Noord, noté GRRV dans l'étude, « Production potentielle, écarts de production et soldes budgétaires structurels », *Revue économique de l'OCDE*, n° 24, 1995/1.
- C. Giorno et W. Suyker, « Les indicateurs de potentiel et d'écart de production de l'OCDE : Méthode d'estimation et utilisation pour l'analyse économique », *Économie internationale*, à paraître, 1997.

INSEE, « L'économie française – Édition 1995 », Dossier « Croissance potentielle, écarts de production et tensions sur les capacités de production », Hachette, Livre de poche, Collection Références, 1995.

R. Jackman et C. Leroy, « Estimating the NAIRU : The Case of France », Mimeo, Communication aux journées de l'AELE, Lyon, 7-10 septembre 1995.

G. A. Kahn, « New Estimates of the U. S. Economy's Potential Growth Rate », *Contemporary Economic Policy*, Vol. XIV, octobre 1996.

R. Layard, S. Nickell et R. Jackman, « Unemployment », Oxford University Press, 1991.

A. Maddison, « Standardised Estimates of Fixed Capital Stock : A six Country Comparison », Mimeo, Essays on Innovation, Natural Resources and the International Economy, from *Innovazione e Materie Prime*, Journal published three times yearly by the Ferruzzi Montedison Group, avril 1993.

A. Okun, « Potential GNP : its Measurement and Significance », repris dans A. Okun [1970], « The political economy of prosperity », The Brookings Institution, Washington DC, 1962.

H. Ongena et W. Röger, « Les méthodes d'évaluation des tendances et des écarts de PIB utilisées par les services de la Commission européenne », *Économie internationale*, à paraître, 1997.

J.-P. Villetelle, « Une fonction de production pour l'évaluation du PIB potentiel en France », Mimeo, Banque de France – SEMEF, n° 94-86, 30 octobre 1994.

T. Westermann, « Le calcul des capacités de production utilisé à la Banque fédérale d'Allemagne », *Économie internationale*, à paraître, 1997.

A N A L Y S E S

L'ACTIVITÉ DES COMMISSIONS DE SURENDETTEMENT EN 1996

Plus d'un an après l'entrée en vigueur du nouveau dispositif sur le traitement du surendettement, les commissions ont continué à recevoir, en 1996, un nombre très important de dossiers. Le taux de traitement de ces dossiers se maintient néanmoins à un bon niveau.

BÉATRICE RAOULT-TEXIER

Direction du Réseau

Service d'Information sur les opérations et pratiques bancaires

Depuis le 1^{er} mars 1990, la Banque de France assure le secrétariat des commissions de surendettement, instituées par la loi du 31 décembre 1989. Leur mission principale consiste à rechercher des solutions amiables aux difficultés rencontrées par les particuliers qui ont contracté un endettement excessif, en négociant un plan conventionnel de redressement approuvé par le débiteur et ses principaux créanciers.

Le dispositif initial a été sensiblement modifié au cours de l'année 1995. Les attributions des commissions, d'une part, et des juges de l'exécution, d'autre part, ont été redéfinies. En cas d'échec de la procédure amiable, c'est la commission qui a dorénavant la mission d'élaborer des recommandations qui, en l'absence de contestation, s'imposent aux parties. Le juge de l'exécution en contrôle la régularité et statue, le cas échéant, sur les contestations soulevées par les créanciers ou le débiteur, avec le pouvoir d'en modifier l'économie. Les dossiers en instance dans les tribunaux lors de l'entrée en vigueur du nouveau dispositif, le 1^{er} août 1995, ont été, pourvu que les débiteurs en aient formulé la demande, transmis aux commissions.

Au cours de l'année écoulée, les commissions ont été saisies de 86 999 demandes d'ouvertures de la phase amiable de la procédure. En données cumulées au 31 décembre 1996, le nombre de dossiers soumis aux commissions depuis 1990 a ainsi atteint 523 604. Par ailleurs, en 1996, 79 555 dossiers ont été traités en phase amiable (soit 487 988 en données cumulées depuis le début de la procédure). Simultanément, le taux de traitement s'est maintenu à un bon niveau (91 %). Néanmoins, le nombre de dossiers en cours ou en attente de traitement demeurait non négligeable à la fin de l'exercice (35 616 dossiers au stade de la phase amiable et 3 488 en phase de recommandation).

En outre, depuis l'entrée en vigueur de la loi Neiertz, 62 % des dossiers pour lesquels les commissions ont élaboré une proposition de plan ont abouti à la signature d'un plan conventionnel. Ce pourcentage représente 231 985 dossiers, tandis que 143 270 se sont soldés par un constat de non-accord.

Enfin, pour ce qui concerne les nouvelles attributions des commissions, celles-ci ont été saisies, depuis la mise en place du nouveau dispositif, de 25 643 demandes de mise en œuvre de la phase de recommandation et 12 308 d'entre elles ont d'ores et déjà fait l'objet du contrôle juridictionnel au terme duquel le magistrat leur a conféré force exécutoire.

Pour la seule année 1996, le nombre de recommandations élaborées s'élève à 17 064, parmi lesquelles 11 246 ont reçu force exécutoire.

**BILAN NATIONAL DE L'ACTIVITÉ
DES COMMISSIONS DE SURENDETTEMENT
PAR ANNÉE CIVILE**

(en unités)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Cumul depuis le 1.03.1990 à fin 1996
Dossiers déposés en phase amiable.....A	90 174	68 075	63 830	68 863	68 608	70 112	86 999	516 661
Ouvertures de procédures de conciliation à la demande du juge.....B	1 179	1 035	1 411	1 197	1 366	753	2	6 943
Dossiers estimés irrecevables.....C	10 076	6 789	6 311	6 603	5 690	4 780	5 727	45 976
Dossiers recevables.....	64 320	60 240	55 067	57 003	59 000	56 400	71 588	423 618
Taux de recevabilité.....	86	90	90	90	91	92	93	90
Plans conventionnels.....D	13 662	36 866	35 755	32 934	37 280	32 131	43 357	231 985
Constats de non-accord.....E	16 799	26 582	22 051	19 618	22 065	16 549	19 606	143 270
Taux de réussite (a).....	45	58	62	63	63	66	69	62
Dossiers clos..... F	6 334	14 029	10 470	9 317	8 895	6 847	10 865	66 757
Dossiers traités en phase amiable.....	46 871	84 266	74 587	68 472	73 930	60 307	79 555	487 988
Taux de traitement en phase amiable (b).....	51	122	114	98	106	85	91	93
Stock restant à traiter en phase amiable à la fin de l'année.....	44 482	28 147	19 980	21 568	17 612	28 170	35 616	35 616
Demandes de recommandation.....						9 381	16 262	25 643
Recommandations élaborées.....						4 135	17 064	21 199
Recommandations homologuées.....						1 062	11 246	12 308
Recommandations à traiter.....						5 125	3 488	3 488

(a) $D/(D + E)$ (b) $(C + D + E + F)/(A + B)$

LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AU QUATRIÈME TRIMESTRE 1996

Au cours du quatrième trimestre, les *marchés mondiaux de matières premières* ont, dans l'ensemble, évolué de façon contrastée. Les cours des *denrées alimentaires* se sont tous réduits à l'exception du café de qualité arabica. Parmi les *produits agricoles à usage industriel*, les cours du caoutchouc et de la laine ont sensiblement reculé, tandis que ceux du coton progressaient. Les *produits minéraux*, quant à eux, ont évolué diversement : les cours de l'aluminium, du cuivre et du zinc se sont raffermis, alors que ceux des autres produits se sont effrités.

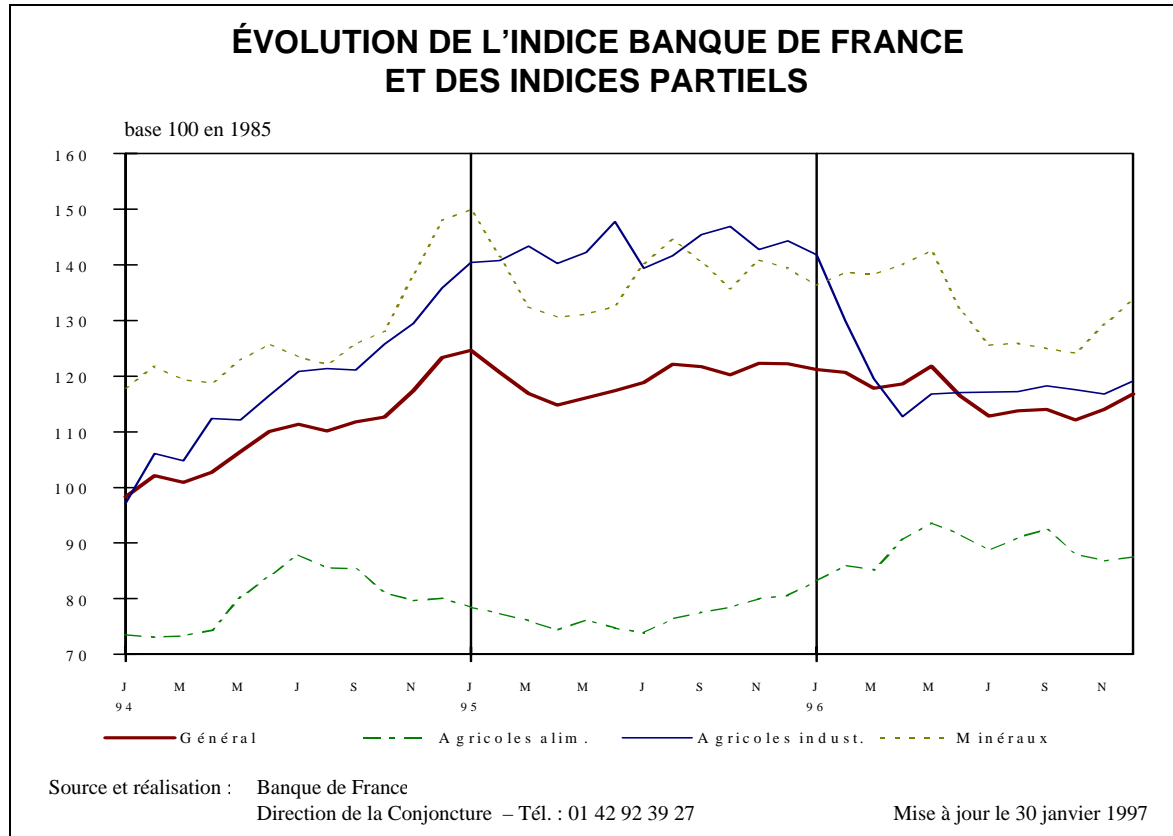
Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars, et l'*indice Reuter*, exprimé en livres sterling, ont reculé, respectivement, de 3,47 % et de 3,3 %.

L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en francs des matières premières importées, hors énergie, a augmenté de 2,48 % au quatrième trimestre 1996, le dollar s'appréciant de 2,14 % sur la même période. Les indices partiels relatifs aux coûts des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux se sont accrus, respectivement, de 0,76 % et de 6,95 %. Le sous-indice relatant les coûts des produits alimentaires a régressé de 5,4 %.

S'agissant des cours du *pétrole*, la demande mondiale soutenue, ainsi que le faible niveau des réserves de pétrole dans les pays consommateurs, ont contribué à raffermir les prix, malgré le retour de l'Irak sur le marché international. Le cours du baril de pétrole brut de Mer du Nord (Brent) a progressé de 5,54 %, passant de 22,56 dollars, en moyenne, en septembre à 23,81 dollars en décembre 1996

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Matières premières hors énergie ¹



1.1. Produits alimentaires

Les prix des produits alimentaires retenus dans l'indice Banque de France ont enregistré une baisse de 5,4 %, du fait, notamment, du recul du soja, du cacao ainsi que du café de qualité robusta.

Céréales (blé : - 9,85 % ; maïs : - 22,22 % en cents/boisseau)

Au cours du quatrième trimestre 1996, les cours des céréales ont enregistré une nouvelle baisse, de 9,85 % pour le *blé*, et de 22,22 % pour le *maïs*.

– La moisson mondiale de *blé* 1996-1997 (juillet à juin) devrait être abondante et totaliser environ 575 millions de tonnes, soit une progression de 2 millions de tonnes par rapport à la précédente.

L'ampleur de l'*offre* devrait permettre d'accroître légèrement les *stocks*, tombés à leur plus bas niveau depuis 20 ans.

S'agissant de la *demande*, la Russie pourrait importer environ 4,5 millions de tonnes de blé, en raison d'une mauvaise récolte.

Par ailleurs, la levée partielle de l'embargo contre l'Irak devrait permettre à ce pays d'acheter 1,2 million de tonnes de blé au premier semestre 1997.

¹ Cette étude retrace la tendance des marchés, telle qu'elle résulte des cours exprimés le plus souvent en dollars et livres sterling, plus rarement en francs. Les produits suivis ne sont pas tous retenus dans les indices Moody, Reuter, INSEE et Banque de France qui, du reste, ont des systèmes de pondération différents. Aussi, les commentaires ci-après ne permettent-ils pas d'expliquer les variations des indices généraux de matières premières, ni surtout celles de l'indice Banque de France, qui représentent l'évolution du coût en francs — donc après prise en compte des fluctuations de change — des seuls produits dont notre pays est importateur net. Les évolutions sont calculées en glissement d'une fin de trimestre à l'autre.

– Le marché du *maïs* a été affecté par l'abondance de l'*offre* en Europe mais aussi aux États-Unis. Aussi, selon le département américain de l'Agriculture (USDA), la production de maïs sera-t-elle bien plus forte que prévu, avec 228,92 millions de tonnes (contre 223,63 millions).

Les *stocks* devraient fortement remonter dans les mois à venir.

La *demande*, quant à elle, semble légèrement stagner.

Soja (*tourteaux* : – 13,28 % en dollars/tonne ; *graines* : – 13,82 % en cents/boisseau)

Après avoir été orientés à la hausse depuis le début de l'année 1995, les cours du *soja* ont enregistré une baisse de 13,28 % pour les tourteaux et de 13,82 % pour les graines au cours du dernier trimestre 1996.

L'administration américaine (USDA) a porté à 65,39 millions de tonnes son estimation concernant la prochaine *récolte* de graines de soja (contre 59,24 millions de tonnes l'année précédente).

Cependant, la *demande* mondiale reste soutenue et les niveaux des *stocks* de graines sont bas.

Café (*Robusta* : – 17,9 % en dollars/tonne ; *Arabica* : + 3,57 % en cents/livre britannique)

Au cours du quatrième trimestre 1996, si les cours du Robusta ont nettement reculé (– 17,9 %), ceux de l'Arabica, en revanche, ont progressé de 3,57 %, en raison d'inquiétudes relatives à l'*offre*.

La récolte brésilienne d'Arabica devrait, en effet, diminuer sensiblement, revenant de 28 millions de sacs pour la saison en cours à 19,6 millions pour la prochaine saison (1997-1998).

Par ailleurs, les *stocks* se situent à un niveau particulièrement faible tant chez les pays producteurs d'Arabica que chez les consommateurs où ils représenteraient seulement 5 semaines de consommation.

Au total, la production mondiale pour la récolte 1996-1997 pourrait s'établir à 96,5 millions de sacs, dont 64,8 millions de sacs d'Arabica et 31,7 millions de Robusta. La *consommation* mondiale totale, quant à elle, serait de 99 millions de sacs.

Sucre (– 10,25 % en dollars/tonne)

Après avoir connu une hausse en début d'année, les cours du *sucre* ont enregistré, pour le troisième trimestre consécutif, une baisse de 10,25 %, en raison, notamment, d'une offre excédentaire.

Les *récoltes* s'annoncent abondantes pour la seconde année consécutive. Aussi, l'Organisation internationale du sucre (OIS) attend-elle, pour cette campagne (octobre 1996 à septembre 1997), une production mondiale record de 123,8 millions de tonnes.

De son côté, la *consommation* devrait progresser de 2,3 % pour atteindre 121,3 millions de tonnes.

Au total, la saison 1996-1997 devrait donc être excédentaire d'environ 2,5 millions de tonnes, alors que le niveau des *stocks* est élevé.

Cacao (– 9,06 % en livres sterling/tonne)

Poursuivant leur recul entamé depuis le deuxième trimestre 1996, les cours du *cacao*, déprimés par l'annonce d'une récolte importante, ont enregistré une nouvelle baisse de 9,06 % au quatrième trimestre.

L'Organisation internationale du cacao (ICCO) a révisé à la hausse son estimation de la *production* mondiale à 2,88 millions de tonnes (soit une augmentation de 23 % par rapport à la saison précédente), la récolte de fèves ayant été particulièrement abondante en Afrique (+ 32 %), en Asie-Océanie (+ 11 %) et, dans une moindre mesure, en Amérique (+ 4 %).

La saison devrait donc se solder par un excédent de production de 133 000 tonnes, ce qui devrait porter les *stocks* à 1,4 million, soit environ 51,7 % des broyages mondiaux.

1.2. Produits agricoles à usage industriel

Les cours des produits agricoles à usage industriel retenus dans l'indice Banque de France ont enregistré une légère hausse (+ 0,76 %) pendant la période sous revue.

Caoutchouc (– 1,96 % en cents malais/kg)

Après s'être appréciés de 2,03 % au troisième trimestre, les cours du *caoutchouc* enregistrent une baisse de 1,96 % au quatrième trimestre 1996, provoquée notamment par l'importance des *stocks*, tant chez les utilisateurs que chez les producteurs.

Si la *demande* stagne en Europe et aux États-Unis, elle devrait fortement progresser en Chine, qui pourrait devenir le premier consommateur mondial avec des besoins annuels estimés entre 520 000 tonnes et 560 000 tonnes de caoutchouc naturel pour les années à venir.

Par ailleurs, l'*offre* devrait augmenter, en particulier en Thaïlande (premier producteur mondial), et atteindrait 2 millions de tonnes.

Au total, l'équilibre entre l'offre et la demande demeure actuellement fragile et l'Asie devrait jouer un rôle croissant dans la détermination des cours du caoutchouc.

Textiles (Coton : + 1,28 % en cents/livre britannique ; laine : – 9,7 % en cents australiens/kg)

Les cours du *coton*, orientés à la baisse depuis le troisième trimestre 1995, ont enregistré une hausse de 1,28 % au quatrième trimestre 1996.

Au cours de cette campagne, le marché du coton devrait être pratiquement équilibré : ainsi, pour 1996-1997, la *production* mondiale attendue serait de 18,7 millions de tonnes. La *consommation*, quant à elle, atteindrait 18,8 millions de tonnes.

De plus, les *stocks* sont moins importants qu'au trimestre précédent.

Pour leur part, les prix de la *laine* ont fléchi de 9,7 % au cours du quatrième trimestre 1996 en raison, notamment, des quantités croissantes de laine affluant d'Australie, de Nouvelle-Zélande et d'Argentine.

L'*offre* excède donc la *demande* qui marque des signes d'essoufflement, en particulier en Europe.

1.3. Produits minéraux

Les prix des produits minéraux retenus dans l'indice Banque de France se sont accrus de 6,95 %, avec des hausses particulièrement marquées pour le cuivre et l'aluminium.

Aluminium (+ 6,63 % en dollars/tonne)

Soutenus par des perspectives plus favorables qu'auparavant, les cours de l'*aluminium*, après s'être situés à leur plus bas niveau depuis plus de deux ans, ont progressé de 6,63 % au cours du quatrième trimestre 1996.

La *demande* devrait augmenter dans les années à venir, notamment aux États-Unis et en Asie. Au Japon, elle pourrait s'accroître de 2 % à 3 % en 1997.

L'*offre*, quant à elle, se trouve accrue par l'ouverture de nouveaux sites (Nigéria, Iran, Dubaï) qui fourniront environ 800 000 tonnes supplémentaires chaque année.

Au *London Metal Exchange* (LME), les *stocks* sont stabilisés depuis plusieurs mois et représentent moins de 1 million de tonnes.

Cuivre (+ 16,8 % en dollars/tonne)

Les cours du *cuivre* ont marqué un net retournement à la hausse, en progressant de 16,8 % au quatrième trimestre 1996.

Les *stocks* entreposés au LME ont fortement reculé au quatrième trimestre et représentent environ 110 000 tonnes, soit leur plus bas niveau depuis six ans, ce qui traduit un resserrement de l'*offre*.

Ainsi, au cours de ce trimestre, la *production* serait d'environ 2,53 millions de tonnes et la *demande* de 2,63 millions.

Étain (- 4,52 % en dollars/tonne)

En dépit d'une offre légèrement déficitaire par rapport à la *demande* pour 1996 (184 000 tonnes, contre 185 000 tonnes), les cours de l'*étain* ont enregistré une nouvelle baisse, de 4,52 %, pour se situer à leur plus bas niveau depuis 18 mois. Cette évolution s'explique par des perspectives peu favorables pour 1997.

Ainsi l'*offre* devrait s'accroître, du fait de l'augmentation des capacités de production en Bolivie, au Brésil, en Indonésie, au Pérou et en Chine.

De plus, l'Association des pays producteurs d'étain (ATPC) a suspendu son schéma de rationalisation de l'*offre*, qui repose sur un système de quotas à l'exportation datant de 1983.

Les *stocks* entreposés au LME sont restés relativement stables et représentent un peu plus de 10 000 tonnes.

Nickel (- 10,34 % en dollars/tonne)

Après avoir enregistré une baisse de 5,05 % au trimestre précédent, le cours du *nickel* s'est de nouveau situé en retrait de 10,34 % durant le dernier trimestre 1996, à son plus bas niveau depuis deux ans.

La *demande* reste faible depuis de longs mois, notamment celle en provenance des pays producteurs d'acier inoxydable, qui représente les deux tiers des débouchés du nickel. Pour 1997, une reprise réelle de la consommation de nickel ne semble pas attendue.

Parallèlement, la *production* mondiale demeure surabondante.

En effet, l'Australie devrait offrir sur le marché plusieurs milliers de tonnes supplémentaires et la production de l'Afrique du Sud pourrait augmenter de 10 000 tonnes par mois au cours du premier semestre 1997.

En outre, les perspectives pour les années prochaines font état de réhabilitations de sites, d'entrées en exploitation de nouvelles mines et d'unités de traitement à travers le monde : Australie, Canada, Indonésie, Philippines, Nouvelle-Calédonie et Côte-d'Ivoire.

Dans les entrepôts du LME, les *stocks* se sont alourdis et atteignent quelque 50 000 tonnes.

Plomb (- 13,3 % en dollars/tonne)

Les cours du *plomb*, après avoir progressé régulièrement depuis deux ans, ont reculé de 0,09 % au troisième trimestre 1996 et de 13,3 % au quatrième trimestre.

L'*offre* devrait être excédentaire en 1997, pour la première fois depuis 1994, malgré une hausse de la consommation de 2,7 %.

Les *stocks* du LME ne cessent de s'alourdir ; au quatrième trimestre, ils atteignent 120 000 tonnes.

Zinc (+ 3,46 % en dollars/tonne)

Les prix du *zinc* ont progressé de 3,46 % au cours du quatrième trimestre 1996, grâce à des perspectives plus favorables qu'au cours des trimestres précédents.

Les *stocks* de zinc au LME s'inscrivent en recul, à 500 000 tonnes environ, et ne couvrent plus que 6 semaines de consommation, contre 8,6 semaines le trimestre précédent.

La *demande* mondiale devrait s'accroître de 3,5 %, aux États-Unis, en Europe et en Asie en provenance essentiellement de l'industrie automobile et du secteur de l'emballage.

La hausse de la consommation s'annonce suffisamment importante pour absorber l'accroissement attendu de la production minière. En effet, parallèlement à la fermeture de certains sites d'exploitation anciens, un nombre relativement important de mines de cuivre devraient également extraire du zinc comme sous-produit.

Au total, en 1997, le marché devrait être déficitaire, avec une demande attendue à 7,77 millions de tonnes et une *offre* à 7,33 millions.

Métaux précieux (*Or* : - 3,57 % en dollars/onçe ; *argent* : - 3,8 % en dollars/onçe ; *platine* : - 4,84 % en dollars/onçe)

Le mouvement de baisse est général.

Les cours de l'*or*, déprimés par la désaffection persistante des investisseurs et les risques de vente des réserves officielles par les banques centrales européennes, se sont repliés de 3,57 % au cours du quatrième trimestre, jusqu'à atteindre leur plus faible niveau depuis 1993. Par ailleurs, la *demande* devrait s'essouffler, notamment en Asie du Sud-Est et en Chine, importants consommateurs d'*or*.

Le prix du *platine*, a, quant à lui, baissé de 4,84 % au dernier trimestre 1996, concurrencé de façon croissante par le palladium pour la fabrication de catalyseurs automobiles. La *demande* de platine devrait, cette année, reculer de 30 000 onces, pour revenir à 4,77 millions d'onces. Du côté de l'*offre*, le marché s'est contracté, en un an, de près de 3 %, à 4,85 millions d'onces, essentiellement sous l'effet de la réduction des exportations russes (estimées à 1,1 million).

Les cours de l'*argent*, affectés par la faiblesse de l'*or* et du platine, ont reculé de 3,8 % durant la période sous revue, pour se situer à leur plus faible niveau depuis un an et demi.

2. Le pétrole

Les cours du *Brent*, le brut de référence de la Mer du Nord, ont progressé de 5,54 % par rapport à septembre 1996, cotant, en moyenne, 23,81 dollars en décembre 1996.

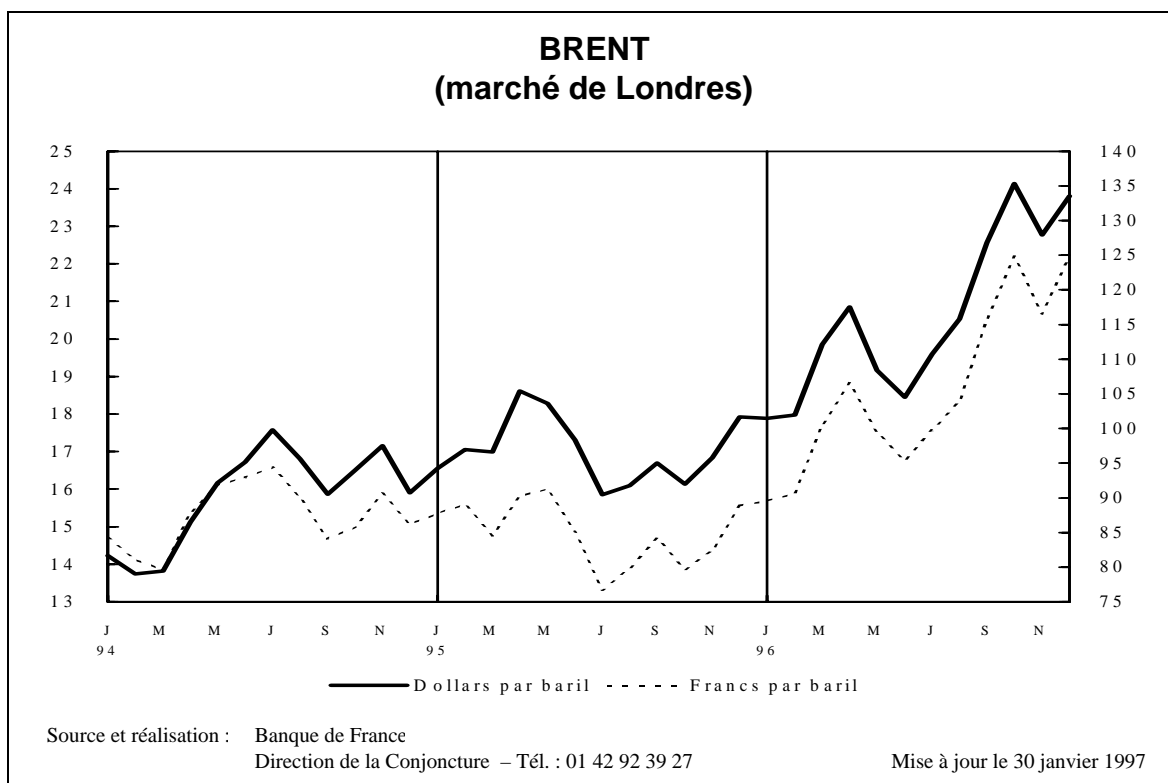
Les cours du *Dubai* et du *WTI* ont augmenté, respectivement, de 6,7 % et de 5,25 % au cours du quatrième trimestre.

Après une absence de six ans, l'Irak est autorisé, depuis le 10 décembre, à exporter jusqu'à 2 milliards de dollars de brut par semestre, en échange de nourriture et de médicaments pour sa population. L'autorisation accordée par l'ONU portant sur des montants, et non des quantités, l'impact de la levée de l'embargo sur le marché sera fonction du niveau du prix du baril : ainsi, plus le prix du baril sera élevé, moins l'offre en provenance de l'Irak sera abondante.

La *demande* soutenue devrait permettre d'absorber sans difficulté ce supplément de pétrole, l'hiver se déroulant dans l'hémisphère nord alors que les *stocks* de brut et de produits pétroliers sont à des niveaux très bas dans les pays consommateurs. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la demande mondiale, après avoir crû de 1,75 % en 1995 et 2,4 % en 1996, devrait s'élever à 73,6 millions de barils/jour en 1997, traduisant une progression de 2,7 %.

La vigueur du marché a donc permis à l'OPEP de reconduire pour six mois son quota de production de 25,03 millions de barils/jour, en dépit du retour de l'Irak.

En 1997, au total, dans un marché dominé par un approvisionnement abondant — l'offre mondiale, devant s'élever à 74,6 millions de barils/jour et l'OPEP ne paraissant pas en mesure d'imposer à ses membres une réduction de production — les cours du brut pourraient se replier au-delà de l'hiver.



INDICES GÉNÉRAUX DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES*(moyenne annuelle)*

Années	Banque de France (en francs) Base 100 en 1985	INSEE (en francs) Base 100 en 1990	Moody (en dollars) Base 100 en 1931	HWWA (en dollars) Base 100 en 1975	Reuter (en livres sterling) Base 100 en 1931
1991	103,45	92,75	1 026,71	136,43	1 682,69
1992	91,24	82,56	987,11	132,12	1 596,14
1993	90,41	81,24	1 056,55	119,97	1 668,91
1994	108,93	96,89	1 287,78	143,22	1 978,22
1995	119,84	102,72	1 471,83	163,27	2 229,50
1996	116,69	94,65	1 491,01	150,85	2 013,29

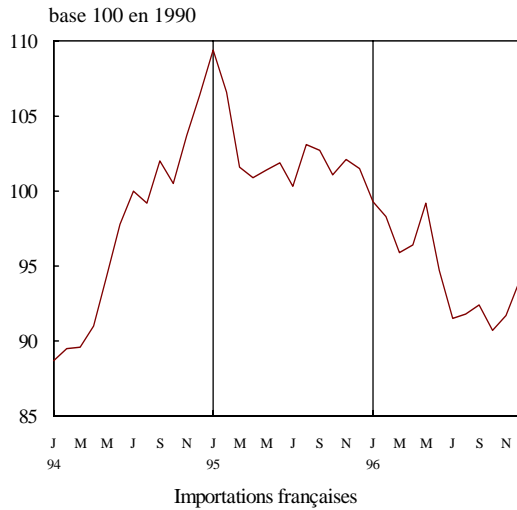
**INDICES DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES
(hors énergie)***(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)*

Indices	Septembre 1996	Octobre 1996	Novembre 1996	Décembre 1996	Variation décembre 1996/ septembre 1996
Banque de France (en francs) (Base 100 en 1995)	114,00	112,18	114,01	116,83	2,48
– Produits alimentaires (23,43 %).....	92,47	88,08	86,75	87,48	-5,40
– Produits agricoles à usage industriel (25,21 %).....	118,26	117,56	116,84	119,16	0,76
– Produits minéraux (51,35 %).....	124,95	124,11	129,30	133,64	6,95
Moody (en dollars) (Base 100 le 31.12.1931).....	1 482,57	1 437,30	1 431,64	1 431,08	-3,47
Reuter (en livres sterling) (Base 100 le 18.09.1931).....	1 923,65	1 881,78	1 863,22	1 860,15	-3,30
Cours du dollar à Paris (en francs)	5,13	5,17	5,12	5,24	2,14
Cours de la livre sterling à Paris (en francs)	8,00	8,19	8,51	8,72	9,00

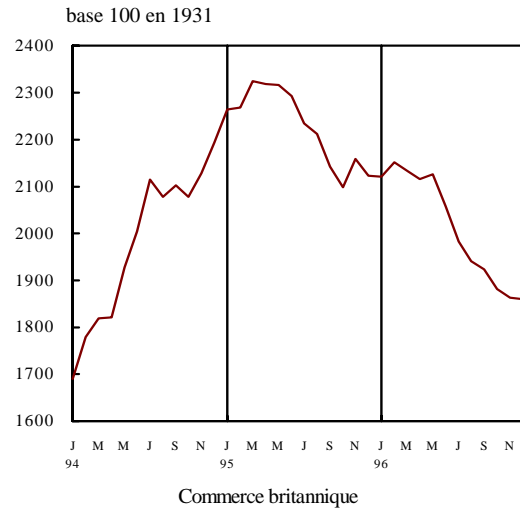
ÉVOLUTION DES COURS DES PRINCIPAUX PRODUITS SUR LEUR PLACE DE COTATION							
<i>(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)</i>							
Produits (pondération dans l'indice Banque de France)	Place de cotation	Unités	Septembre 1996	Octobre 1996	Novembre 1996	Décembre 1996	Variation décembre 1996/ septembre 1996
PRODUITS ALIMENTAIRES							
Blé	CHICAGO	cents/boisseau	436,86	408,66	393,6	393,82	-9,85
Maïs.....	CHICAGO	cents/boisseau	343,37	283,77	268,29	267,07	-22,22
Café Robusta (1,99 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 587,29	1 515,96	1 499,67	1 303,10	-17,90
Café Arabica (3,42 %)	NEW YORK	cents/ livre britannique	113,68	113,61	119,7	117,74	3,57
Soja – tourteaux (9,61 %)	CHICAGO	dollars/tonne	266,76	236,68	232,15	231,34	-13,28
Soja – graines (1,46 %)	CHICAGO	cents/boisseau	812,05	712,97	694,64	699,83	-13,82
Sucre.....	PARIS	dollars/tonne	337,73	319,24	304,69	303,10	-10,25
Cacao (3,53 %)	LONDRES	livres sterling/tonne	956,10	959,22	893,52	869,48	-9,06
PRODUITS AGRICOLES INDUSTRIELS							
Caoutchouc (2,17 %)	KUALA LUMPUR	cents/malais/kg	314,52	307,67	310,50	308,36	-1,96
Coton (2,55 %)	NEW YORK	cents/ livre britannique	74,39	73,93	72,60	75,34	1,28
Laine (3,37 %)	SYDNEY	cents australiens/kg	735,57	682,35	699,00	664,24	-9,70
PRODUITS MINÉRAUX							
Aluminium (13,07 %)	LONDRES	dollars/tonnes	1 407,67	1 339,91	1 450,44	1 500,97	6,63
Cuivre (12,94 %)	LONDRES	dollars/tonnes	1 939,95	1 962,59	2 229,93	2 265,79	16,80
Étain (0,62 %)	LONDRES	dollars/tonnes	6 098,57	5 948,70	5 989,00	5 822,74	-4,52
Nickel (4,33 %)	LONDRES	dollars/tonnes	7 330,12	7 053,48	6 948,74	6 572,26	-10,34
Plomb (0,22 %)	LONDRES	dollars/tonnes	796,19	742,13	716,36	690,26	-13,30
Zinc (1,48 %)	LONDRES	dollars/tonnes	1 001,17	1 003,96	1 046,45	1 035,82	3,46
Or	NEW YORK	dollars/once	383,00	381,14	378,14	369,33	-3,57
Argent (1,73 %)	NEW YORK	dollars/once	498,86	490,23	481,05	479,88	-3,80
Platine (1,33 %)	NEW YORK	dollars/once	392,09	386,78	385,98	373,11	-4,84
PÉTROLE							
Prix spot depuis le 01.01.1990							
BRENT	LONDRES	dollars/baril	22,56	24,14	22,77	23,81	5,54
DUBAÏ	LONDRES	dollars/baril	20,31	21,71	20,91	21,67	6,70
WTI.....	LONDRES	dollars/baril	23,62	24,79	23,53	24,86	5,25

INDICES GÉNÉRAUX

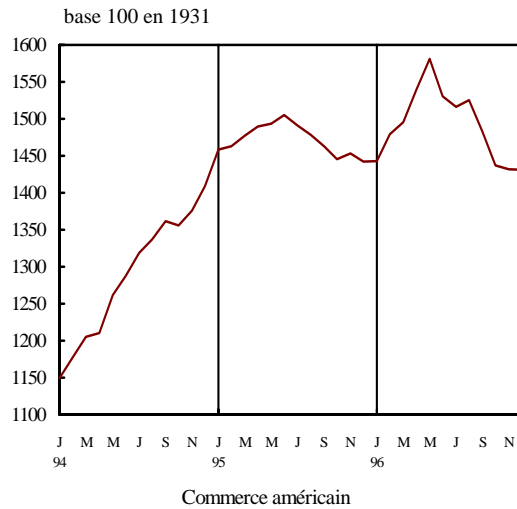
INSEE EN FRANCS



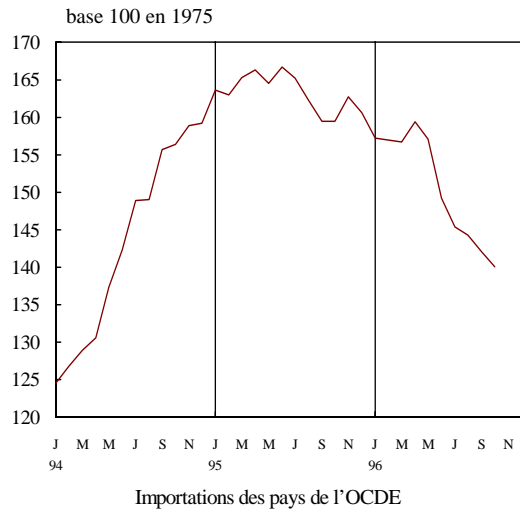
REUTER EN LIVRES STERLING



MOODY EN DOLLARS



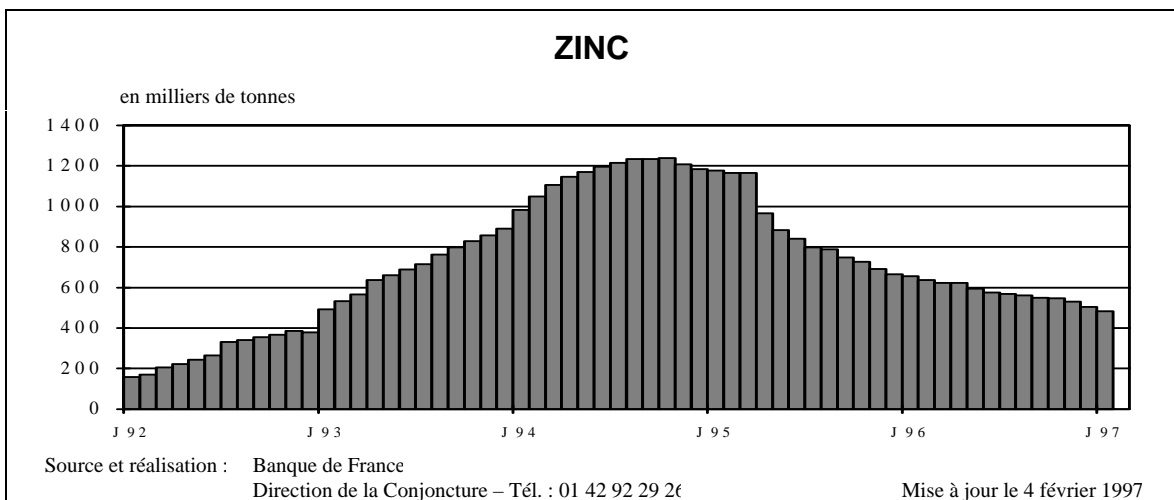
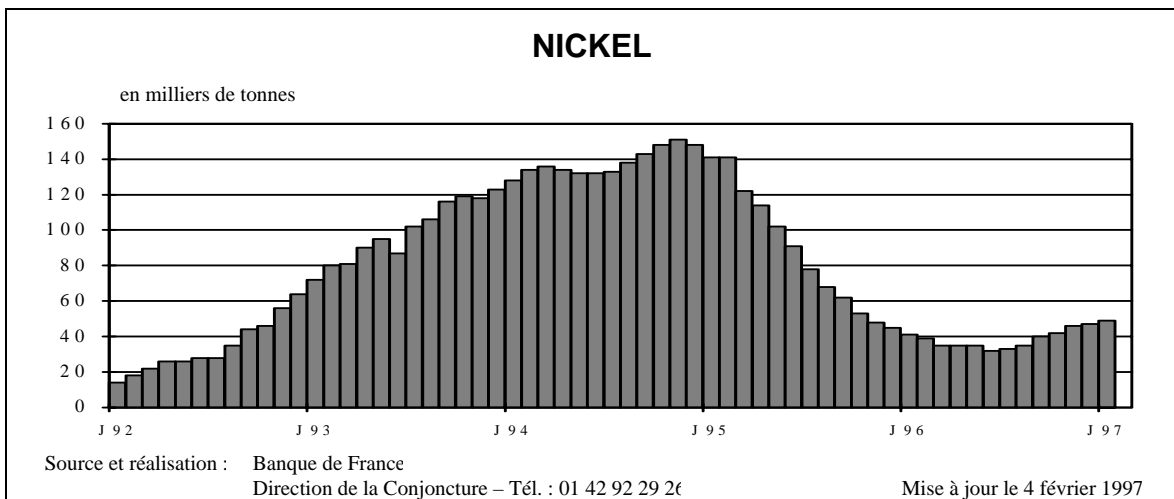
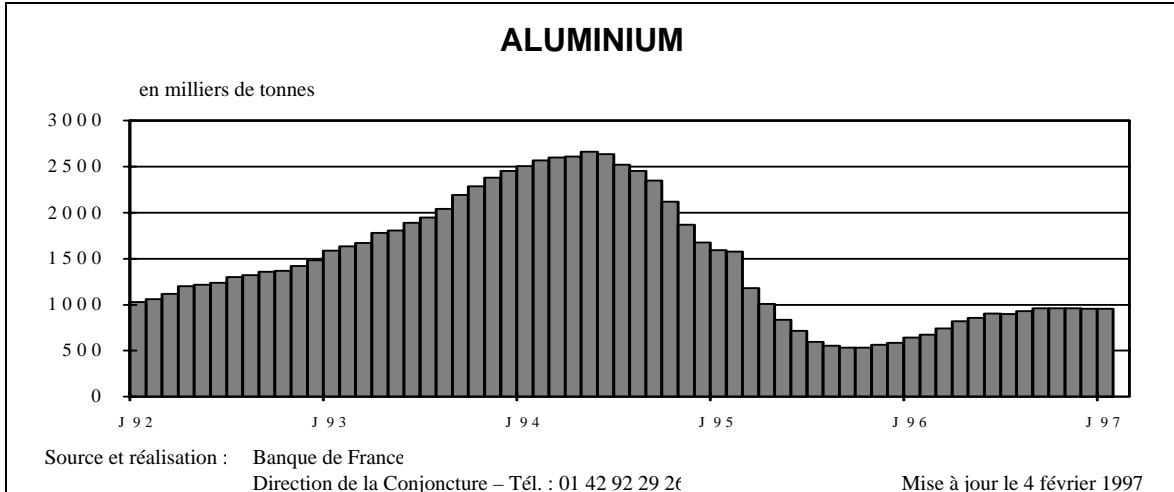
HWWA EN DOLLARS

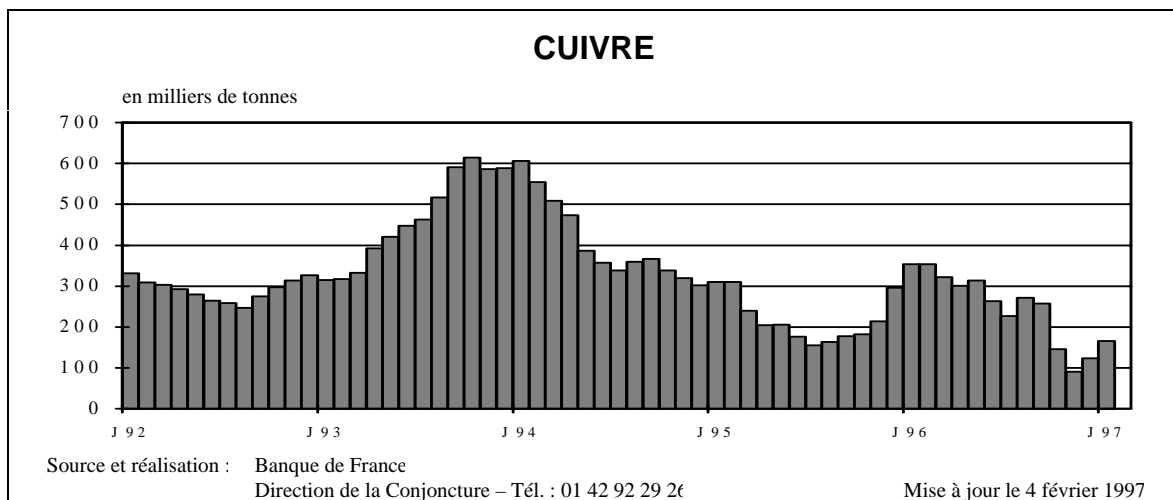
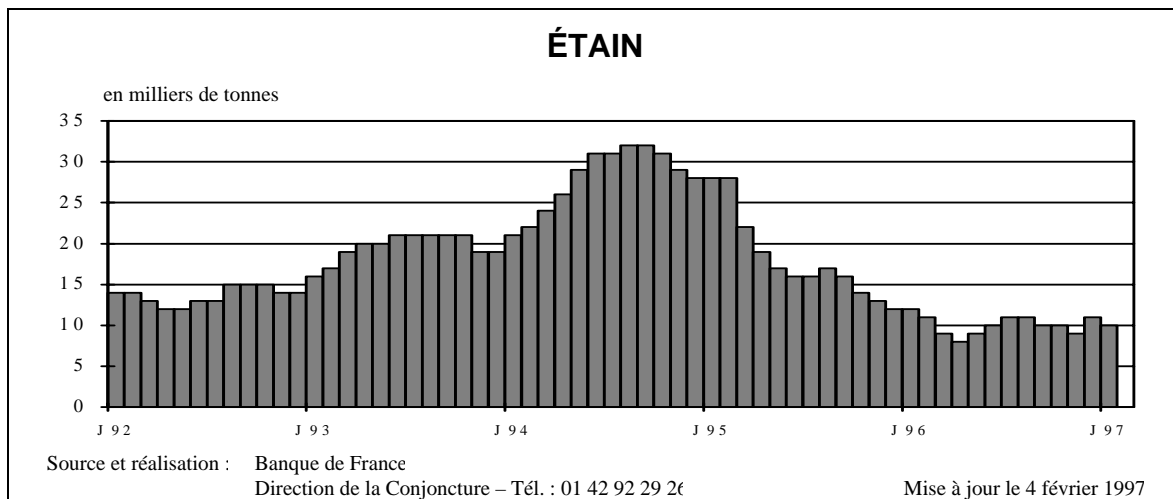
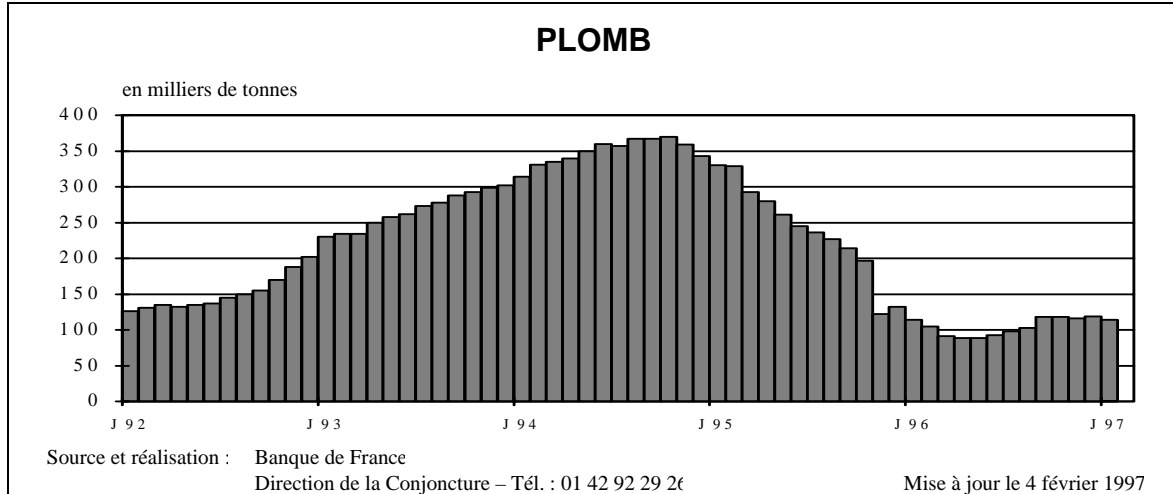


NB : l'évolution des indices généraux peut présenter de notables divergences du fait tant de leur composition (Moody composé en majorité de matières premières industrielles, Reuter composé en majorité de matières premières alimentaires) et des systèmes de pondération que des monnaies retenues pour les construire (dollars des États-Unis pour le Moody, livre sterling pour le Reuter, francs français pour les indices INSEE et Banque de France).

MÉTAUX NON FERREUX

Évolution des stocks





E N Q U Ê T E S

LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS DANS L'INDUSTRIE EN 1996

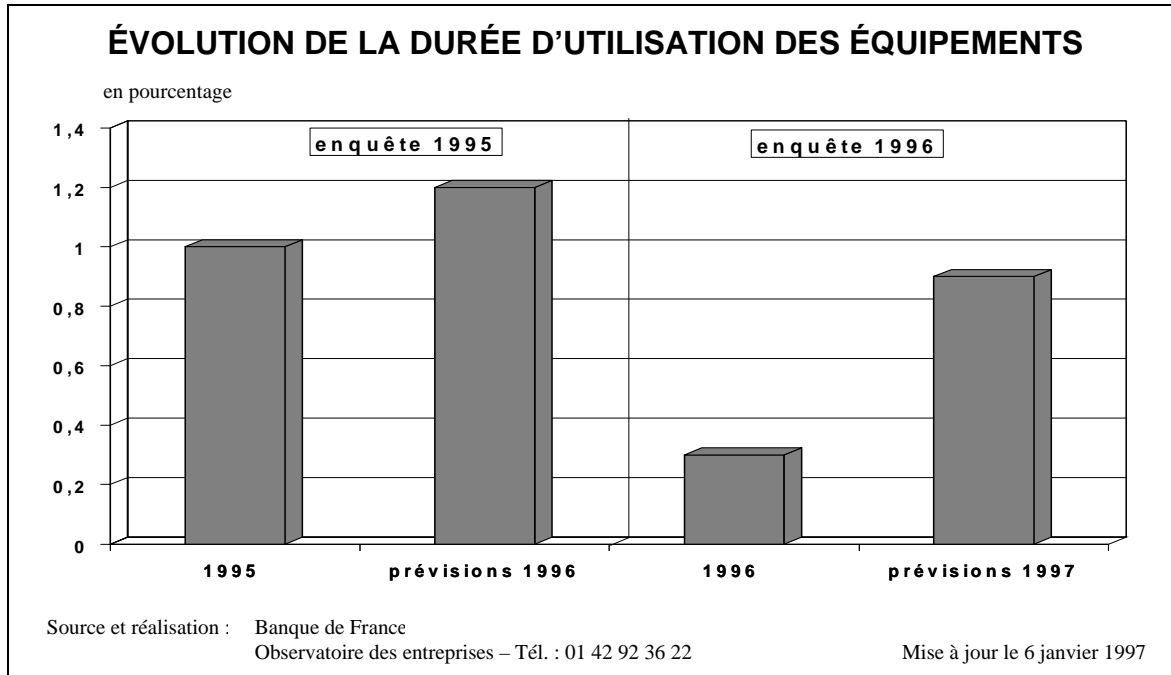
La Banque de France a réalisé, en septembre 1996, par l'intermédiaire de son réseau de succursales, une enquête sur la durée d'utilisation des équipements productifs (DUE) dans l'industrie. 2 271 entreprises ont répondu au questionnaire portant, d'une part, sur les évolutions constatées entre septembre 1995 et septembre 1996, d'autre part, sur les prévisions pour la période octobre 1996 – septembre 1997. Les résultats de cette enquête sont résumés dans ce document.

YVES LECOUCPEUR
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

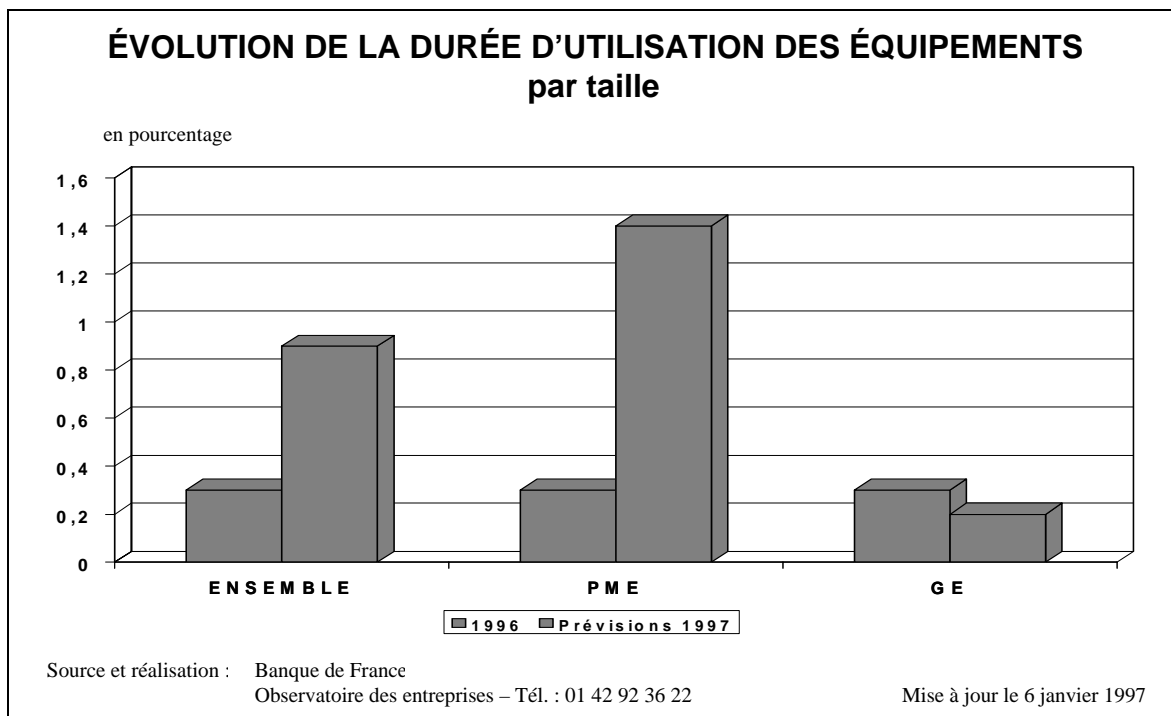
Après une progression modérée en 1995 (+ 1,0 %), la durée d'utilisation des équipements industriels (DUE) n'a augmenté que de 0,3 % en 1996. Elle atteint ainsi la valeur moyenne de 49,79 heures par semaine. Cette DUE, qui est la plus élevée de ces vingt dernières années, reste néanmoins assez éloignée du maximum réalisé en 1963 (52,85 heures).

L'augmentation de la DUE a eu la même ampleur (+ 0,3 %) dans les PME et dans les grandes firmes. L'importance du facteur taille, qui s'était déjà estompée l'an dernier, a pratiquement disparu.

Ce mouvement n'a représenté que le quart des prévisions formulées lors de la précédente enquête. Le développement de l'activité a été, en 1996, insuffisant pour provoquer un allongement sensible.



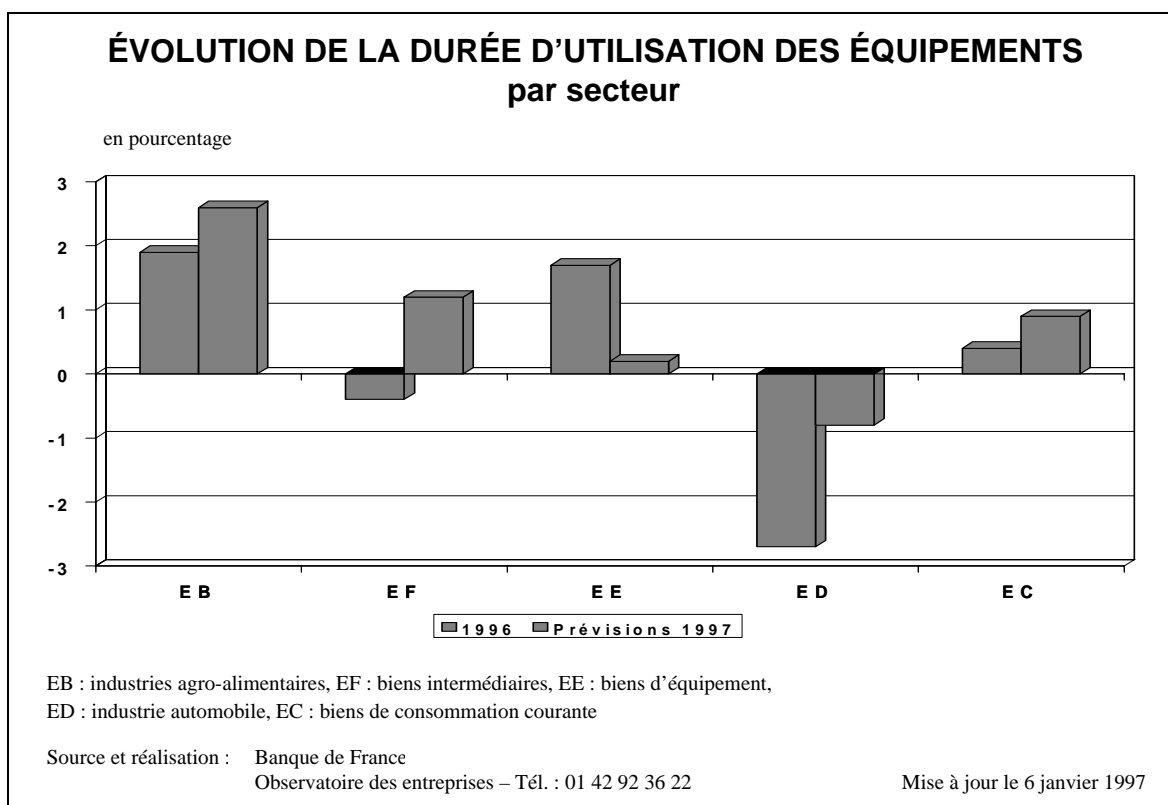
Malgré le faible degré de réalisation de leurs précédentes anticipations, les chefs d'entreprise envisageaient encore, à la date de réalisation de l'enquête, une hausse modérée (+ 0,9 %) de la DUE pour la période octobre 1996 – septembre 1997. Cette perspective d'évolution reflétait essentiellement les prévisions des PME (+ 1,4 %) car celles des grandes entreprises étaient très faibles (+ 0,2 %).



1. Évolution de la durée d'utilisation des équipements par secteur

Si la DUE a encore augmenté de manière substantielle dans les biens d'équipement (+ 1,7 %) et les industries agro-alimentaires (+ 1,9 %), elle n'a que faiblement progressé dans les biens de consommation (+ 0,4 %). Dans les biens intermédiaires, où les taux de croissance étaient habituellement élevés, elle a fléchi (- 0,4 %) et, surtout, une nouvelle diminution (- 2,7 %), plus forte que l'année précédente, a été enregistrée dans la construction automobile, malgré le développement des ventes de petites cylindrées lié aux mesures gouvernementales. Dans ce secteur, le taux d'utilisation des capacités de production a d'ailleurs, en glissement annuel, reculé (80,5 % en octobre 1996, contre 84,3 % en octobre 1995).

D'après les prévisions formulées en septembre 1996, la DUE devrait, d'octobre 1996 à septembre 1997, progresser dans tous les compartiments de l'industrie manufacturière sauf l'industrie automobile. Faible dans les biens d'équipement, son rythme d'expansion ne devrait rester soutenu que dans les industries agro-alimentaires.



2. Modalités retenues pour augmenter la durée d'utilisation des équipements

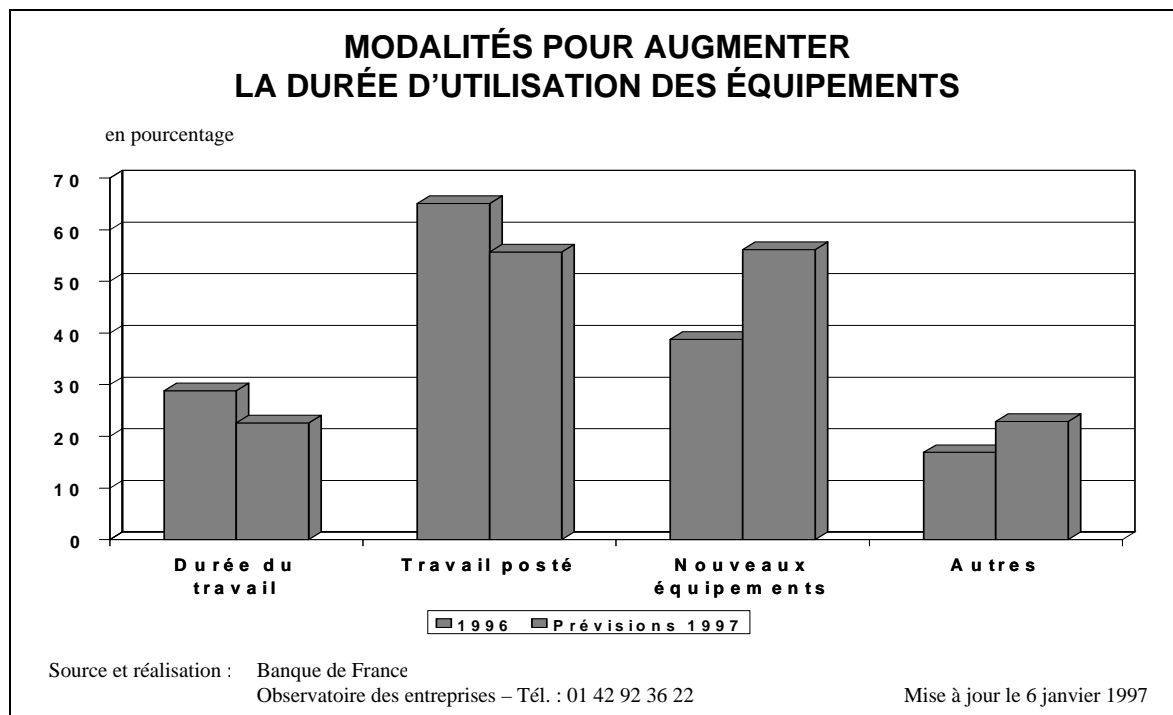
Parmi les 2 271 entreprises interrogées, 426 ont accru leur DUE ¹. Pour obtenir ce résultat, elles ont essentiellement allongé la durée du travail (28,8 % des firmes), mis en place de nouveaux équipements (38,8 % d'entre elles) et surtout recouru plus largement au travail posté (65,1 % d'entre elles). Dans 16,9 % des cas, d' « autres modalités » ont également permis de réaliser cet accroissement de DUE. Il s'est agi le plus souvent d'une réduction ou suppression du chômage partiel, d'une récupération des ponts et jours fériés, d'une augmentation des effectifs ou d'une nouvelle organisation de la production.

D'une année à l'autre, la hiérarchie des moyens d'action utilisés pour augmenter la DUE n'a pas varié. Le travail posté occupe toujours largement la première place devant l'installation de nouveaux équipements, quelle que soit la taille de l'entreprise.

L'allongement de la durée hebdomadaire de travail ne représente plus, comme en 1995, que la troisième modalité. En dernière place, les « autres modalités » ont perdu de l'importance dans les PME mais elles ont joué un rôle significatif dans les grandes firmes.

Dans tous les secteurs, le travail posté apparaît comme le principal facteur d'accroissement de la DUE. Il occupe, en général, la première place devant l'acquisition de nouveaux équipements. Les biens d'équipement, où la durée du travail intervient en deuxième rang, constituent la seule exception.

En septembre 1996, 506 entreprises ont formulé, pour la période octobre 1996 – septembre 1997, des prévisions d'augmentation de leur DUE ². Elles comptent les réaliser, pour l'essentiel, par un égal recours au travail posté et à l'installation de nouveaux équipements. Cette égalité d'ensemble dans l'utilisation des deux principaux facteurs d'accroissement de la DUE recouvrirait en fait des différences selon les secteurs. Faible dans les biens de consommation, la primauté des investissements sur le travail posté serait sensible dans les biens d'équipement et surtout dans les industries agro-alimentaires. Dans les biens intermédiaires, ce serait l'inverse.



¹ 382 entreprises ont diminué leur DUE ; 1 463 ne l'ont pas modifiée.

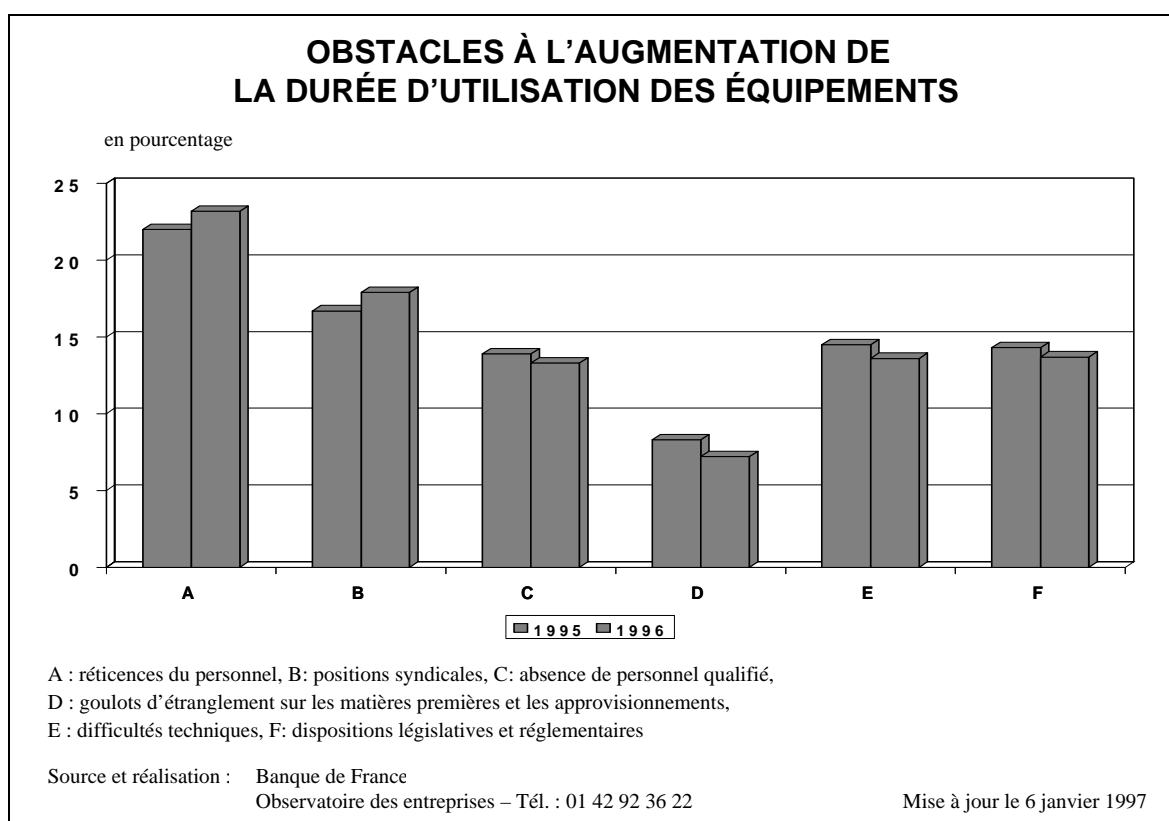
² 177 entreprises ont prévu de diminuer leur DUE ; 1 588 ne devraient pas la modifier.

3. Les obstacles à l'allongement de la durée d'utilisation des équipements

Si elles désiraient augmenter leur DUE, 56,1 % des entreprises interrogées se heurteraient à des difficultés qui s'avèreraient insurmontables pour 49,9 % d'entre elles. Les PME seraient moins gênées que les grandes firmes car elles seraient proportionnellement moins nombreuses à vouloir accroître leur DUE et à rencontrer des problèmes pour y parvenir.

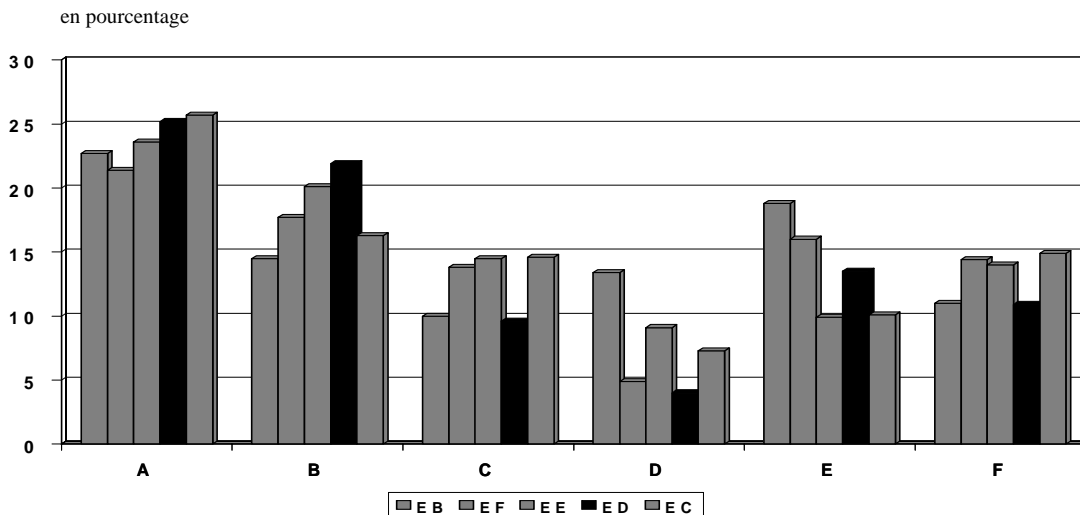
Par rapport à la précédente enquête, la hiérarchie des obstacles à l'allongement de la DUE est restée sensiblement la même, mais leur poids relatif a été modifié. Les deux principales sources de difficultés — réticences du personnel (23,2 % des réponses) et positions syndicales (17,9 % des réponses) — se sont renforcées, alors que les contraintes législatives ou réglementaires (13,7 % des réponses), les difficultés techniques (13,6 % des réponses), l'absence de personnel qualifié (13,3 % des réponses) et les goulots d'étranglement sur les approvisionnements (7,2 % des réponses) diminuaient.

L'évolution générale des principaux obstacles apparaît quelque peu différente selon la taille des entreprises. Si, dans les PME, seules les difficultés techniques, en s'aggravant légèrement en 1996, se sont écartées de la tendance générale, dans les grandes firmes, en revanche, les exceptions sont plus nombreuses avec une moindre opposition des syndicats, un manque de personnel qualifié plus sensible et de plus grandes contraintes législatives ou réglementaires.



La hiérarchie des différents obstacles varie également suivant les secteurs d'activité. En fait, les modifications de classement ne touchent pas ou fort peu les deux principales sources d'empêchement. Les réticences du personnel représentent dans tous les compartiments de l'industrie manufacturière le premier frein à l'allongement de la DUE. Les syndicats fournissent, en général, la deuxième force d'opposition, sauf dans les industries agro-alimentaires où les difficultés techniques sont plus importantes. Ces dernières constituent le troisième facteur de blocage dans les biens intermédiaires et l'industrie automobile. Les contraintes législatives et réglementaires n'occupent cette même troisième place que dans les biens de consommation. Dans les autres activités, elles apparaissent en quatrième, voire cinquième position, comme dans l'agro-alimentaire. Le manque de main-d'œuvre qualifiée est placé au troisième rang dans les biens d'équipement, tandis que les goulots d'étranglement ne sont une gêne sensible que dans l'agro-alimentaire.

OBSTACLES À L'AUGMENTATION DE LA DURÉE D'UTILISATION DES ÉQUIPEMENTS par secteur



A : réticences du personnel, B: positions syndicales, C: absence de personnel qualifié,
D : goulots d'étranglement sur les matières premières et les approvisionnements,
E : difficultés techniques, F: dispositions législatives et réglementaires

Source et réalisation : Banque de France
Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 36 22

Mise à jour le 6 janvier 1997

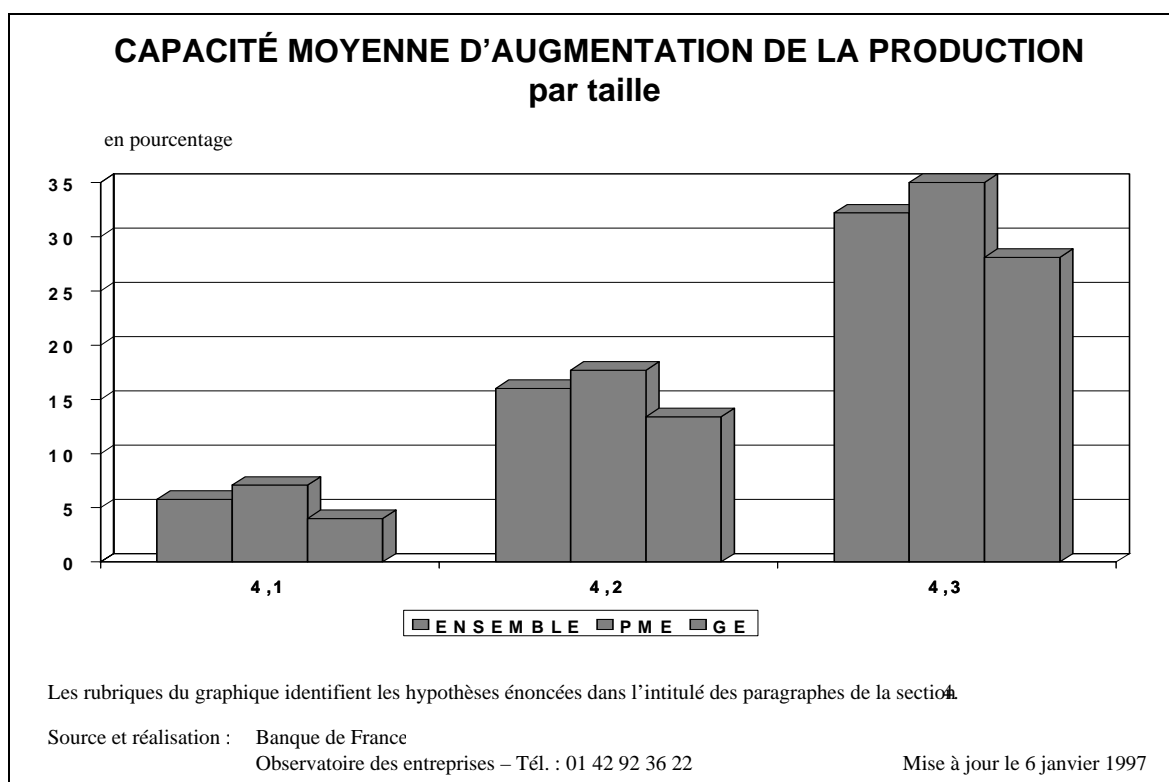
4. Les possibilités d'accroissement de la production dans des limites rentables

4.1. Sans modification de la durée du travail, des effectifs et du recours au travail posté

Ces possibilités d'accroissement ont faiblement augmenté d'une année à l'autre (de 5,6 % à 5,8 %). Les marges de progression seraient nettement plus importantes dans les PME que dans les grandes firmes (respectivement 7,1 % et 4,0 %). Les taux de croissance les plus forts seraient relevés dans les industries agro-alimentaires (7,2 %), les biens de consommation (6,1 %) et les biens intermédiaires (6,1 %), et le plus faible (3,4 %) dans l'industrie automobile.

4.2. Avec augmentation éventuelle de la durée du travail et des effectifs dans des limites rentables

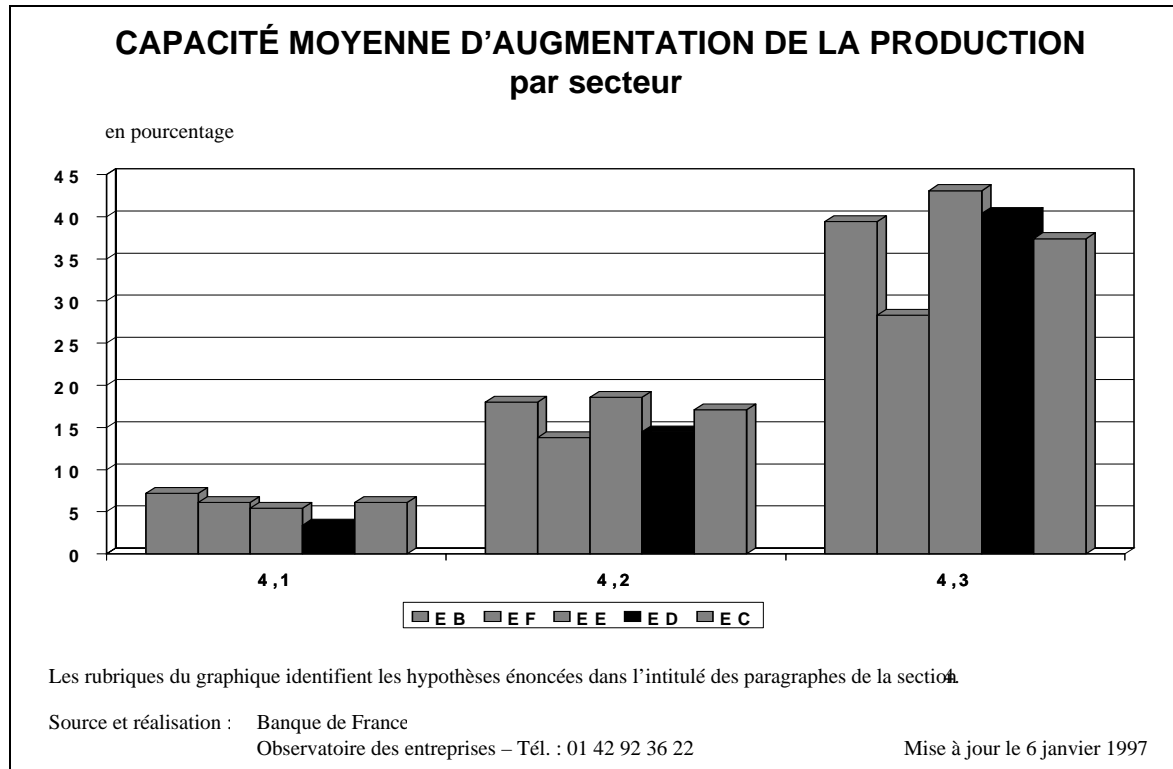
Sous l'action de ces deux paramètres, la production pourrait être augmentée de 16 %. Comme dans la première hypothèse, la plus grande marge de progression (17,7 %) serait offerte par les PME, l'écart avec les grandes entreprises (13,4 %) restant pratiquement le même d'une année à l'autre.



Les possibilités de croissance les plus élevées résideraient dans les biens d'équipement (18,6 %) et dans l'industrie agro-alimentaire (18,0 %). Dans les biens intermédiaires, l'augmentation ne serait que de 13,8 %.

4.3. Avec augmentation éventuelle de la durée du travail, des effectifs et du recours au travail posté

En intervenant sur ces trois variables, il serait possible d'accroître le volume des fabrications de 32,2 % (30,7 % en 1995). La progression serait, une nouvelle fois, plus forte dans les PME (35,0 %) que dans les grandes firmes (28,1 %). Les marges de croissance les plus élevées seraient réalisées dans les biens d'équipement (43,1 %) et l'industrie automobile (40,4 %). L'augmentation la plus faible serait enregistrée dans les biens intermédiaires (28,3 %).



LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES AU TROISIÈME TRIMESTRE 1996 ¹

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au troisième trimestre 1996 apportent un éclairage complémentaire à l'analyse des encours résultant de l'enquête sur « les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres » ².

La période sous revue est caractérisée par un léger repli du marché des actions et par la poursuite de la bonne orientation du marché des obligations.

Selon l'enquête, seuls les non-résidents et les sociétés ont été, pour de faibles montants, en position d'acheteurs nets sur le marché des *actions*. Par ailleurs, les investisseurs institutionnels et les sociétés ont renforcé leurs acquisitions nettes d'*obligations*.

Les désinvestissements en *titres d'OPCVM monétaires* par les ménages se sont poursuivis, alors que les sociétés ont fait progresser leurs encours. Enfin, les portefeuilles des *autres titres d'OPCVM français* ont augmenté de 2 %, la hausse de leur valeur liquidative s'étant conjuguée à des souscriptions nettes, de la part des investisseurs institutionnels notamment.

Près de 72 % des transactions réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête *ont porté sur des titres d'OPCVM français*, contre 14 % sur des obligations françaises et 5 % sur des actions françaises cotées. Près de 42 % des transactions sur les obligations, plus de 47 % des transactions sur les actions et plus de 39 % de celles effectuées sur les titres d'OPCVM ont été le fait des

¹ L'étude portant sur le deuxième trimestre 1996 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 35 (novembre 1996).

² Cf. enquête publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 37 (janvier 1997)

investisseurs institutionnels. Les *sociétés* ont été à l'origine de près de 50 % des opérations sur les titres d'OPCVM monétaires et de 28 % de celles concernant les autres titres d'OPCVM. Les *ménages* ont concentré leurs interventions sur les titres d'OPCVM monétaires, qui ont représenté 55 % de leurs transactions. La *durée moyenne de détention* est restée globalement stable d'une enquête à l'autre.

L'enquête du troisième trimestre 1996 repose sur des informations fournies par dix-huit établissements ; le taux de représentativité s'établit, en encours à fin septembre 1996, à 46 % des titres d'OPCVM, 37 % des obligations et 31 % des actions. L'enquête porte sur les opérations de la clientèle des établissements dépositaires de titres, à l'exclusion de celles que les établissements effectuent pour leur propre compte.

MONIQUE CHOCRON
NADINE FRANC

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études sur les Valeurs mobilières*

1. Approche globale

1.1. Les portefeuilles de valeurs mobilières

Les encours de valeurs mobilières recensés dans l'enquête-transactions représentent 4 297 milliards de francs à fin juin 1996 et 4 232 milliards à fin septembre 1996, soit plus de 42 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La hausse de l'encours observée au troisième trimestre 1996 (+ 65,2 milliards de francs) est due, pour l'essentiel, à la valorisation des portefeuilles (+ 53 milliards, soit + 1,2 % de l'encours moyen de la période) et, dans une moindre mesure, à des investissements nets (+ 12,2 milliards, soit + 0,3 % de l'encours moyen).

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
				au 3 ^e trimestre 1996				au 2 ^e trimestre 1996 (b)	
	Juin 1996	Septembre 1996	Variation (b)	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
			Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)			
VALEURS	4 232 247	4 297 422	1,5	12 163	0,3	53 012	1,2	0,8	0,6
Actions.....	1 010 907	1 004 878	- 0,6	- 1 097	- 0,1	- 4 932	- 0,5	0,4	2,2
Obligations.....	1 868 342	1 936 062	3,6	30 332	1,6	37 388	2,0	2,3	- 0,1
Titres d'OPCVM monétaires.....	667 164	658 077	- 1,4	- 20 243	- 3,1	11 156	1,7	- 2,1	0,0
Autres titres d'OPCVM.....	685 834	698 405	1,8	3 171	0,5	9 400	1,4	0,4	0,9
SECTEURS									
DÉTENTEURS	4 232 247	4 297 422	1,5	12 163	0,3	53 012	1,2	0,8	0,6
Ménages	1 259 842	1 260 145	0,0	- 16 629	- 1,3	16 932	1,3	- 1,3	0,3
Sociétés.....	637 049	658 438	3,3	13 732	2,1	7 657	1,2	- 0,4	1,0
Non-résidents.....	710 013	717 250	1,0	2 269	0,3	4 968	0,7	1,3	2,0
Divers	1 625 343	1 661 589	2,2	12 791	0,8	23 455	1,4	2,8	0,1
RÉSEAUX									
DÉPOSITAIRES...	4 232 247	4 297 422	1,5	12 163	0,3	53 012	1,2	0,8	0,6
Banques d'affaires.....	1 637 536	1 662 909	1,5	15 862	1,0	9 511	0,6	1,4	0,8
Banques de dépôts.....	2 594 711	2 634 513	1,5	- 3 699	- 0,1	43 501	1,7	0,5	0,5
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 31 janvier 1997									

1.2. Les secteurs

1.2.1. Les ménages

Le désinvestissement net en valeurs mobilières des *ménages*, observé depuis le début de l'année 1994, s'est poursuivi au troisième trimestre 1996 (- 1,3 % de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages réalisent une plus-value globale, représentant 1,3 % de l'encours moyen de la période.

1.2.2. Les sociétés

Les sociétés enregistrent une progression relativement importante de leurs acquisitions nettes de valeurs mobilières au troisième trimestre 1996 (+ 2,1 % de l'encours moyen), alors qu'elles avaient légèrement désinvesti au cours du trimestre précédent, et dégagent par ailleurs une plus-value globale s'élevant à 1,2 % de l'encours moyen de leur portefeuille.

1.2.3. Les non-résidents

Au troisième trimestre 1996, la progression des portefeuilles de valeurs mobilières détenus par les non-résidents s'est ralentie (+ 1,0 %, contre + 3,3 % au trimestre précédent). Cette hausse résulte de gains en capital (+ 0,7 %) et d'acquisitions nettes (+ 0,3 %).

1.2.4. Les « Divers »¹

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « Divers » ont progressé de plus de 2 % au cours de la période considérée. Cette hausse résulte, pour l'essentiel, de gains en capital (+ 1,4 %).

1.3. Les transactions

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions		
				au 3 ^e trimestre 1996		au 2 ^e trimestre 1996
				Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
VALEURS	1 025 056	1 002 051	10 842	2 037 949	47,8	51,1
Actions.....	67 384	68 481		135 865	13,5	13,1
Obligations.....	233 240	192 066	10 842	436 148	22,9	25,2
Titres d'OPCVM monétaires.....	667 663	687 906		1 355 569	204,6	202,2
Autres titres d'OPCVM.....	56 769	53 598		110 367	15,9	21,0
SECTEURS DÉTENTEURS	1 025 056	1 002 051	10 842	2 037 949	47,8	51,1
Ménages.....	123 556	134 779	5 406	263 741	20,9	22,8
Sociétés.....	455 931	441 607	592	898 130	138,7	145,5
Non-résidents.....	29 163	25 642	1 252	56 057	7,9	12,9
Divers	416 406	400 023	3 592	820 021	49,9	53,1
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES	1 025 056	1 002 051	10 842	2 037 949	47,8	51,1
Banques d'affaires.....	198 126	180 171	2 093	380 390	23,1	26,0
Banques de dépôts.....	826 930	821 880	8 749	1 657 559	63,4	65,6
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements (pour les obligations)						
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.						
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82						
						Mise à jour le 31 janvier 1997

¹ Associations et groupements divers, administrations publiques, entreprises d'assurance, caisses de retraite et OPCVM, ces deux derniers secteurs représentant les secteurs dominants du groupe « Divers »

L'examen détaillé des transactions fait apparaître les évolutions suivantes.

– Les entrées ont été supérieures aux ventes pour les obligations et les titres d'OPCVM non monétaires. Cependant, les ménages, qui représentent les gros détenteurs de titres d'OPCVM monétaires avec les sociétés, apparaissent vendeurs nets. Les autres secteurs apparaissent acheteurs nets.

– Les plus gros volumes d'opérations ont concerné, par ordre décroissant, les sociétés et les « Divers » (44,1 % et 40,2 %), les ménages (12,9 %) et les non-résidents (2,8 %).

– Le taux de rotation du portefeuille des banques d'affaires est nettement moins élevé que celui observé pour les banques de dépôts.

On note également que les titres d'OPCVM monétaires ont un taux de rotation quatre fois supérieur à celui de l'ensemble des valeurs. Enfin, le portefeuille des sociétés se renouvelle beaucoup plus rapidement que celui des autres secteurs.

1.4. Durée moyenne de détention apparente

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1995 – Septembre 1996	Juin 1995 – Juin 1996
VALEURS		
Actions.....	3 ans et 11 mois	4 ans et 2 mois
Obligations (a)	2 ans et 1 mois	2 ans et 3 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 24 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 3 mois	2 ans et 2 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	2 ans et 2 mois	2 ans et 4 mois
Sociétés.....	4 mois et 4 jours	4 mois
Non-résidents.....	4 ans et 4 mois	4 ans et 3 mois
Divers	10 mois et 21 jours	10 mois et 10 jours
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES		
Banques d'affaires.....	2 ans	2 ans
Banques de dépôts.....	8 mois et 26 jours	9 mois
(a) La durée de détention des obligations est à interpréter avec prudence dans la mesure où certaines opérations ne sont pas recensées dans le cadre de l'enquête (cf. 2.2.4.).		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 31 janvier 1997		

Les durées de détention moyennes apparentes sont calculées à partir de l'inverse du taux de rotation des encours. Cet indicateur est très sensible à une faible variation des transactions ; il est surtout significatif sur des longues périodes. Les résultats obtenus s'avèrent très contrastés selon les valeurs, allant de 2 mois et 24 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 3 ans et 11 mois pour les actions.

Au niveau sectoriel, on observe que les portefeuilles, toutes valeurs confondues, ont une durée de conservation relativement brève. La durée de détention moyenne des non-résidents apparaît la plus élevée (4 ans et 4 mois). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (4 mois).

2. Approche par produits

2.1. Les actions

2.1.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes recensés dans l'enquête représentent environ 27 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au troisième trimestre 1996.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent à fin septembre 31 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 53 % des encours de l'enquête trimestrielle sur les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres (enquête en stocks), à la même échéance. Toutefois, les banques d'affaires sont mieux représentées dans l'enquête en flux, couvrant 66 % des encours de l'enquête en stocks, contre 42 % seulement pour les autres établissements ¹ (cf. annexe).

2.1.2. Résultats globaux

ACTIONS									
ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
				au 3 ^e trimestre 1996				au 2 ^e trimestre 1996 (b)	
	Juin 1996	Septembre 1996	Variation (b)	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)		
ACTIONS	1 010 907	1 004 878	- 0,6	- 1 097	- 0,1	- 4 932	- 0,5	0,4	2,2
Françaises cotées	880 495	875 483	- 0,6	2 968	0,3	- 7 980	- 0,9	0,3	2,4
Étrangères	130 412	129 395	- 0,8	- 4 065	- 3,1	3 048	2,3	1,5	0,6
SECTEURS									
DÉTENTEURS	1 010 907	1 004 878	- 0,6	- 1 097	- 0,1	- 4 932	- 0,5	0,4	2,2
Ménages	227 240	225 463	- 0,8	- 2 907	- 1,3	1 130	0,5	- 0,1	0,9
Sociétés	143 748	143 340	- 0,3	637	0,4	- 1 045	- 0,7	- 0,8	2,8
Non-résidents	434 873	434 208	- 0,2	3 168	0,7	- 3 833	- 0,9	1,5	3,3
Divers	205 046	201 867	- 1,6	- 1 995	- 1,0	- 1 184	- 0,6	- 0,2	1,1
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 31 janvier 1997									

Au troisième trimestre 1996, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont diminué de 0,6 %, alors que la capitalisation boursière enregistrait une baisse de 1,2 %. Après une hausse des cours relativement importante au deuxième trimestre (4,0 % pour l'indice SBF 250), le marché des actions a connu une orientation moins favorable (- 1,3 % au troisième trimestre), en raison, notamment, de tensions sur le marché américain intervenues en début de période.

On observe que la variation des encours des actions françaises cotées (- 0,6 %) est due principalement à la dépréciation subie par cette catégorie de titres (- 0,9 %).

¹ Comprenant, outre les banques de dépôts, La Poste, les caisses d'épargne, la Caisse des dépôts et consignations et le Trésor public, dans l'enquête trimestrielle en stocks

Les flux nets pour l'ensemble des valeurs n'ont représenté que -0,1 % de l'encours moyen de la période ; seuls les non-résidents et les sociétés ont été en position d'acheteurs au troisième trimestre de l'année 1996.

La légère détérioration des résultats liée aux variations négatives de cours a concerné tous les secteurs détenteurs de titres à l'exception des ménages.

2.1.3. Les transactions

ACTIONS					
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>					
	Entrées	Ventes	Transactions		
			au 3 ^e trimestre 1996		au 2 ^e trimestre 1996
	Montant		Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
ACTIONS	67 384	68 481	135 865	13,5	13,1
Françaises cotées.....	50 117	47 149	97 266	11,1	12,5
Étrangères.....	17 267	21 332	38 599	29,7	16,8
SECTEURS					
DÉTENTEURS	67 384	68 481	135 865	13,5	13,1
Ménages.....	12 517	15 424	27 941	12,3	13,2
Sociétés.....	9 358	8 721	18 079	12,6	10,5
Non-résidents.....	14 449	11 281	25 730	5,9	8,2
Divers.....	31 060	33 055	64 115	31,5	24,1

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 31 janvier 1997

ACTIONS		
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Troisième trimestre 1996	Deuxième trimestre 1996
ACTIONS	100,0	100,0
Françaises cotées.....	71,6	82,9
Étrangères.....	28,4	17,1
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	20,6	24,3
Sociétés.....	13,3	10,8
Non-résidents.....	18,9	26,0
Divers.....	47,2	38,9

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 31 janvier 1997

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « Divers » ont réalisé près de la moitié des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au troisième trimestre 1996, contre un cinquième environ de celles-ci pour les ménages, moins de 20 % pour les non-résidents et un peu

plus de 13 % pour les sociétés. Par ailleurs, les « Divers » ont augmenté sensiblement leur activité sur les marchés des actions au cours de la période sous revue.

Le taux de rotation des portefeuilles des ménages et des sociétés est très proche (de l'ordre de 12 %).

2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

ACTIONS		
DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1995 – Septembre 1996	Juin 1995 – Juin 1996
ACTIONS	3 ans et 11 mois	4 ans et 2 mois
Françaises cotées	4 ans et 3 mois	4 ans et 5 mois
Étrangères	2 ans et 7 mois	3 ans et 1 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	3 ans et 9 mois	4 ans et 1 mois
Françaises cotées	3 ans et 8 mois	3 ans et 11 mois
Étrangères	4 ans et 3 mois	4 ans et 9 mois
SOCIÉTÉS	5 ans	5 ans et 6 mois
Françaises cotées	4 ans et 6 mois	4 ans et 10 mois
Étrangères	6 ans et 4 mois	7 ans et 11 mois
NON-RÉSIDENTS	ns	ns
Françaises cotées	ns	ns
Étrangères	ns	ns
DIVERS	2 ans	2 ans et 5 mois
Françaises cotées	2 ans et 3 mois	2 ans et 8 mois
Étrangères	1 an et 3 mois	1 an et 8 mois
ns : non significatif		
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 31 janvier 1997		

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'étude est de 4 ans et 3 mois, résultat relativement proche de celui qui ressort des données de la Société des bourses françaises¹ (3 ans et 11 mois).

Cependant, on observe des disparités de comportement en fonction du type d'agent économique concerné.

– La durée de détention moyenne des actions françaises cotées par les *ménages* est de 3 ans et 8 mois, ce qui traduit une stabilité relativement limitée de l'actionnariat individuel.

– Les *sociétés*, dans une logique de participation, conservent en moyenne 4 ans et 6 mois les actions qu'elles détiennent.

– La durée de détention des *non-résidents* n'est pas, pour le moment, significative en raison d'un biais statistique, en cours d'analyse.

– Enfin, la durée de détention des actions françaises cotées par les « *Divers* » (clientèle d'investisseurs institutionnels) est plus courte que celle des autres secteurs (2 ans et 3 mois).

¹ Source : Société des bourses françaises (capitalisation boursière moyenne rapportée au niveau des transactions en bourse sur la période de référence)

2.2. Les obligations

2.2.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes appréhendés dans l'enquête représentent environ 18 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au troisième trimestre 1996.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent 37 % de la capitalisation boursière des obligations françaises et 43 % des encours analysés dans l'enquête trimestrielle en stocks à la même échéance. Cependant, comme pour les actions, l'enquête en flux représente mieux la clientèle des banques d'affaires que celle des banques de dépôts (respectivement 72 % et 34 % en termes d'encours).

2.2.2. Résultats globaux

OBLIGATIONS									
ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
	Juin 1996	Septembre 1996	Variation (b)	au 3 ^e trimestre 1996				au 2 ^e trimestre 1996	
				Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Montant	Variation (b)	Montant	Variation (b)		
OBLIGATIONS	1 868 342	1 936 062	3,6	30 332	1,6	37 388	2,0	2,3	- 0,1
Françaises.....	1 564 414	1 609 265	2,8	8 641	0,5	36 210	2,3	2,0	- 0,4
Étrangères.....	303 928	326 797	7,3	21 691	6,9	1 178	0,4	4,3	1,2
SECTEURS									
DÉTENTEURS	1 868 342	1 936 062	3,6	30 332	1,6	37 388	2,0	2,3	- 0,1
Ménages.....	368 383	372 185	1,0	- 3 916	- 1,1	7 718	2,1	1,2	0,3
Sociétés.....	183 829	194 851	5,8	7 960	4,2	3 062	1,6	1,7	- 1,5
Non-résidents..	257 098	264 684	2,9	- 674	- 0,3	8 260	3,2	1,4	- 0,4
Divers.....	1 059 032	1 104 342	4,2	26 962	2,5	18 348	1,7	3,1	0,0
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence. (b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 31 janvier 1997									

Au troisième trimestre 1996, la progression globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est légèrement plus faible que celle de la capitalisation boursière (respectivement + 2,8 % et + 4,3 %). De même, l'augmentation des cours des obligations françaises retracée dans les résultats de l'enquête (+ 2,3 %) se situe à un niveau de performance inférieur à celui observé sur le marché obligataire (variation de l'indice du Crédit Lyonnais : + 3,5 %). Les encours d'obligations étrangères, détenus principalement par les non-résidents et les « Divers », continuent d'augmenter sensiblement (+ 7,3 %), grâce à des flux nets positifs (+ 6,9 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que dans un contexte boursier orienté à la hausse et dans la continuité du trimestre précédent, le secteur « Divers », et plus encore celui des sociétés, ont renforcé leur position en obligations (de respectivement + 2,5 % et + 4,2 %, contre + 3,1 % et + 1,7 % au trimestre précédent).

2.2.3. Les transactions

OBLIGATIONS						
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions		
				au 3 ^e trimestre 1996		au 2 ^e trimestre 1996
	Montant			Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
OBLIGATIONS	233 240	192 066	10 842	436 148	22,9	25,2
Françaises.....	149 395	130 089	10 665	290 149	18,3	21,2
Étrangères.....	83 845	61 977	177	145 999	46,3	47,3
SECTEURS						
DÉTENTEURS	233 240	192 066	10 842	436 148	22,9	25,2
Ménages.....	25 313	23 823	5 406	54 542	14,7	13,4
Sociétés.....	93 998	85 446	592	180 036	95,1	92,2
Non-résidents.....	9 372	8 794	1 252	19 418	7,4	16,2
Divers.....	104 557	74 003	3 592	182 152	16,8	19,8

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 31 janvier 1997

OBLIGATIONS		
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Troisième trimestre 1996	Deuxième trimestre 1996
OBLIGATIONS	100,0	100,0
Françaises.....	66,5	71,3
Étrangères.....	33,5	28,7
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	12,5	11,1
Sociétés.....	41,3	36,5
Non-résidents.....	4,5	8,4
Divers.....	41,7	44,0

(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 31 janvier 1997

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au troisième trimestre 1996 :

– les « *Divers* » et les *sociétés* avec chacun 41 % environ des transactions sur obligations françaises et étrangères sont les secteurs les plus actifs du marché obligataire (+ 4,8 points pour les sociétés par rapport au trimestre précédent) ;

– les *ménages* demeurent peu actifs sur le marché des obligations, avec 12 % des transactions environ ;

– le taux de rotation des portefeuilles d'obligations des *sociétés*, secteur le plus dynamique du compartiment obligataire, est six fois plus élevé que celui observé pour les *ménages*.

2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

OBLIGATIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1995 – Septembre 1996	Juin 1995 – Juin 1996
MÉNAGES.....	4 ans et 9 mois	6 ans et 1 mois
Françaises.....	7 ans et 7 mois	8 ans et 1 mois
Étrangères.....	5 mois et 7 jours	9 mois et 7 jours
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
		Mise à jour le 31 janvier 1997

Le montant peu élevé des transactions sur obligations françaises recensé actuellement dans le cadre de cette enquête s'explique en partie par le fait que certaines opérations, notamment celles effectuées de gré à gré et celles inhérentes aux cessions temporaires de titres, sont très imparfaitement couvertes par cette statistique.

Pour ces raisons, le calcul de la durée de détention des obligations a été suspendu pour tous les secteurs, à l'exception de celui des ménages, qui ne réalisent vraisemblablement pas ce type d'opérations.

2.3. Les titres d'OPCVM**2.3.1. Représentativité de l'étude**

Au troisième trimestre 1996, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent 43 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse ; cette représentativité est également de 43 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 46 % de l'actif net total des OPCVM et 51 % pour les monétaires¹. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 61 % (61 % pour la clientèle des banques d'affaires comme pour celle des banques de dépôts).

¹ Source : Commission des opérations de bourse au 30 septembre 1996

2.3.2. Résultats globaux

TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>									
	Encours			Variation d'encours					
	Juin 1996	Septembre 1996	Variation (b)	au 3 ^e trimestre 1996		au 2 ^e trimestre 1996 (b)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
				Flux nets Montant	Variation (b)	Valorisation (a) Montant	Variation (b)		
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	667 164	658 077	- 1,4	- 20 243	- 3,1	11 156	1,7	- 2,1	0,0
SECTEURS DÉTENTEURS									
Ménages.....	224 453	220 307	- 1,9	- 7 513	- 3,4	3 367	1,5	- 6,1	0,0
Sociétés.....	244 077	252 132	3,2	3 691	1,5	4 364	1,8	- 2,8	1,6
Non-résidents.....	8 024	7 754	- 3,4	- 702	- 8,9	432	5,5	- 1,6	- 0,8
Divers	190 610	177 884	- 6,9	- 15 719	- 8,5	2 993	1,6	3,6	- 1,9
AUTRES TITRES D'OPCVM	685 834	698 405	1,8	3 171	0,5	9 400	1,4	0,4	0,9
Français	651 540	664 978	2,0	3 468	0,5	9 970	1,5	0,5	0,9
Étrangers.....	34 294	33 427	- 2,6	- 297	- 0,9	- 570	- 1,7	- 0,7	0,9
SECTEURS DÉTENTEURS	685 834	698 405	1,8	3 171	0,5	9 400	1,4	0,4	0,9
Ménages.....	439 766	442 190	0,5	- 2 293	- 0,5	4 717	1,1	- 1,4	0,3
Sociétés.....	65 395	68 115	4,1	1 444	2,2	1 276	1,9	4,1	2,4
Non-résidents.....	10 018	10 604	5,7	477	4,6	109	1,1	- 1,8	5,9
Divers	170 655	177 496	3,9	3 543	2,0	3 298	1,9	4,1	1,6
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82									
Mise à jour le 31 janvier 1997									

Les portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête n'ont augmenté que de 0,3 %, alors que l'actif net des OPCVM publié par la Commission des opérations de bourse a progressé de 2,1 % au cours du troisième trimestre de l'année 1996.

S'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, les évolutions correspondantes sont respectivement de - 1,4 % dans l'enquête et de + 1,1 % selon les données de la Commission des opérations de bourse.

Le tableau précédent met en évidence :

– pour les titres d'OPCVM monétaires, une dégradation des portefeuilles par rapport au mois de juin 1996 ; la diminution des encours (- 1,4 %) est due à des demandes de rachats apparues au mois de septembre. Il faut souligner cependant l'augmentation significative des stocks appartenant aux sociétés (+ 3,2 %) ;

– pour les autres titres d'OPCVM, obligataires et actions pour l'essentiel, l'augmentation des encours s'élève à + 1,8 %. Elle s'explique par des souscriptions nettes (+ 0,5 % de l'encours moyen de la période) renforcées par l'évolution des cours (+ 1,4 % de l'encours moyen).

Les désinvestissements en titres d'OPCVM monétaires opérés par les *ménages* se sont poursuivis au troisième trimestre mais dans des proportions beaucoup moins importantes, l'excédent des rachats sur les souscriptions n'ayant atteint que 3,4 % de l'encours moyen, contre 6,1 % au deuxième trimestre. L'encours des autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages, a, pour sa part, légèrement progressé (+ 0,5 %) dans la mesure où les désinvestissements, de faible ampleur, ont été compensés par la valorisation des encours.

Les *sociétés*, qui avaient interrompu leurs investissements en titres d'OPCVM monétaires au deuxième trimestre, ont recommencé à investir sur ces valeurs. L'évolution des encours (+ 3,2 %) s'est répartie équitablement entre des souscriptions nettes (+ 1,5 %) et des plus-values atteignant 1,8 %. Dans le prolongement de la période précédente, les sociétés ont été également acheteurs nets sur les autres titres d'OPCVM (+ 2,2 % de l'encours moyen) pour une évolution globale des encours de + 4,1 %.

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents* (environ 2,6 %). La hausse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au troisième trimestre de l'année 1996 n'a atteint que 1,7 %.

Le portefeuille de titres d'OPCVM des « *Divers* », secteur dans lequel les compagnies d'assurance occupent une place prépondérante, enregistre une baisse de 1,6 %. Toutefois, les causes de cette évolution diffèrent selon les catégories de titres ; en effet, la variation des encours de titres d'OPCVM monétaires (- 6,9 %) est due à des désinvestissements nets importants (- 8,5 %) et à un effet de valorisation positif (+ 1,6 %) ; celle des autres titres d'OPCVM (+ 3,9 %) s'explique à la fois par un excédent des souscriptions sur les rachats (+ 2,0 %) et par des plus-values à hauteur de + 1,9 %.

2.3.3. Les transactions

TITRES D'OPCVM					
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)					
<i>(montant en millions de francs – rotation en pourcentage)</i>					
	Souscriptions	Rachats	Transactions		
			au 3 ^e trimestre 1996		au 2 ^e trimestre 1996
			Montant	Rotation (b)	Rotation (b)
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.	667 663	687 906	1 355 569	204,6	202,2
SECTEURS DÉTENTEURS					
Ménages	68 974	76 487	145 461	65,4	67,1
Sociétés.....	336 400	332 709	669 109	269,7	280,1
Non-résidents.....	4 144	4 846	8 990	114,0	142,3
Divers	258 145	273 864	532 009	288,7	270,3
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	56 769	53 598	110 367	15,9	21,0
Français	53 997	50 529	104 526	15,9	20,9
Étrangers.....	2 772	3 069	5 841	17,3	22,2
SECTEURS DÉTENTEURS.....	56 769	53 598	110 367	15,9	21,0
Ménages	16 752	19 045	35 797	8,1	12,0
Sociétés.....	16 175	14 731	30 906	46,3	49,7
Non-résidents.....	1 198	721	1 919	18,6	23,4
Divers	22 644	19 101	41 745	24,0	33,9
(a) Transactions : souscriptions + rachats					
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période					
Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.					
Réalisation : Banque de France			Mise à jour le 31 janvier 1997		
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					

TITRES D'OPCVM STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)

(en pourcentage)

	Troisième trimestre 1996	Deuxième trimestre 1996
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	100,0	100,0
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	10,7	11,4
Sociétés.....	49,4	50,0
Non-résidents.....	0,7	0,8
Divers	39,2	37,8
AUTRES TITRES D'OPCVM	100,0	100,0
Français	94,7	93,9
Étrangers.....	5,3	6,1
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	32,4	37,1
Sociétés.....	28,0	22,1
Non-résidents.....	1,7	1,7
Divers	37,9	39,1

(a) Transactions : souscriptions + rachats

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 31 janvier 1997

La structure par secteurs des transactions sur titres d'OPCVM monétaires s'est peu modifiée d'un trimestre à l'autre.

La moitié des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées par les sociétés, alors que ces dernières ne détiennent que 38 % des encours analysés dans l'étude. On observe ainsi que les sociétés continuent d'utiliser ces valeurs comme instrument de trésorerie plutôt que de placement. Le comportement des « Divers » est comparable à celui des sociétés (plus de 39 % des transactions pour 27 % des encours). À l'inverse, les ménages, avec plus de 33 % des encours, n'ont participé qu'à 11 % des transactions.

Ces différences sensibles de comportement s'observent également pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 63 % des encours et interviennent dans seulement 32 % des transactions sur ces valeurs ; les sociétés réalisent 28 % des transactions, en ne détenant que 10 % environ des encours. D'une enquête à l'autre, l'importance relative des transactions réalisées par les « Divers » diminue régulièrement.

2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1995 – Septembre 1996	Juin 1995 – Juin 1996
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 24 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	9 mois	9 mois et 15 jours
Sociétés.....	1 mois et 28 jours	1 mois et 25 jours
Non-résidents.....	3 mois et 16 jours	3 mois et 9 jours
Divers	1 mois et 25 jours	1 mois et 28 jours
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	2 ans et 3 mois	2 ans et 2 mois
Français	2 ans et 3 mois	2 ans et 2 mois
Étrangers.....	2 ans	2 ans et 4 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES.....	4 ans	4 ans et 2 mois
Français	4 ans et 2 mois	4 ans et 3 mois
Étrangers.....	2 ans et 10 mois	3 ans et 2 mois
SOCIÉTÉS.....	11 mois et 24 jours	10 mois et 21 jours
Français	11 mois et 24 jours	10 mois et 18 jours
Étrangers.....	11 mois et 28 jours	1 an
NON-RÉSIDENTS.....	2 ans et 4 mois	2 ans et 3 mois
Français	2 ans et 3 mois	2 ans et 1 mois
Étrangers.....	2 ans et 10 mois	3 ans et 7 mois
DIVERS	1 an et 4 mois	1 an et 4 mois
Français	1 an et 4 mois	1 an et 3 mois
Étrangers	1 an et 10 mois	2 ans et 3 mois
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82		
Mise à jour le 31 janvier 1997		

La durée de détention moyenne des titres d'OPCVM français pour l'ensemble des investisseurs est, selon les données de la Commission des opérations de bourse, de 4 mois et 8 jours (2 mois et 6 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 2 mois pour les autres titres d'OPCVM).

Dans l'étude, les durées moyennes de détention observées sont très proches de celles relevées par la Commission des opérations de bourse : 5 mois et 3 jours (2 mois et 24 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 3 mois pour les autres titres d'OPCVM français). On constate, par ailleurs, qu'il existe, comme pour les autres catégories de valeurs mobilières, de fortes disparités selon les secteurs détenteurs.

Les *ménages* conservent leurs titres d'OPCVM moins de 1 an pour les monétaires et 4 ans pour les OPCVM obligataires et autres. Ils semblent utiliser ces valeurs comme un instrument de placement intermédiaire entre le court terme et le long terme.

Le comportement de détention des *sociétés* apparaît très différent. Le taux de rotation des titres monétaires et, dans une moindre mesure, des autres titres est très élevé puisqu'ils ne sont conservés respectivement que 1 mois et 28 jours et 11 mois et 24 jours.

Les *non-résidents* conservent en moyenne 3 mois et 16 jours leurs titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 4 mois les autres titres d'OPCVM.

ENQUÊTES

Les transactions sur valeurs mobilières au troisième trimestre 1996

Les « Divers » ont un comportement voisin de celui des sociétés pour les titres d'OPCVM monétaires, puisque leur durée de conservation moyenne est de 1 mois et 25 jours. Il en est de même pour les autres titres d'OPCVM (de l'ordre de 1 an et 4 mois).

3. Approche par secteurs

FLUX NETS ET STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS								
<i>(flux en millions de francs – transactions en pourcentage)</i>								
	Ménages				Sociétés			
	Flux nets		Transactions		Flux nets		Transactions	
	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996
ACTIONS.....	- 2 907	- 131	10,6	10,5	637	- 1 011	2,0	1,5
Françaises cotées...	- 2 206	- 134	9,0	9,2	436	- 1 124	1,5	1,0
Étrangères.....	- 701	3	1,6	1,3	201	113	0,5	0,5
OBLIGATIONS.....	- 3 916	4 561	20,7	16,9	7 960	2 927	20,0	18,1
Françaises.....	- 3 497	1 041	8,6	8,3	5 451	6 095	12,9	11,5
Étrangères.....	- 419	3 520	12,1	8,6	2 509	- 3 168	7,1	6,6
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 7 513	- 14 300	55,2	54,3	3 691	- 6 962	74,6	76,9
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 2 293	- 6 388	13,5	18,3	1 444	2 632	3,4	3,5
Français	- 1 885	- 6 011	12,4	17,1	1 360	2 729	3,2	3,2
Étrangers.....	- 408	- 377	1,1	1,2	84	- 97	0,2	0,3
TOTAL.....	- 16 629	- 16 258	100,0	100,0	13 732	- 2 414	100,0	100,0
	Non-résidents				Divers			
	Flux nets		Transactions		Flux nets		Transactions	
	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996
ACTIONS.....	3 168	5 834	45,9	39,2	- 1 995	- 401	7,8	6,0
Françaises cotées...	3 425	6 195	43,4	36,1	1 313	- 2 567	4,4	4,7
Étrangères.....	- 257	- 361	2,5	3,1	- 3 308	2 166	3,4	1,3
OBLIGATIONS.....	- 674	3 190	34,7	44,6	26 962	29 927	22,2	23,7
Françaises.....	- 2 170	1 409	22,3	30,2	8 857	20 590	16,9	19,9
Étrangères.....	1 496	1 781	12,4	14,4	18 105	9 337	5,3	3,8
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 702	- 127	16,0	13,4	- 15 719	6 876	64,9	63,5
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	477	- 186	3,4	2,8	3 543	6 874	5,1	6,8
Français	496	- 251	3,0	2,6	3 497	6 724	5,0	6,6
Étrangers.....	- 19	65	0,4	0,2	46	150	0,1	0,2
TOTAL.....	2 269	8 711	100,0	100,0	12 791	43 276	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82								
Mise à jour le 31 janvier 1997								

3.1. Les ménages

De manière atténuée par rapport à la période précédente, les *ménages* ont cependant allégé de nouveau leur portefeuille en titres d'OPCVM au troisième trimestre 1996, en se portant vendeurs nets de leurs titres d'OPCVM monétaires et en poursuivant leurs rachats d'autres titres d'OPCVM. Pour les actions et les obligations, la tendance est identique ; les ménages ont été vendeurs de leurs actions cotées et plus encore de leurs obligations françaises (ils avaient été acheteurs nets d'obligations au deuxième trimestre).

Près de 68 % des transactions effectuées par les ménages ont concerné des titres d'OPCVM français (55 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 12 % pour les autres titres d'OPCVM). Par conséquent, le volume des transactions sur les actions et les obligations demeure peu important.

3.2. Les sociétés

Au troisième trimestre 1996, les *sociétés* se sont portées acquéreurs de tous les types de valeurs, principalement d'obligations françaises et étrangères et de titres d'OPCVM monétaires. Près de 78 % des transactions ont concerné les titres d'OPCVM français, dont environ 75 % de titres d'OPCVM monétaires.

3.3. Les non-résidents

22 % seulement des transactions des *non-résidents* au troisième trimestre 1996 ont été réalisées sur les obligations françaises, contre moins d'un tiers au deuxième trimestre. En raison des flux nets positifs enregistrés sur les actions françaises et sur les obligations étrangères, les non-résidents apparaissent globalement en tant qu'acheteurs nets de juin à septembre 1996.

3.4. Les « Divers »

Les « *Divers* » ont diminué très sensiblement leurs investissements nets au troisième trimestre 1996. Ils détiennent environ 39 % des encours de valeurs mobilières et réalisent plus de 40 % des transactions. Ce secteur reste très actif sur les titres d'OPCVM français (70 % de leurs transactions, dont 65 % sur les OPCVM monétaires).

On notera enfin que tous les secteurs résidents ont continué de concentrer sur les titres d'OPCVM monétaires l'essentiel de leurs transactions.

4. Approche par réseaux

DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN DES DIFFÉRENTES VALEURS PAR SECTEURS ET PAR RÉSEAUX				
	Septembre 1995 – Septembre 1996		Juin 1995 – Juin 1996	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
MÉNAGES				
Actions.....	5 ans et 3 mois	3 ans et 8 mois	6 ans et 10 mois	3 ans et 10 mois
Obligations.....	4 ans et 10 mois	4 ans et 9 mois	6 ans et 10 mois	6 ans et 1 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 an et 5 mois	8 mois et 19 jours	1 an et 5 mois	9 mois et 4 jours
Autres titres d'OPCVM.....	3 ans et 8 mois	4 ans et 1 mois	3 ans et 10 mois	4 ans et 2 mois
SOCIÉTÉS				
Actions.....	7 ans et 4 mois	3 ans et 6 mois	8 ans et 9 mois	3 ans et 11 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 mois et 28 jours	1 mois et 28 jours	2 mois et 2 jours	1 mois et 25 jours
Autres titres d'OPCVM.....	6 mois	1 an et 3 mois	5 mois et 3 jours	1 an et 3 mois
NON-RÉSIDENTS				
Actions.....	ns	ns	ns	ns
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	4 mois et 19 jours	3 mois et 1 jour	3 mois et 20 jours	3 mois et 1 jour
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 4 mois	2 ans et 3 mois	2 ans et 4 mois	2 ans et 1 mois
DIVERS				
Actions.....	2 ans et 7 mois	1 an et 6 mois	3 ans et 7 mois	1 an et 8 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 17 jours	1 mois et 21 jours	2 mois et 24 jours	1 mois et 21 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 3 mois	1 an	2 ans et 1 mois	1 an
TOTAL DES SECTEURS				
Actions.....	6 ans et 11 mois	2 ans et 6 mois	8 ans et 3 mois	2 ans et 8 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 28 jours	2 mois et 24 jours	3 mois et 5 jours	2 mois et 24 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 9 mois	2 ans et 5 mois	1 an et 7 mois	2 ans et 5 mois
ns : non significatif				
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82				
Mise à jour le 31 janvier 1997				

Les durées de détention apparentes sont sensiblement différentes pour la clientèle des banques d'affaires et pour celle des banques de dépôts.

– *Les actions*

Les *actions* détenues par les *ménages* sont conservées plus longtemps par la clientèle des banques d'affaires que par celle des banques de dépôts (5 ans et 3 mois, contre 3 ans et 8 mois). Il semble donc que les portefeuilles de moyenne ou faible importance des clients des banques de dépôts soient moins stables que les gros portefeuilles, qui sont plutôt déposés dans les banques d'affaires.

Pour les *autres secteurs*, à l'image de ce qui est observé pour les *ménages*, les durées de conservation sont bien supérieures dans les banques d'affaires à ce qu'elles sont dans les autres banques.

– *Les obligations*

La durée de détention moyenne des *obligations* par les *ménages* est proche dans les banques d'affaires (4 ans et 10 mois) et dans les autres banques (4 ans et 9 mois), une partie sans doute importante des titres étant gardée jusqu'à maturité.

– *Les titres d'OPCVM*

Si l'on compare, au sein de chacun des groupes, le comportement de la clientèle des banques d'affaires et celui de la clientèle des autres banques, on observe une durée de détention des *titres d'OPCVM monétaires* plus longue de la part des clients des banques d'affaires (à l'exception des sociétés). Les *ménages*, quelle que soit la catégorie de l'établissement dépositaire, conservent leurs titres monétaires au moins 8 mois. Pour tous les *autres secteurs*, cette durée dépasse rarement 4 mois.

S'agissant des *autres titres d'OPCVM*, on constate peu d'écart entre la durée de conservation chez les banques d'affaires et chez les autres banques pour les *ménages* et les *non-résidents*. Toutefois, pour les *sociétés* et les « *Divers* », les durées de détention sont sensiblement différentes d'une catégorie de banques à l'autre.

D'après les données de l'échantillon, le montant du portefeuille moyen des personnes physiques s'élevait à fin septembre 1996 à 1 133 730 francs dans les banques d'affaires et à 119 834 francs dans les banques de dépôts. L'étude des durées de détention des portefeuilles-titres par établissement met donc simultanément en évidence les différences de comportement entre les petits porteurs et les détenteurs de portefeuilles plus importants.

**REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ENQUÊTE EN FLUX
PAR RAPPORT À L'ENQUÊTE EN STOCKS
au 30 septembre 1996**

(en pourcentage)

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	58,6	50,6	71,1	30,9	52,0	61,1	38,8
Françaises cotées.....	59,1	44,6	71,8	30,8	52,7	66,1	41,5
Étrangères.....	56,2	75,4	52,5	31,2	47,8	57,2	38,3
OBLIGATIONS.....	68,5	70,4	54,3	35,9	44,2	72,8	33,6
Françaises.....	68,2	68,8	37,6	36,7	43,0	72,0	33,7
Étrangères.....	76,8	76,7	90,0	31,1	50,8	70,5	31,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	70,9	70,8	70,1	44,3	61,1	61,4	61,1
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	73,1	70,3	64,4	44,4	61,3	56,8	62,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	97,7	95,7	89,0	49,2	82,3	58,4	88,3
TOTAL.....	66,4	62,9	63,5	36,5	49,8	66,7	42,9

Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 31 janvier 1997

ENQUÊTE FINANCIÈRE – QUATRIÈME 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.

*Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles*

Vue d'ensemble

L'amélioration de la situation financière des entreprises et des ménages s'est poursuivie au cours du quatrième trimestre. La demande de crédit à moyen et long terme des entreprises s'est légèrement redressée, tandis que la demande de prêts immobiliers des particuliers se faisait plus vive.

La concurrence entre établissements de crédit, toujours vive, s'est encore intensifiée dans la distribution de prêts aux entreprises.

La demande de crédits a été principalement soutenue par le dynamisme des prêts immobiliers aux particuliers

Le patrimoine financier des *particuliers* a encore légèrement augmenté au cours du quatrième trimestre. Les mouvements de réallocation de portefeuille, liés à la baisse des taux de marché, se sont accentués par rapport au trimestre précédent : les encours de dépôts à vue, ainsi que les placements en plans d'épargne-logement, en plans d'épargne populaire et en produits d'assurance ont ainsi sensiblement progressé, au détriment des placements en comptes à terme, en certificats de dépôt et en OPCVM. Les placements en actions sont, quant à eux, redevenus un peu plus attractifs, en raison de la hausse des cours de Bourse. La demande de crédit des particuliers, en progression sensible pour le quatrième trimestre consécutif, a été principalement soutenue par le dynamisme des prêts immobiliers.

Les trésoreries des *entreprises* se sont, de nouveau, élargies au quatrième trimestre 1996 et demeurent globalement aisées. La situation financière des petites et moyennes entreprises s'est légèrement renforcée, malgré la permanence de forts contrastes sectoriels ; celle des grandes entreprises, qui s'est également améliorée, demeure large dans l'ensemble. Les résultats bruts d'exploitation ont peu évolué et les besoins en fonds de roulement se sont légèrement réduits, grâce notamment à une nouvelle diminution des stocks. De ce fait, la demande de crédits à court terme s'est quelque peu contractée par rapport au trimestre précédent. En liaison avec la réalisation de certains projets d'investissements qui avaient été différés, la demande de crédits à moyen et long terme s'est, en revanche, légèrement redressée.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit des particuliers devrait continuer de croître, bien que dans une proportion moindre, tandis que la demande de crédit à moyen et long terme des entreprises pourrait s'affirmer plus nettement du fait de la reprise attendue des investissements.

La concurrence entre établissements de crédit s'est renforcée en matière de crédit aux entreprises

À l'approche de l'arrêté annuel des comptes, la compétition entre établissements de crédit s'est encore intensifiée lors de l'octroi de prêts aux entreprises. Dans un contexte marqué par la faiblesse persistante de la demande de crédits des entreprises, les banques ont, en effet, redoublé d'efforts commerciaux pour maintenir, ou accroître, leur part de marché.

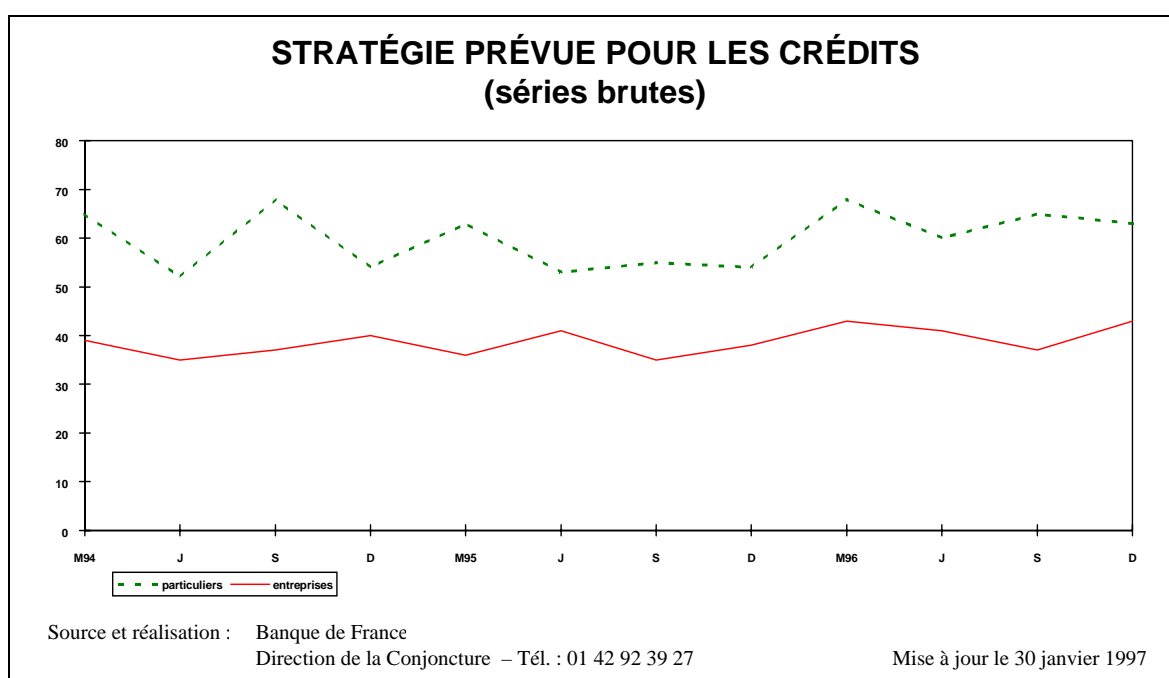
En matière de placements, la concurrence est demeurée moins forte, les produits actuellement recherchés par la clientèle particulière étant surtout des placements à taux administré.

La baisse des taux débiteurs et créditeurs s'est poursuivie, en liaison avec la diminution des taux de marché, tandis que l'amenuisement des marges bancaires se confirmait.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du quatrième trimestre 1996, la concurrence s'est sensiblement intensifiée en ce qui concerne la distribution de crédit aux entreprises. Les établissements de crédit, qui ont, de nouveau, diminué leurs conditions débitrices et créditrices, demeurent confrontés à l'amenuisement de leurs marges.

SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996
Concurrence sur les placements								
– des particuliers.....	51	44	24	30	51	36	23	25
– des entreprises.....	41	39	37	31	24	26	23	24
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	52	62	54	52	71	71	69	59
– aux entreprises.....	59	61	53	49	68	60	48	61
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers.....	51	39	47	50	52	37	46	48
– des entreprises.....	28	29	29	22	21	17	24	25
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	63	53	55	54	68	60	65	63
– aux entreprises.....	36	41	35	38	43	41	37	43
Rémunération des placements								
– des particuliers.....	43	-1	-18	-55	-63	-43	-32	-34
– des entreprises.....	42	4	-8	-54	-63	-44	-40	-39
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	25	-17	-29	-54	-65	-52	-50	-51
– aux entreprises.....	24	-29	-28	-61	-68	-57	-60	-52
Prix des services								
– aux particuliers.....	25	8	14	14	23	9	11	10
– aux entreprises.....	19	8	11	9	24	8	8	9
Marges bancaires.....	-36	-37	-26	-36	-33	-33	-31	-29
Évolution prévue de la demande de crédit.....	23	24	15	5	28	13	22	22



En matière de crédit

À l'approche de l'arrêté annuel des comptes, les banques ont encore renforcé leurs actions commerciales en vue de maintenir, ou d'accroître, leur part de marché en matière de distribution de crédit.

S'agissant des *entreprises*, la compétition entre banques s'est nettement accrue dans un contexte qui reste caractérisé par la faiblesse de la demande de crédits, et ce malgré une légère progression des concours à moyen et long terme au cours du trimestre. Les établissements de crédit continuent de consentir des conditions très attractives à la clientèle jugée la moins risquée, faisant porter leurs offres sur l'ensemble des éléments du dossier : taux d'intérêt, garanties, taux de l'assurance ou pénalités de remboursement anticipé.

Sur le marché des *particuliers*, où la demande de prêts à l'habitat s'est sensiblement développée au quatrième trimestre, l'acuité de la compétition s'est quelque peu atténuée, tout en restant vive. En ce qui concerne les crédits à l'habitat, les établissements de crédit concentrent désormais leurs efforts sur les conditions de renégociation des prêts, les frais d'assurance, ainsi que sur la mise en place de formules de prêts à taux révisable. S'agissant des crédits à la consommation, les banques développent de nouveaux produits, afin notamment de compenser la diminution de la demande de crédit intervenue depuis l'expiration, fin septembre, de la « prime qualité » automobile.

En matière de placements

De façon générale, la concurrence est désormais moins intense que dans le domaine de la distribution de crédits, les placements actuellement recherchés par la clientèle de particuliers étant surtout des produits à taux administré, tels que les plans d'épargne-logement. Les établissements de crédit veillent cependant à fidéliser leur clientèle et à offrir des produits de placement personnalisés lorsque les montants en cause sont élevés.

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

Les taux, tant débiteurs que créditeurs, ont, de nouveau, sensiblement décrû, tandis que les prix des services ne progressaient que faiblement ; de ce fait, le tassement des marges bancaires s'est poursuivi.

Évolution prévue de la demande de crédit

Les établissements de crédit prévoient une progression un peu plus forte de la demande de crédit au cours du premier trimestre de 1997.

2. Le comportement des entreprises

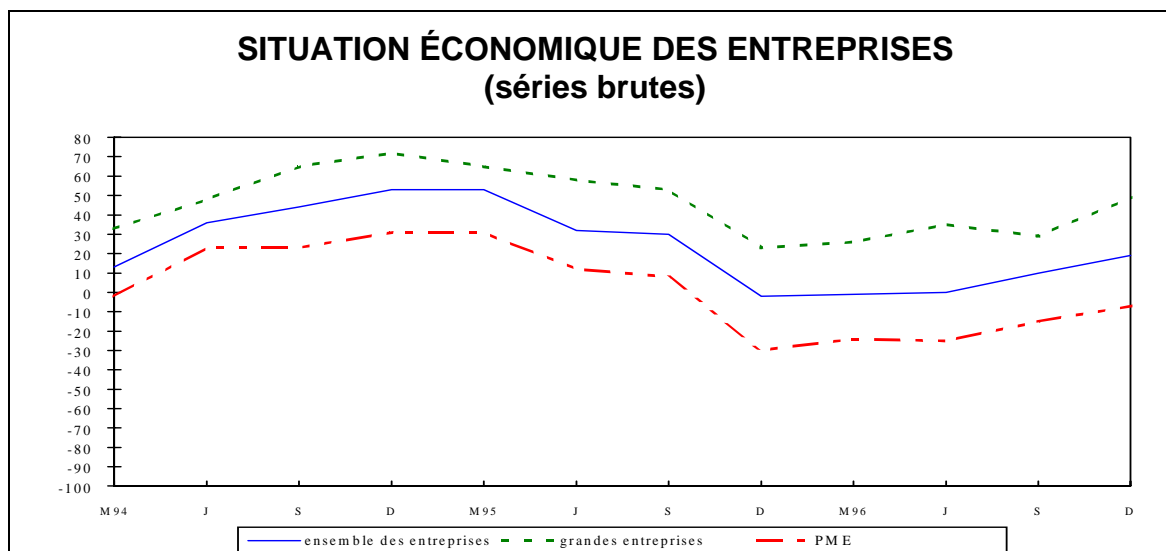
La trésorerie des entreprises s'est améliorée au quatrième trimestre 1996, pour le deuxième trimestre consécutif, et apparaît dans l'ensemble satisfaisante, tout en restant inférieure au niveau atteint avant le dernier trimestre de 1995.

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES

(en données brutes)

Évolutions passées sauf indications contraires	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises	53	32	30	-2	-1	0	10	19
– grandes entreprises	65	58	53	23	26	35	29	49
– PME	31	12	8	-30	-24	-25	-15	-7
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises	38	17	11	-8	1	-2	-1	8
– grandes entreprises	46	29	30	12	16	12	15	22
– PME	19	6	2	-31	-12	-23	-17	-4
Difficultés de paiement	-26	-14	-8	12	2	5	-3	3
Résultats bruts d'exploitation	48	35	5	-30	-12	-23	-17	0
Besoins en fonds de roulement	-11	18	6	21	12	17	3	-1
Investissements globaux	15	20	-16	-9	-2	-4	-12	8
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme	-8	2	-4	16	-1	2	9	-6
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme	-4	11	-18	2	-3	-8	-9	11
Situation de l'endettement global	-31	-27	-21	-17	-18	-19	-13	-22
Dépôts à vue (encours moyen)	13	14	9	2	5	5	12	9
Placements nouveaux liquides	59	49	41	6	-33	-42	-40	-40
Placements nouveaux en titres négociables	-18	-13	-4	-15	12	2	6	8
– dont titres d'OPCVM	-30	-16	-16	-20	15	16	9	10
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie	10	8	3	22	9	6	10	9
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme	23	21	1	-2	20	2	4	20

SITUATION ÉCONOMIQUE DES ENTREPRISES (séries brutes)



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

Mise à jour le 30 janvier 1997

La situation financière des petites et moyennes entreprises s'est légèrement redressée au cours du quatrième trimestre, mais elle demeure, toutefois, encore faible. Les trésoreries des grandes entreprises se sont encore élargies et apparaissent comme très aisées. Des situations financières fragiles subsistent néanmoins dans divers secteurs, particulièrement dans le bâtiment et les travaux publics, le commerce de détail ainsi que dans certaines entreprises de transport routier. Au cours des prochains mois, les trésoreries des entreprises devraient s'améliorer, tant chez les grandes que chez les petites et moyennes entreprises, où elles se rapprocheraient d'un niveau satisfaisant.

Le très léger accroissement des difficultés de paiement, observé au cours du quatrième trimestre, proviendrait de certains secteurs spécifiques qui ont souffert des perturbations survenues dans les transports routiers. Toutefois, les résultats bruts d'exploitation sont restés stables. Les besoins de fonds de roulement ont encore diminué, bien que dans une proportion moindre qu'au trimestre précédent. Ils apparaissent actuellement faibles, grâce à une nouvelle diminution des stocks des entreprises au cours du quatrième trimestre et à une stabilisation du délai de règlement des créances clients. De ce fait, le recours aux crédits à court terme s'est inscrit en diminution, après la progression conjoncturelle (financement des stocks chez les concessionnaires automobiles, par exemple) observée au troisième trimestre.

Le courant d'investissement s'est légèrement redressé au cours du dernier trimestre 1996. Cette hausse intervient après un mouvement de baisse continue depuis le troisième trimestre de 1995. En effet, certains projets d'investissements, reportés depuis le début de l'année, ont été effectués avant la clôture du budget 1996. Ces investissements, qui concernent, pour la plupart, du renouvellement de matériel, semblent principalement provenir des grandes entreprises. La demande de crédit à moyen et long terme a, elle aussi, quelque peu progressé, en liaison avec la réalisation de certains plans d'investissements. Toutefois, les dépenses engagées restent, pour la plus grande partie, autofinancées.

Au total, le niveau de l'endettement global, en diminution, demeure inférieur à la normale. Les ouvertures nouvelles de crédits n'ont, effectivement, que très partiellement compensé les nouveaux remboursements de prêts.

Dans un contexte de baisse des rémunérations, les placements liquides des entreprises se sont fortement réduits pour le quatrième trimestre consécutif. L'encours des dépôts à vue a, quant à lui, progressé. Les placements nouveaux en titres d'OPCVM, qui augmentent depuis le début de l'année, ont continué de se développer, à un rythme équivalent à celui du trimestre précédent.

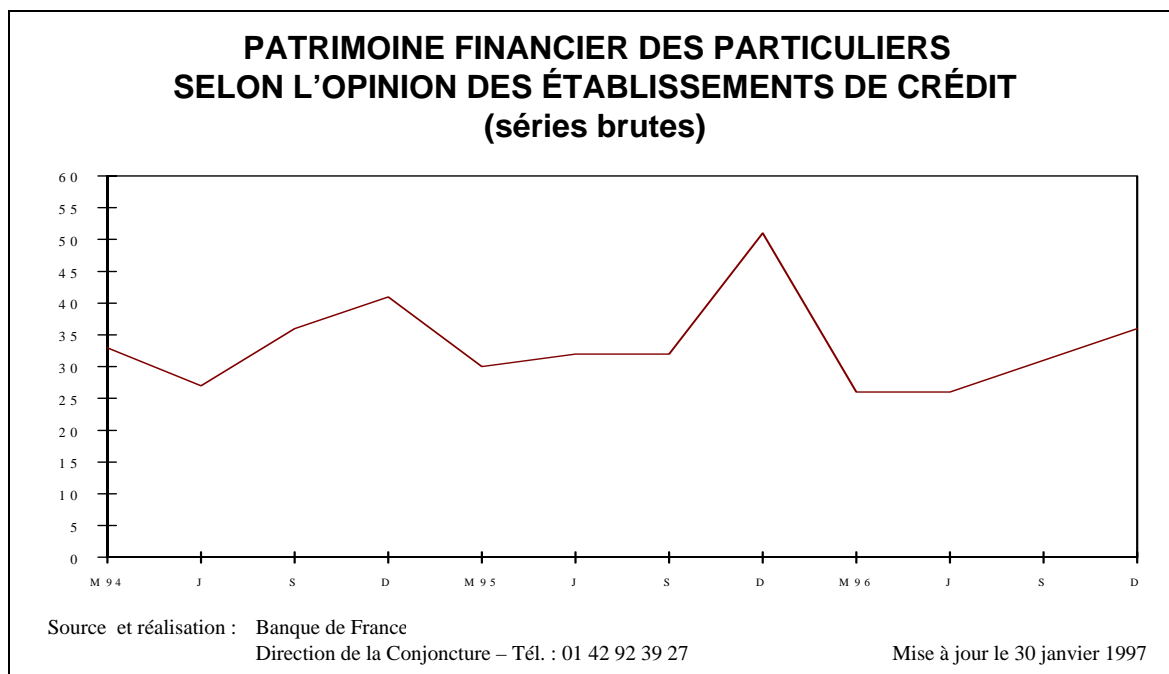
Au cours des prochains mois, les établissements interrogés anticipent une hausse plus sensible de la demande de crédit à moyen et long terme grâce à la réalisation de projets d'investissements, reportés jusque-là. La demande de crédits de trésorerie, quant à elle, connaîtrait une légère augmentation.

3. Le comportement des particuliers

Au quatrième trimestre, la situation du patrimoine financier des ménages, en légère progression, n'a connu que peu d'évolutions par rapport au trimestre précédent. De nombreux mouvements de réallocation de portefeuille ont de nouveau été observés ; la situation de l'endettement global est restée stable, malgré une nette hausse de la demande de crédits immobiliers et une demande encore soutenue en crédits de trésorerie et en prêts personnels.

3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996
Situation du patrimoine financier	30	32	32	51	26	26	31	36
Encours moyens des dépôts à vue	-26	3	9	59	-10	21	18	33
Encours moyens des livrets.....	25	-1	39	78	-10	4	24	31
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	103	84	25	-33	-66	-74	-72	-82
Placements nouveaux en PEL	40	22	56	87	112	74	75	95
Placements nouveaux en PEP.....	25	9	37	61	73	42	39	48
Placements en actions	-46	-33	-56	-47	-16	-10	-18	-1
Placements en obligations.....	4	-1	-12	-22	-9	-5	-10	-8
Placements en OPCVM court terme	-62	-49	-54	-99	-25	-43	-38	-68
Placements en autres OPCVM.....	-55	-33	-54	-72	-14	-27	-22	-27



Les encours moyens des dépôts à vue sont en progression sensible au quatrième trimestre. Cette augmentation provient, pour une grande part, de facteurs saisonniers (prime de fin d'année particulièrement). Ils demeurent, toutefois, inférieurs aux niveaux atteints à la même période au cours des trois années précédentes. Cette faiblesse relative des encours moyens de dépôts à vue proviendrait principalement de décaissements importants liés à la réalisation de programmes immobiliers ainsi que de l'augmentation des placements effectués par les ménages.

Les mouvements de réallocation de portefeuille se sont accentués au cours de ce trimestre par rapport au trimestre précédent. Les placements nouveaux en comptes à terme et en certificats de dépôt ainsi qu'en OPCVM, principalement court terme, sont, de nouveau, en très forte diminution. Toutefois, la désaffection des particuliers pour les placements en actions et en obligations, qui était observée depuis plus de deux ans, s'est sensiblement atténuée à la fin de l'année. Les placements en actions, particulièrement, semblent redevenir attractifs, en raison de la hausse des cours de Bourse.

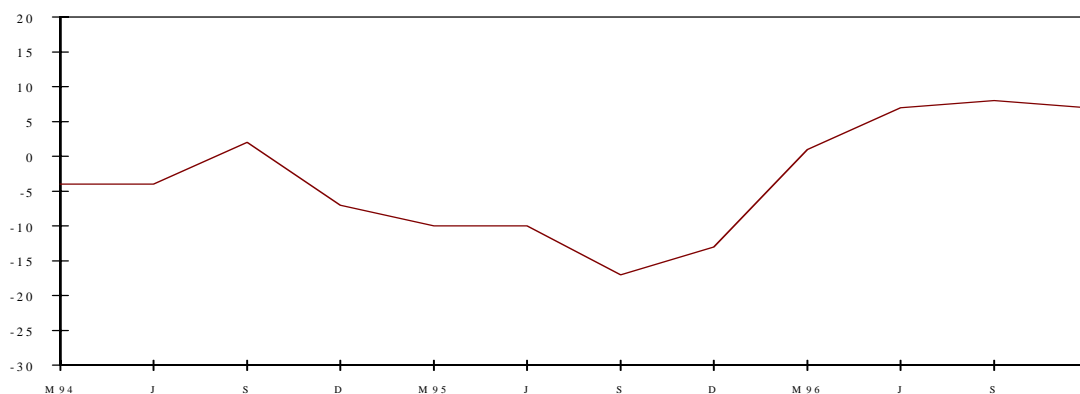
Le mouvement de reconstitution des encaisses sur livrets, qui avait été amorcé dès le deuxième trimestre 1996, s'est accéléré au cours du dernier trimestre de l'année. Cette tendance semble être assez générale et concernerait toutes les formes d'épargne sur livret, et non plus seulement les « livrets jeunes », dont le nombre d'ouvertures est en baisse par rapport au trimestre précédent.

Les placements les plus recherchés demeurent les plans d'épargne-logement ainsi que les produits d'assurance, dont la progression des encours a été encore très rapide au quatrième trimestre. Les placements nouveaux en plans d'épargne populaire ont également augmenté, bien que dans une proportion plus faible.

3.2. Les comportements d'endettement

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996	3 ^e trim. 1996	4 ^e trim. 1996
Situation de l'endettement global	-10	-10	-17	-13	1	7	8	7
Difficultés de paiement	-16	-10	-12	-3	0	0	-2	-5
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	3	21	2	4	20	25	34	20
Utilisations nouvelles de prêts personnels	17	47	15	6	43	43	55	37
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers	-11	4	-14	17	38	52	52	89
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	32	24	20	10	43	24	32	25
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	22	17	38	22	47	31	46	21

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



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 30 janvier 1997

Le niveau d'endettement global des particuliers, relativement stable depuis le deuxième trimestre 1996, est jugé, par les établissements de crédit interrogés, à peine supérieur à la normale.

Les difficultés de paiement ont, de nouveau, légèrement diminué. Les utilisations nouvelles de crédits de trésorerie et de prêts personnels sont en hausse au quatrième trimestre, dans une proportion légèrement inférieure à celle du trimestre précédent. L'attrait des mesures fiscales de déduction des intérêts d'emprunts, dans le cadre de souscription de crédits à la consommation, semble, en effet, avoir compensé en partie la diminution du nombre de crédits ouverts pour l'achat de véhicules. En outre, l'arrêt, à la fin de 1996, des dispositions de déduction fiscale des intérêts d'emprunts immobiliers pour l'acquisition ou la construction d'un logement neuf ainsi que les « mesures Périssol » ont entraîné une forte progression des utilisations nouvelles de prêts immobiliers, d'une ampleur nettement plus importante qu'au cours des deux trimestres précédents.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, une nouvelle augmentation de la demande de crédit devrait avoir lieu, bien que dans une proportion plus limitée. Elle concernerait tant les crédits de trésorerie que les crédits immobiliers ; pour cette dernière catégorie de concours, la progression pourrait être soutenue, à très court terme, par le maintien, jusqu'au 31 janvier inclus, de la baisse des droits départementaux et de la taxe régionale exigibles sur les ventes d'appartements, puis par la reconduction, jusqu'au 31 décembre 1997, de la réduction d'impôt pour les prêts contractés dans le cadre de l'acquisition d'un logement ancien.

BULLETIN OFFICIEL

Bulletin officiel de la Banque de France, du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, de la Commission bancaire

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Communiqué de la Banque de France, relatif à la réévaluation semestrielle des cours officiels de change

– en date du 9 janvier 1997

La situation arrêtée au 2 janvier 1997 fait apparaître l'incidence des écritures de fin de semestre afférentes à la comptabilisation des réserves de change.

Les avoirs en or ont été réévalués au prix de 62 626 francs le kilogramme d'or fin, résultant de la moyenne, durant les trois derniers mois, des cours de l'or sur le marché international de Londres, quotidiennement convertis en francs sur la base du cours du dollar des États-Unis à Paris. Ce prix se compare à celui de 64 706 francs le kilogramme d'or fin, retenu à la fin juin 1996. Il en est résulté une moins-value de 5 298 millions de francs au titre des réserves en or, constatée au poste « Or » de la situation, et une moins-value de 1 325 millions de francs au titre des avoirs en or déposés auprès de l'Institut monétaire européen, enregistrée au compte hors bilan « Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'Institut monétaire européen ». La contrepartie de ces mouvements a été portée au débit du compte « Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État », pour un montant total de 6 623 millions de francs.

Les devises ont été comptabilisées sur la base des cours constatés par la Banque de France sur le marché de change de Paris le 27 décembre (soit pour le dollar 5,2350 francs et pour le deutschemark 3,3727 francs, contre respectivement 5,1745 francs et 3,3832 francs au 26 juin 1996). Il en est résulté une augmentation de 512 millions de francs du poste « Avoirs et placements en devises » et une augmentation de 171 millions de francs du compte hors bilan « Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'Institut monétaire européen », au titre des avoirs en dollars déposés auprès de l'IME.

Le poste « Écus », à l'actif, et le compte hors bilan « Écus à livrer à l'Institut monétaire européen » ont été réévalués sur la base du cours en francs de l'écu au 27 décembre, soit 1 écu = 6,55867 francs, contre 6,48048 francs le 26 juin 1996. Ces réévaluations ont respectivement dégagé une plus-value et une moins-value d'un montant identique de 620 millions de francs.

La contrepartie des plus-values et moins-values constatées sur les avoirs et engagements en devises et en écus a été portée au poste « Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ». Par ailleurs, conformément aux dispositions de la convention sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change conclue le 10 juin 1993 entre l'État et la Banque de France, les différences de change relatives aux opérations en devises réalisées par la Banque de France durant le second semestre de 1996 ont également été imputées sur la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État. Au total, le montant de cette réserve a augmenté de 2 991 millions de francs.

Les montants des créances de la Banque de France sur le Fonds de stabilisation des changes, à l'actif, et du compte spécial du Fonds de stabilisation des changes – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux, au passif, ont été ajustés consécutivement à la réévaluation des avoirs et engagements du Fonds libellés en droits de tirage spéciaux sur la base de la valeur en francs du DTS au 31 décembre 1996, soit 7,53060 francs contre 7,43681 francs au 28 juin. Il est résulté de cette réévaluation une plus-value nette de 139 millions de francs, dont la contrepartie a été portée au crédit du poste du passif « Comptes des autres institutions financières résidentes », qui comprend, notamment, les avoirs en francs du Fonds.

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

Communiqué de la Banque de France relatif à l'ajustement trimestriel des avoirs de change auprès de l'Institut monétaire européen (IME)

– en date du 23 janvier 1997

La situation hebdomadaire arrêtée au 16 janvier 1997 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen.

Le poste « Or » a enregistré une diminution de 0,8 million de francs en raison du transfert complémentaire d'une barre de 12,4 kg à l'IME, le dépôt total restant égal à 636,8 tonnes d'or.

Le poste « Avoirs et placements en devises » a augmenté de 152 millions de francs correspondant à la restitution par l'IME de 29 millions de dollars, consécutive à la diminution des réserves en cette devise entre le 30 septembre et le 31 décembre 1996.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 7,788 millions d'écus, contre 7,924 millions précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base :

– pour l'or, de la moyenne des cours notés le 30 décembre aux deux « fixings » de Londres et convertis en écus, soit :

1 kg = 9 509,13 écus, contre 9 723,77 écus à fin septembre 1996 ;

– pour le dollar, du cours du marché le 8 janvier 1997, soit :

1 dollar = 0,80729 écu, contre 0,79641 écu, le 9 octobre 1996.

La contre-valeur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit 1 écu = 6,55867 francs, représente 51 078 millions de francs.

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 contre-valeurs en francs sont indiquées au bas de la situation :

– celle de l'or et des dollars à recevoir de l'IME a diminué de 152 millions de francs et s'établit à 51 153 millions de francs ;

– celle des écus à livrer à l'IME a diminué de 894 millions de francs et a été réduite à 51 078 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 appels d'offres

– en date du 30 janvier 1997

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux des appels d'offres à 3,10 %, contre 3,15 %.

Commentant la dernière décision du Conseil de la politique monétaire, le gouverneur de la Banque de France, Jean-Claude Trichet indique :

« Le Conseil de la politique monétaire a décidé d'abaisser à 3,10 % le taux des appels d'offres de la Banque de France. C'est le taux le plus bas que la Banque de France ait jamais eu pour ses appels d'offres.

Le Conseil de la politique monétaire a voulu ainsi donner un signal de confiance dans le cadre de sa stratégie monétaire de crédibilité et de stabilité du franc au sein du groupe des monnaies les plus crédibles d'Europe. Cette solidité de notre monnaie dans le mécanisme de change fait partie intégrante de la politique monétaire de la Banque de France dans le cadre de la stratégie d'Union économique et monétaire du président de la République et du gouvernement.

Le Conseil de la politique monétaire considère que notre taux d'appels d'offres est actuellement au niveau approprié, compte tenu de l'environnement français et international, et ne prévoit pas *a priori* de nouvelle modification au cours de ses prochaines réunions.

Nos taux de marché à moyen et long terme se trouvent désormais *ex æquo* avec ceux des Pays-Bas et d'Allemagne, au plus bas niveau de l'Union européenne et au troisième plus bas niveau dans le monde. Les conditions monétaires et financières d'une croissance économique soutenue, créatrice d'emplois, sont donc réunies. C'est le moment d'investir pour les entreprises et pour les ménages ».

Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

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 quatrième trimestre 1996**

1. Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

– Sociétés de droit français

Retraits d'agrément

- ♦ Banque des Pyrénées, SA, Montrejeau, (Haute-Garonne)
- ♦ CDR Créances, SA, Paris, prise d'effet le 27 novembre 1997
- ♦ Compagnie financière et bancaire du bâtiment et des travaux publics – Compagnie BTP, SA, Paris, prise d'effet le 30 septembre 1997
- ♦ SBC Warburg (France) SA, SA, Paris
- ♦ Société de banque de Bourgogne – SBB – Banque de Bourgogne, SA, Dijon, (Côte-d'Or)
- ♦ Société de banque occidentale SDBO, SA, Paris
- ♦ Société de banque de Provence – Banque de Provence, SA, Toulon, (Var)
- ♦ Union pour le crédit à l'industrie nationale – UCINA, SA, Paris

Modifications

- ♦ Banque du Dôme – Crédifrance factor, SA, Pantin, (Seine-St-Denis)
au lieu de
Banque du Dôme – Crédifrance factor, SA, Paris
- ♦ Banque européenne de crédit, SA, Paris
au lieu de
Banque européenne de crédit, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Banque Edel Snc, société en nom collectif, Toulouse, (Haute-Garonne)
au lieu de
SNC Edel, société en nom collectif, Toulouse, (Haute-Garonne)

- ♦ Banque Finindus, SA, Clichy, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Banque Finindus, SA, Paris

- ♦ Banque Nuger, SA, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)

au lieu de

Nuger (Pierre) et Cie (Banque Nuger), société en commandite simple, Clermont-Ferrand, (Puy-de-Dôme)

- ♦ Banque Opel, SA, Argenteuil, (Val-d'Oise)

au lieu de

Banque Opel, SA, Courbevoie, (Hauts-de-Seine)

- ♦ UBS SA, SA, Paris

au lieu de

UBS France SA, SA, Paris

1.3. Caisses d'épargne et prévoyance

Retraits d'agrément

- ♦ Caisse d'épargne et de prévoyance de la Réunion, établissement de crédit sans but lucratif, Saint-Denis, (La Réunion)

2. Sociétés financières

2.4. Sociétés affiliées à la Caisse centrale de crédit coopératif

Retraits d'agrément

- ♦ Société pour le financement du développement industriel en Bretagne – Sofidib, société anonyme coopérative, Rennes, (Ille-et-Vilaine)

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

Retraits d'agrément

- ♦ Crédit immobilier de Lyon, SA, Lyon, (Rhône)
- ♦ Société anonyme de crédit immobilier de l'Oise, SA, Creil, (Oise)

Modifications

- ♦ Crédit immobilier de France-Lyon, Société anonyme de crédit immobilier, SA, Lyon, (Rhône)
au lieu de
Société lyonnaise de crédit immobilier, société anonyme de crédit immobilier, SA, Lyon, (Rhône)

- ♦ Société anonyme de crédit immobilier de France Béthune Saint-Omer, SA, Béthune, (Pas-de-Calais)

au lieu de

Société anonyme de crédit immobilier de Béthune – Saint-Omer, SA, Béthune, (Pas-de-Calais)

2.6. Sociétés de caution à statut particulier

Retraits d'agrément

- ♦ Société de caution mutuelle des fabricants français d'équipements et de pièces pour véhicules « SCM-E P V », société coopérative de caution mutuelle – loi du 13-03-1917, Suresnes, (Hauts-de-Seine)

2.8. Sicomi

Retrait d'agrément

- ♦ Union immobilière de crédit-bail pour le commerce et l'industrie – Unicomi, (1^{re} du nom), SA, Guyancourt, (Yvelines)

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

– Sociétés financières autres que maisons de titres

Agrément

- ♦ London forfaiting à Paris SA, SA, Paris

Retraits d'agrément

- ♦ CDR Entreprises, SA, Paris, prise d'effet le 27 novembre 1997
- ♦ AGF Financement 1, SA, Paris
- ♦ CDR Immobilier, SA, Paris
- ♦ CDR Participations, SA, Paris
- ♦ Cegebail – Compagnie générale de crédit bail, SA, Marcq-en-Barœul, (Nord)
- ♦ Comptoir central de matériel d'entreprise – CCME, SA, Paris
- ♦ Consortium de réalisation, société par actions simplifiée, Paris
- ♦ Innolion, SA, Paris, prise d'effet le 27 mars 1997
- ♦ Société financière Chargeurs, SA, Paris
- ♦ Sofemur – Société fédérale de crédit-bail immobilier, SA, Paris
- ♦ Sofines – Société financière d'innovation de l'économie sociale, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
- ♦ Sofinind, SA, Paris
- ♦ Union financière foncière et commerciale-Ufico, SA, Paris

Modifications

- ♦ Batiroc Centre – Baticentre, SA, Orléans, (Loiret)

au lieu de

Batiroc Centre – Baticentre, SA, Les Ulis, (Essonne)

- ♦ Le Crédit touristique « C2T », SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Le Crédit touristique et des transports – C2T, SA, Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

- ♦ FMN France SARL – FMN Factoring, société à responsabilité limitée, Paris

au lieu de

FMN France SARL – FMN Factoring, société à responsabilité limitée, Bagnole, (Seine-St-Denis)

- ♦ Société de financement réunionnaise pour l'électro-ménager et le meuble – Firem, société en commandite par actions, Saint-Denis, (La Réunion)

au lieu de

Société de financement réunionnaise pour l'électro-ménager et le meuble – Firem, SA, Saint-Denis, (La Réunion)

- ♦ Société réunionnaise de financement – Sorefi, société en commandite par actions, Saint-Denis, (La Réunion)

au lieu de

Société réunionnaise de financement – Sorefi, SA, Saint-Denis, (La Réunion)

- ♦ Sorebail, société en nom collectif, Saint-Denis, (La Réunion)

au lieu de

Sorebail, SA, Saint-Denis, (La Réunion)

- ♦ Unifina établissement financier, SA, Clichy, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Unifina établissement financier, SA, Paris

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

- ♦ CLF Régions-Bail, SA, Paris

- ♦ Corsabail, SA, Ajaccio, (Corse)

au lieu de

Corsabail, SA, Bastia, (Corse)

- ♦ Sicomax, SA, Paris

au lieu de

Sicomax – Société immobilière pour le commerce et l'industrie, SA, Paris

- ♦ Sicopierre – Société immobilière pour le commerce et l'industrie, SA, Lille, (Nord)

- ♦ Société financière Selectibail, SA, Paris

Transfert de catégorie

(Établissement dont l'agrément n'est plus limité

à l'activité de société de financement des télécommunications)

- ♦ Union immobilière de crédit-bail pour le commerce et l'industrie – UNICOMI (2^e du nom), SA, Guyancourt, (Yvelines)

au lieu de

Agritel, SA, Guyancourt, (Yvelines)

– Maisons de titres

Retraits d'agrément

- ♦ Financière du Centre, SA, Orléans, (Loiret)
- ♦ Gestion et investissements Guillemet SA, SA, Paris
- ♦ Société Rochefort finances, SA, Paris
- ♦ UBS SA Maison de titres, SA, Paris
- ♦ Viel finance, SA, Paris

Modifications

- ♦ Cofinoga épargne, SA, Paris

au lieu de

Cofinoga épargne, société en nom collectif, Paris

- ♦ Paresco Finance, SA, Paris

au lieu de

IMI – CPR Finance, SA, Paris

- ♦ Union parisienne de gestion, SA, Clichy, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Union parisienne de gestion, SA, Paris

3. Institutions financières spécialisées

Agrément

- ♦ Crédit local de France (2^e du nom), SA, Paris

Retrait d'agrément

- ♦ Crédit local de France (1^{re} du nom), SA, Paris

Modification

- ♦ Société de développement régional – Champex, SA, Reims, (Marne)

au lieu de

Champex – Société de développement régional de Champagne-Ardenne, SA, Reims, (Marne)

**B – SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN
RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT**

Modification

- ♦ Société de développement régional – Champex, SA, Reims, (Marne)

Modifier

- ♦ Banco Mello comercial – Banco Mello-Suc. France, succursale, Paris, Porto, (PT)

au lieu de

Uniao de bancos portugueses, succursale, Paris, Porto, (PT)

- ♦ Rabobank Nederland – Rabobank international, succursale, Paris, Amsterdam, (NL)

au lieu de

Rabobank Nederland – Rabobank succursale de Paris, succursale, Paris, Amsterdam, (NL)

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

du 1^{er} au 31 janvier 1997

Comité de la réglementation bancaire et financière

Règlement n° 96-11 du Comité de la réglementation bancaire publié au Journal officiel du 22 octobre 1996

(Arrêté du 4 octobre 1996)

Arrêté du 4 octobre 1996 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire

Le ministre de l'Économie et des Finances,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment ses articles 8, 32 et 33 ;

Vu le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 pris en application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment son article 2,

Arrête :

Article premier – Le règlement n° 96-11 du 26 juillet 1996 du Comité de la réglementation bancaire annexé au présent arrêté est homologué.

Article 2. – Le présent arrêté sera publié au Journal officiel de la République française.

ANNEXE

Règlement n° 96-11 du 26 juillet 1996

modifiant le règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991 relatif aux conditions d'activité des changeurs manuels.

Le Comité de la réglementation bancaire,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment ses articles 30 et 32 ;

Vu la loi n° 90-614 du 12 juillet 1990 relatif à la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic de stupéfiants, modifiée par la loi n° 96-392 du 13 mai 1996 relatif à la lutte contre le blanchiment et le trafic de stupéfiants et à la coopération internationale en matière de saisie et de confiscation des produits du crime, notamment ses articles premier, 25 et 25 bis ;

Vu le décret n° 91-160 du 12 juillet 1996, notamment ses articles 3, alinéa 3, et 7 ;

Vu le règlement n° 91-07 du 25 février 1991 relatif à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic de stupéfiants ;

Vu le règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991 relatif aux conditions d'activité des changeurs manuels,

Décide :

Article premier – L'article premier du règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991 susvisé est remplacé par les dispositions suivantes :

« Les personnes autres que les établissements de crédit et les institutions et services mentionnés à l'article 8 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée qui font profession habituelle d'effectuer des opérations de change manuel, ci-après dénommées changeurs manuels, sont tenues à tout moment de justifier soit d'un capital libéré, soit d'une caution d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'assurances, d'un montant au moins égal à 250 000 francs.

« Les changeurs manuels doivent, à l'appui de la déclaration d'activité qu'ils adressent à la Banque de France conformément à l'article 25 de la loi du 12 juillet 1990 susvisée :

« a) Fournir une copie intégrale des inscriptions portées au registre du commerce les concernant, délivrée par le greffier du tribunal de commerce ;

« b) Déclarer qu'eux-mêmes ou les autres personnes nommément désignées qui dirigent, administrent ou gèrent à un titre quelconque l'entreprise ou la société, ou encore qui disposent du pouvoir de signer pour le compte de cette entreprise ou de cette société, ne tombent pas sous le coup des interdictions énoncées par ledit article ;

« c) Justifier qu'ils disposent d'un capital libéré ou fournir une attestation d'un engagement de caution tels que définis à l'article premier du présent règlement. »

Article 2. – Le premier alinéa du règlement n° 91-11 susvisé est complété par la phrase suivante :

« Toutefois, les modifications relatives au capital ou à l'engagement de caution doivent être déclarées immédiatement. »

Article 3. – L'article 3 du règlement n° 91-11 susvisé est modifié comme suit :

I. – Le premier alinéa est complété par la phrase suivante :

« Les bordereaux sont numérotés par ordre chronologique. »

II. – Le deuxième alinéa est complété par les dispositions suivantes :

« Toutefois, les indications relatives aux opérations dont le montant est supérieur au seuil fixé à l'article 3, alinéa 3, du décret du 13 février 1991 sont immédiatement enregistrées ; elles sont reportées sur une partie spécifique du registre prévue à cet effet. »

III. – Le troisième alinéa est remplacé par les dispositions suivantes :

« Lorsque le changeur manuel a pour contrepartie une personne ou institution visée à l'article premier (1°, 2° ou 6°) de la loi n° 90-614 du 12 juillet 1990 modifiée susvisée ou toute autre personne effectuant à titre de profession habituelle du commerce de devises à l'étranger, mention de cette qualité est portée sur le registre. »

Article 4. – L'article 4 du règlement n° 91-11 susvisé est remplacé par les dispositions suivantes :

« Les procédures internes dont les changeurs manuels doivent se doter conformément aux dispositions de l'article 2 du règlement n° 91-07 susvisé doivent, en outre, prévoir les conditions d'enregistrement, définies au premier alinéa de l'article 4 du présent règlement, des caractéristiques des opérations qu'ils réalisent.

« Pour les opérations d'un montant supérieur au seuil fixé à l'article 3, alinéa 3, du décret du 13 février 1991 susvisé, les procédures internes doivent également prévoir l'enregistrement immédiat du nom du client et des références du document officiel d'identité présenté. Ces références sont la nature, le numéro du document d'identité, la date et le lieu de délivrance, ainsi que le nom de l'autorité qui l'a délivré. »

Article 5. – Après l'article 4 du règlement n° 91-11 susvisé, il est créé un article 4-1 ainsi rédigé :

« Les changeurs manuels doivent se doter d'une organisation et de procédures comptables permettant de s'assurer du respect des dispositions de la loi du 12 juillet 1990 modifiée susvisée et des textes réglementaires pris pour son application, ainsi que d'un système de contrôle interne destiné à assurer de leur mise en œuvre effective. »

Article 6. – L'article 5 du règlement n° 91-11 susvisé est complété par un deuxième alinéa ainsi rédigé :

« Les changeurs manuels qui ont effectué une déclaration d'activité à la Banque de France avant l'entrée en vigueur du règlement n° 96-11 doivent satisfaire aux dispositions de l'article premier du présent règlement au plus tard le 31 décembre 1996.

Article 7. – À l'article 8 du règlement n° 91-11 susvisé, les mots : « article 25 » sont remplacés par les mots : « article 25 III ».

Règlement n° 97-01 du Comité de la réglementation bancaire et financière publié au Journal officiel du 21 janvier 1997 (Arrêté du 20 janvier 1997)

Arrêté du 20 janvier 1997 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière

Le ministre de l'Économie et des Finances,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment ses articles 8, 32 et 33 ;

Vu le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 modifié pris en application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment son article 2,

Arrête :

Article premier – Le règlement n° 97-01 du 20 janvier 1997 du Comité de la réglementation bancaire et financière annexé au présent arrêté est homologué.

Article 2. – Le règlement n° 97-01 du 20 janvier 1997 est étendu, pour les dispositions qui les concernent, aux services financiers de La Poste et aux comptables du Trésor assurant un service de dépôt de fonds aux particuliers.

Article 3. – Le présent arrêté et le règlement qui lui est annexé seront publiés au Journal officiel de la République française.

ANNEXE

Règlement n° 97-01 du 20 janvier 1997

modifiant le règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment son article 33 ;

Vu le règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit, modifié par les règlements n° 89-12 du 22 décembre 1989, n° 92-03 du 17 février 1992, n° 94-01 du 4 février 1994, n° 96-01 du 23 février 1996, n° 96-02 du 13 mars 1996 et n° 96-03 du 23 avril 1996,

Décide :

Article premier – Le taux d'intérêt nominal annuel des plans d'épargne-logement mentionnés au dernier tiret de la liste dressée à l'article 3 du règlement n° 86-13 susvisé est modifié ainsi qu'il suit :

« – plans d'épargne-logement : 4,25 %. »

Article 2. – Le présent règlement, qui entre en vigueur le 23 janvier 1997, s'applique aux plans d'épargne-logement souscrits à compter de cette date.

**Règlements n^{os} 96-12, 96-13, 96-14, 96-15 et 96-16 du Comité de la réglementation bancaire et financière publiés au Journal officiel du 29 janvier 1997
(Arrêté du 21 janvier 1997)**

Arrêté du 21 janvier 1997 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière

Le ministre de l'Économie et des Finances,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment ses articles 8, 32, 33 et 33-1 ;

Vu le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 modifié pris en application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment son article 2,

Arrête :

Article premier – Les règlements n^{os} 96-12, 96-13, 96-14, 96-15 et 96-16 du 20 décembre 1996 du Comité de la réglementation bancaire et financière annexés au présent arrêté sont homologués.

Article 2. – Le présent arrêté et les règlements qui lui sont annexés seront publiés au Journal officiel de la République française.

ANNEXE

Règlement n° 96-12 du 20 décembre 1996

modifiant le règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991 relatif aux conditions d'activité des changeurs manuels
Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment ses articles 30 et 32 ;

Vu la loi n° 90-614 du 12 juillet 1990 relative à la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic de stupéfiants, modifiée par la loi n° 96-392 du 13 mai 1996 relative à la lutte contre le blanchiment et le trafic de stupéfiants et à la coopération internationale en matière de saisie et de confiscation des produits du crime, notamment ses articles 1, 25 et 25 bis ;

Vu le règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991, modifié par le règlement n° 96-11 du 26 juillet 1996 relatif aux conditions d'activité des changeurs manuels,

Décide :

Article premier – À l'article premier c) du règlement n° 91-11 modifié susvisé, les mots « à l'article premier du présent règlement » sont remplacés par les mots « au premier alinéa ci-dessus ».

Article 2. – Le premier alinéa de l'article 2 du règlement n° 91-11 modifié susvisé est complété par la phrase suivante :

« Toutefois, les modifications relatives au capital ou à l'engagement de caution doivent être déclarées immédiatement. »

L'article 2 du règlement n° 96-11 précité est abrogé.

Article 3. – Au premier alinéa de l'article 4 du règlement n° 91-11 modifié susvisé, les mots « l'article 4 du présent règlement » sont remplacés par les mots « l'article 3 du présent règlement ».

Article 4. – Au deuxième alinéa de l'article 5 du règlement n° 91-11 modifié susvisé, les mots « au plus tard le 31 décembre 1996 » sont remplacés par les mots « au plus tard le 31 mars 1997 ».

Règlement n° 96-13 du 20 décembre 1996

relatif au retrait d'agrément et à la radiation des établissements de crédit

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, modifiée notamment par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, en particulier ses articles 15, 19, 19-1, 19-2 et 100-2 ;

Vu le règlement n° 86-21 du 24 novembre 1986 relatif aux activités non bancaires ;

Vu le règlement n° 90-06 du 20 juin 1990 modifié relatif aux participations dans le capital d'entreprises,

Décide :

Article premier – Les retraits d'agrément prononcés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en application de l'article 19 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée sont publiés mensuellement, le cas échéant avec mention de leur date de prise d'effet, au *Bulletin officiel* dudit Comité.

Toutefois, les retraits qui sont motivés par le transfert à un ou plusieurs autres établissements de crédit agréés de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs liés à l'activité bancaire de l'établissement concerné sont publiés trimestriellement dans ledit *Bulletin*.

Article 2. – Les radiations prononcées par la Commission bancaire en application de l'article 19-1 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée sont publiées mensuellement au *Bulletin officiel* de ladite Commission, avec mention, le cas échéant, du report de la date de liquidation de la personne morale.

Article 3. – Les établissements dont le retrait d'agrément ou la liquidation est en cours sont mentionnés en annexe de la liste des établissements de crédit dressée en application de l'article 15 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée et publiée au Journal officiel. Le cas échéant, il en est également fait mention dans la liste des prestataires de services d'investissement exerçant en France, prévue à l'article 76 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée.

Article 4. – Le retrait d'agrément prend effet à l'expiration d'une période fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement conformément à l'article 19-II de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, dont la durée ne peut excéder deux ans.

Article 5. – Le remboursement des fonds ou titres mentionnés à l'article 19-IV de la loi du 24 janvier 1984 susvisée dont l'échéance de remboursement est postérieure à l'expiration de la période fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement conformément à l'article 19-II de la même loi, au terme de laquelle le retrait d'agrément prend effet, doit intervenir à une date, également fixée par le Comité, antérieure à l'expiration de ladite période.

Article 6. – Tout établissement dont le retrait d'agrément a été prononcé avise immédiatement de cette décision, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou par lettre remise en mains propres contre récépissé, toute personne titulaire sur ses livres de fonds remboursables au sens de l'article 19-IV de la loi du 24 janvier 1984 susvisée ou d'un compte de titres et autres instruments financiers ou bénéficiaire d'un engagement de sa part. Lorsque la décision est assortie de conditions suspensives, ces personnes sont avisées au moment où les conditions prévues sont réalisées.

Cette lettre précise, en tant que de besoin, la date à laquelle les fonds ou titres mentionnés à l'article 19-IV de la loi du 24 janvier 1984 susvisée seront remboursés, lorsque leur échéance est postérieure à l'expiration de la période fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle rappelle la possibilité pour le client d'obtenir le transfert, dans un autre établissement habilité, des actifs et engagements mentionnés à l'article 19-2 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée.

Article 7. – Lorsque, en application de l'article 19-IV de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, un établissement dont l'agrément est en cours de retrait est conduit à rembourser par anticipation, à la date fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, des fonds ou titres, il est tenu, à défaut de stipulations écrites acceptées par son cocontractant lors de la constitution du dépôt ou de la souscription du titre, de restituer la valeur actuelle, à cette date, des sommes dues, calculée selon la méthode des intérêts composés.

Les taux annuels servant de référence pour ce calcul sont :

- pour les fonds reçus en dépôt, le taux de rendement actuariel des bons à intérêt progressif du Trésor en vigueur à la date du remboursement applicable pour un placement d'une durée égale à la durée restant à courir, celle-ci étant réputée au moins égale à un an ;
- pour les titres émis par l'établissement, la moyenne la plus récente au jour du remboursement des taux observés sur le marché des titres de créances négociables publiée par la Banque de France, correspondant à la durée restant à courir des titres remboursés et à leur nature ou à défaut au statut de l'émetteur.

Article 8. – Le transfert des avoirs conservés sous forme de plans et comptes d'épargne-logement, de livrets d'épargne entreprise, de plans et livrets d'épargne populaire, de plans d'épargne en actions, ainsi que celui des engagements par signature, peut être effectué sur les livres d'un ou de plusieurs autres établissements de crédit habilités à recevoir de tels actifs, si leur titulaire ou bénéficiaire y a convenance. Le transfert est effectué sans frais pour le donneur d'ordre et sans préjudice des droits ou engagements afférents aux opérations transférées. L'établissement auprès duquel le transfert est effectué informe par écrit le titulaire ou le bénéficiaire de la réalisation de celui-ci.

Lorsque le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement prononce le retrait de l'agrément d'un établissement à la demande de celui-ci, il précise le nom d'établissements de crédit, au moins au nombre de deux, qui ont conclu avec le demandeur une convention aux termes de laquelle ils ont déclaré accepter de reprendre l'ensemble des avoirs et engagements mentionnés à l'alinéa précédent.

Les dispositions du premier alinéa ci-dessus sont également applicables aux instruments financiers autres que ceux mentionnés à l'article 19-IV de la loi du 24 janvier 1984 susvisée inscrits en compte auprès de l'établissement dont l'agrément a été retiré. Leur transfert peut aussi être effectué sur les livres d'une entreprise d'investissement habilitée à recevoir de tels actifs ou de la personne morale émettrice. En tant que de besoin, il est opéré en liaison avec la ou les chambre(s) de compensation ayant enregistré les instruments financiers transférés.

Article 9. – Si, à la date de remboursement fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement conformément à l'article 5 ci-dessus, l'établissement est encore débiteur de sommes ou de titres mentionnés à l'article 19-IV de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, il lui appartient d'en virer immédiatement, le cas échéant sous les conditions de l'article 7 du présent règlement, la contre-valeur sur les livres d'un autre établissement habilité, avec lequel il aura signé à cet effet une convention, qui conservera cette somme en dépôt pour le compte du titulaire.

À la même date ou, si le Comité n'en a pas fixé, à l'expiration de la période de retrait d'agrément, les autres instruments financiers encore détenus par l'établissement au nom de tiers sont transférés par celui-ci chez un autre prestataire de services d'investissement ayant préalablement accepté, aux termes d'une convention, d'en assurer la garde pour le compte de leurs titulaires.

Copie de ces conventions est adressée à la Commission bancaire. À défaut de convention ou si, pour préserver les intérêts des créanciers ou titulaires, la Commission bancaire s'oppose à ces virements ou transferts, les sommes et titres sont versés à la Caisse des dépôts et consignations.

Article 10. – Les opérations de crédit que l'établissement a conclues ou s'est engagé à conclure avant la décision de retrait d'agrément peuvent être menées à leur terme initialement convenu.

Toutefois les créances correspondantes peuvent être cédées à un ou plusieurs autres établissements de crédit habilités à traiter de telles opérations. Sans préjudice des dispositions applicables aux autres modes de cession de créances prévus par la loi, les cessions ainsi réalisées sont opposables aux tiers, conformément aux dispositions de l'article 19-2 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée :

- si le débiteur a donné son accord préalable au moyen d'un écrit dont une copie sera transmise à l'établissement cessionnaire pour que celui-ci puisse en justifier à tout moment ;
- à défaut, si elles ont fait l'objet d'une décision de la Commission bancaire dès que cette décision est notifiée par le cédant au cessionnaire et à chaque débiteur cédé, par lettre simple.

Article 11. – Tout établissement dont l'agrément est en cours de retrait ne peut effectuer que les opérations de banque et, le cas échéant, les services d'investissement, prévus par son agrément et strictement nécessaires à l'apurement de sa situation.

Par dérogation aux dispositions de l'alinéa précédent, une personne morale qui aura obtenu un agrément en qualité d'entreprise d'investissement en lieu et place de celui dont elle disposait en qualité d'établissement de crédit pourra développer les services d'investissement prévus par son agrément en cours de retrait et compatibles avec son nouvel agrément ainsi que les services connexes à ceux-ci, dans le respect de la réglementation applicable à la fourniture de ces services.

Article 12. – Un établissement dont l'agrément est en cours de retrait peut continuer à effectuer les opérations connexes à son activité, au sens de l'article 5 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, autres que celles constituant la fourniture de services d'investissement visés à l'article 4 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, qu'il pratiquait précédemment de façon habituelle.

Le montant trimestriel de l'ensemble des produits provenant des activités dont l'exercice est autorisé en application de l'alinéa précédent ne doit toutefois pas excéder le quart du produit constaté au cours du dernier exercice annuel clos avant la décision de retrait d'agrément, sauf dérogation accordée par la Commission bancaire.

Article 13. – Un établissement dont l'agrément est en cours de retrait peut prendre ou détenir des participations dans le capital d'entreprises dans les conditions prévues par l'article 6 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée et par le règlement n° 90-06 du 20 juin 1990 pris pour son application. Il peut également poursuivre l'exercice d'activités non bancaires visées à l'article 7 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, dans les conditions prévues par le règlement n° 86-21 du 24 novembre 1986 susvisé.

Article 14. – Si conformément aux dispositions de l'article 100-2 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, la Commission bancaire constate qu'un établissement dont l'agrément a été retiré par le Comité des établissements de crédit avant l'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996 susvisée est encore débiteur de fonds remboursables reçus du public, à l'expiration du délai de six mois prévu par ledit article 100-2, elle en informe le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui fixe un nouveau délai au terme duquel l'établissement perdra sa qualité d'établissement de crédit. Pendant ce nouveau délai, l'établissement est soumis aux dispositions des articles 4 à 13 du présent règlement.

Article 15. – Les établissements qui ont fait l'objet d'une radiation de la liste des établissements de crédit décidée par la Commission bancaire à titre de sanction disciplinaire ne peuvent effectuer que les opérations strictement nécessaires à l'apurement de leur situation, dès l'entrée en vigueur de la décision de radiation, qu'il s'agisse d'opérations de banque, de prestation de services d'investissement, d'opérations connexes, de prises de participations ou d'opérations à caractère non bancaire.

Les dispositions de l'article 8, premier et troisième alinéas ci-dessus, relatives au transfert de certains éléments du bilan, du hors-bilan et des instruments financiers inscrits en compte sont également applicables à ces établissements. Ceux-ci peuvent également céder, dans les conditions prévues par l'article 10 du présent règlement, les créances qu'ils détiennent à un ou plusieurs autres établissements de crédit habilités à traiter de telles opérations.

Règlement n° 96-14 du 20 décembre 1996

relatif au retrait d'agrément et à la radiation des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment son article 30 ;

Vu la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, notamment ses articles 12, 18 et 76 ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 18 décembre 1996,

Décide :

Article premier – Les retraits d'agrément prononcés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement en application de l'article 18-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée sont publiés mensuellement, le cas échéant avec mention de leur date de prise d'effet, au *Bulletin officiel* dudit Comité.

Toutefois, les retraits qui sont motivés par le transfert à un ou plusieurs autres prestataires de services d'investissement agréés de la propriété de l'ensemble des éléments actifs et passifs liés à l'activité de prestataire de services d'investissement de l'entreprise concernée sont publiés trimestriellement dans ledit *Bulletin*.

Article 2. – Les radiations prononcées par la Commission bancaire en application de l'article 18-II de la loi du 2 juillet 1996 susvisée sont publiées mensuellement au *Bulletin officiel* de ladite Commission.

Article 3. – Les entreprises dont le retrait d'agrément ou la liquidation est en cours sont mentionnées en annexe de la liste des prestataires de services d'investissement dressée en application de l'article 76 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée et publiée au *Journal officiel*.

Article 4. – Le retrait d'agrément prend effet à l'expiration d'une période fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement conformément à l'article 18-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, dont la durée ne peut excéder deux ans.

Article 5. – Le remboursement des titres émis par l'entreprise et non négociables sur un marché réglementé, mentionnés à l'article 18-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, dont l'échéance de remboursement est postérieure à l'expiration de la période fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement conformément audit article 18-I, au terme de laquelle le retrait d'agrément prend effet, doit intervenir à une date, également fixée par le Comité, antérieure à l'expiration de ladite période.

Article 6. – Toute entreprise dont le retrait d'agrément a été prononcé avise immédiatement de cette décision, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou par lettre remise en mains propres contre récépissé, toute personne titulaire sur ses livres d'un compte de titres et autres instruments financiers. Lorsque la décision est assortie de conditions suspensives, ces personnes sont avisées au moment où les conditions prévues sont réalisées.

Cette lettre précise, en tant que de besoin, la date à laquelle les titres émis par l'entreprise et non négociables sur un marché réglementé seront remboursés lorsque leur échéance est postérieure à l'expiration de la période fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Elle fait état de la possibilité pour le client d'obtenir le transfert des autres instruments financiers, et, le cas échéant, des fonds en attente d'affectation ou de retrait, en application de l'article 18-III de la loi du 2 juillet 1996 susvisée.

Article 7. – Lorsque, en application de l'article 18-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, une entreprise dont l'agrément est en cours de retrait est conduite à rembourser par anticipation, à la date fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, des titres émis par elle et non négociables sur un marché réglementé, elle est tenue, à défaut de stipulations écrites acceptées par son cocontractant lors de la souscription du titre, de restituer la valeur actuelle, à cette date, des sommes dues, calculée selon la méthode des intérêts composés.

Le taux annuel servant de référence pour ce calcul est la moyenne la plus récente au jour du remboursement des taux observés sur le marché des titres de créances négociables publiée par la Banque de France, correspondant à la durée restant à courir des titres remboursés et à leur nature.

Article 8. – Pendant la période de retrait d'agrément ou, le cas échéant, jusqu'à la date de remboursement fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, tout titulaire d'instruments financiers autres que les titres émis par l'entreprise et non négociables sur un marché réglementé inscrits en compte sur les livres de celle-ci peut en demander le transfert chez un ou plusieurs autres prestataires de services d'investissement habilité(s) à recevoir de tels actifs, ainsi que, le cas échéant, celui des fonds attachés. Ce transfert est effectué sans frais pour le donneur d'ordre. L'entreprise auprès de laquelle le transfert est effectué informe par écrit le titulaire de la réalisation de celui-ci.

En tant que de besoin, le transfert des instruments financiers mentionnés à l'alinéa ci-dessus est opéré en liaison avec la ou les chambre(s) de compensation ayant enregistré lesdits instruments.

Article 9. – Si, à la date de remboursement fixée par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement conformément à l'article 5 ci-dessus, l'entreprise est encore débitrice de titres émis par elle non négociables sur un marché réglementé, il lui appartient d'en virer immédiatement, le cas échéant sous les conditions de l'article 7 du présent règlement, la contre-valeur sur les livres d'un autre prestataire de services d'investissement habilité à recevoir de tels actifs, avec lequel elle aura signé à cet effet une convention, qui conservera cette somme en dépôt pour le compte du titulaire.

À la même date ou, si le Comité n'en a pas fixé, à l'expiration de la période de retrait d'agrément, les autres instruments financiers encore détenus au nom de tiers par l'entreprise ainsi que, le cas échéant, les fonds attachés sont transférés par celle-ci chez un autre prestataire de services d'investissement habilité à recevoir de tels actifs ayant préalablement accepté, aux termes d'une convention, d'en assurer la garde pour le compte de leurs titulaires.

Copie de ces conventions est adressée à la Commission bancaire. À défaut de convention, ou si, pour préserver l'intérêt des créanciers ou titulaires, la Commission bancaire s'oppose à ces virements ou transferts, les sommes et titres sont versés à la Caisse des dépôts et consignations.

Article 10. – Une entreprise d'investissement dont l'agrément est en cours de retrait ne peut effectuer de services d'investissement et de services connexes que s'ils sont nécessaires à l'apurement de ses services d'investissement.

Article 11. – Une entreprise d'investissement dont l'agrément est en cours de retrait peut prendre et détenir des participations dans le capital d'entreprises, conformément à l'article 8-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, et continuer d'exercer des activités visées à l'article 9 de la même loi, dans les conditions fixées pour les entreprises en activité.

Article 12. – Les entreprises d'investissement qui ont fait l'objet d'une radiation de la liste des prestataires de services d'investissement décidée par la Commission bancaire à titre de sanction disciplinaire ne peuvent effectuer que des opérations strictement nécessaires à l'apurement de leur situation, dès l'entrée en vigueur de la décision de radiation, qu'il s'agisse de prestation de services d'investissement, d'opérations connexes, de prises de participations ou d'autres opérations.

Les dispositions de l'article 8 ci-dessus relatives au transfert des instruments financiers inscrits en compte sont également applicables à ces entreprises.

Règlement n° 96-15 du 20 décembre 1996

relatif au capital minimum des prestataires de services d'investissement

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984, relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, modifiée par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, notamment son article 33-1 ;

Vu la directive n° 93-6 du 15 mars 1993 du Conseil des Communautés européennes sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ;

Vu la directive n° 93-22 du 10 mai 1993 du Conseil des Communautés européennes concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ;

Vu le règlement n° 92-14 du 23 décembre 1992 relatif au capital minimum des établissements de crédit, modifié par le règlement n° 94-04 du 8 décembre 1994 ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 13 novembre 1996,

Décide :

Article premier – Sans préjudice de l'application du règlement n° 92-14 du 23 décembre 1992 relatif au capital minimum des établissements de crédit, les prestataires de services d'investissement définis à l'article 6 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 susvisée autres que les sociétés de gestion de portefeuille définies à l'article 15 de la même loi, ci-après dénommés prestataires de services d'investissement assujettis, doivent justifier d'un capital minimum dans les conditions du présent règlement.

Article 2. – Les prestataires de services d'investissement assujettis doivent disposer d'un capital libéré d'un montant au moins égal à 1 million de francs lorsqu'ils fournissent exclusivement un ou plusieurs des services d'investissement suivants :

- la réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers ;
- l'exécution d'ordres pour le compte de tiers ;
- la gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

Ce montant est toutefois ramené à 350 000 francs lorsque le prestataire ne détient ni fonds ni titres appartenant à la clientèle.

Article 3. – Les prestataires de services d'investissement assujettis, autres que ceux visés à l'article 2 du présent règlement, doivent disposer d'un capital libéré d'un montant au moins égal à 12,5 millions de francs.

Ce montant est toutefois ramené à 7,5 millions de francs lorsque le prestataire ne détient ni fonds ni titres appartenant à la clientèle.

Article 4. – Pour l'application du présent règlement, sont considérées comme capital, outre le capital social des prestataires assujettis, constitués sous forme de société commerciale, les sommes qui en tiennent lieu ou qui y sont assimilées, conformément à la législation en vigueur, dans la comptabilité des établissements régis par un statut particulier, notamment les dotations définitivement acquises ou le capital fixe ou variable représenté par des parts sociales effectivement libérées, des certificats coopératifs d'investissement ou des certificats coopératifs d'associés.

Sont ajoutées aux éléments visés à l'alinéa précédent les réserves dont la distribution est prohibée et les ressources qui peuvent leur être assimilées.

Article 5. – I. – Tout prestataire de services d'investissement assujéti doit justifier à tout moment que son actif excède effectivement le passif dont il est tenu envers les tiers d'un montant au moins égal au capital minimum requis aux articles 2 et 3 du présent règlement.

II. – Toutefois, les personnes autorisées à fournir, à la date d'entrée en vigueur de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 susvisée, un service d'investissement et qui ne satisfont pas l'obligation prévue au paragraphe I peuvent poursuivre leurs activités, à condition de respecter les dispositions du paragraphe III ci-dessous.

III. – L'excédent effectif de l'actif sur le passif dont les personnes visées à l'article 5-II du présent règlement sont tenues envers des tiers ne peut en aucun cas devenir inférieur au montant le plus élevé atteint par cet excédent à compter du 31 mars 1993, ni au montant minimum requis, le cas échéant, par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur au 31 décembre 1995.

Article 6. – Lorsqu'une fusion intervient entre deux ou plusieurs personnes visées à l'article 5-II du présent règlement, la personne résultant de la fusion doit respecter les dispositions des articles 2 et 3 ci-dessus.

Toutefois, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement peut autoriser cette personne à poursuivre ses activités dans les conditions prévues à l'article 5-III. Dans ce cas, l'excédent effectif de l'actif sur le passif dont cette personne est tenue envers des tiers ne peut, en outre, devenir inférieur à la somme des excédents atteints, à la date de fusion, par chacune des personnes concernées.

Article 7. – Lorsque le pouvoir effectif de contrôle d'une personne visée aux articles 5-II et 6 du présent règlement n'est plus assuré par la ou les personnes qui le détenaient précédemment, cette personne perd le bénéfice des dispositions prévues ci-dessus. Elle doit alors immédiatement disposer du capital minimum requis aux articles 2 et 3 du présent règlement.

Article 8. – En tout état de cause, les personnes autorisées à fournir à la date d'entrée en vigueur de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 susvisée un service d'investissement sont tenues de respecter les montants de capital minimum fixés aux articles 2 et 3 à compter du 1^{er} juillet 1998. À cette date, la Commission bancaire peut, à titre exceptionnel et temporaire, leur accorder un délai supplémentaire pour leur permettre de régulariser leur situation.

Règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996

relatif aux modifications de situation des établissements de crédit et des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment ses articles 15, 17, 33 et 33-1 ;

Vu la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, notamment ses articles 8-II, 12, 13 et 14 ;

Vu la loi modifiée n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, notamment ses articles 356-1, 356-1-1, 356-1-2 et 356-1-3 ;

Vu le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 modifié pris pour l'application de la loi susvisée du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit ;

Vu le décret n° 96-880 du 8 octobre 1996 pris pour l'application de la loi susvisée du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 18 décembre 1996,

Décide :

Article premier – Les établissements de crédit et les entreprises d'investissement agréés par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ci-après dénommés entreprises assujetties, doivent soumettre à ce Comité les modifications qui doivent être apportées à la structure de leur capital et aux autres éléments pris en compte lors de leur agrément, dans les conditions prévues au présent règlement.

CHAPITRE PREMIER

Conditions de prise ou d'extension de participation dans le capital d'une entreprise assujettie

Article 2.

2.1. Toute personne ou tout groupe de personnes agissant ensemble doit obtenir une autorisation du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement préalablement à la réalisation de toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, dans une entreprise assujettie, lorsque cette opération a pour effet de permettre à cette personne ou à ces personnes :

- d'acquérir ou de perdre le pouvoir effectif de contrôle sur la gestion de l'entreprise,
- d'acquérir ou de perdre le tiers, le cinquième ou le dixième des droits de vote.

Par dérogation aux dispositions qui précèdent, sont seulement portées immédiatement à la connaissance du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement les opérations réalisées entre des sociétés placées, directement ou indirectement, par des liens de capital, sous le contrôle effectif d'une même entreprise, sauf si ces opérations ont pour effet de transférer le pouvoir effectif de contrôle ou la détention de tout ou partie des droits précités à une ou plusieurs personnes ne relevant pas du droit d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes ensemble d'acquérir le vingtième des droits de vote doit être déclarée immédiatement au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Lorsque, en vertu de dispositions législatives ou statutaires, le nombre ou la répartition des droits de vote est limité par rapport au nombre ou à la répartition des actions ou parts sociales auxquelles ils sont attachés, les pourcentages prévus dans le présent chapitre et les dispositions décrites à l'article 4 ci-après sont, respectivement, calculés et mises en œuvre en terme d'actions ou de parts sociales.

2.2. Lorsqu'une opération de prise, d'extension ou de cession de participation indirecte visée à l'article 2.1 du présent règlement est réalisée hors de France entre des personnes relevant d'un droit étranger, ces dernières ne sont tenues qu'à une déclaration immédiate au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

Le Comité dispose alors d'un délai de trois mois pour faire savoir au(x) déclarant(s) que, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente dans les mêmes conditions que lors de l'agrément, cette opération est de nature à entraîner un réexamen de la situation de l'entreprise assujettie.

2.3. Lorsqu'une entreprise relevant du droit d'un État qui n'est pas membre des Communautés européennes demande, en application du présent article, à prendre dans une entreprise assujettie une participation ayant pour effet de faire de celle-ci sa filiale et que la Commission des Communautés européennes a constaté que les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement ayant leur siège social dans un État membre n'ont pas accès au marché de cet État tiers ou n'y bénéficient pas du même traitement que les établissements de crédit ou les entreprises d'investissement qui y ont leur siège, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement :

- informe la Commission des Communautés européennes du projet de prise de participation qui lui a été soumis, si la Commission avait demandé à l'être de tout projet originaire de cet État tiers ;
- le cas échéant, conformément aux dispositions de l'article 15-1 de la loi n° 84-46 modifiée susvisée, suspend ou limite sa décision, sur demande du Conseil ou de la Commission des Communautés européennes. Le délai prévu à l'article 16 du présent règlement est alors également suspendu.

Article 3. – Les entreprises assujetties doivent informer le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, dans le délai d'un mois à compter de leur réalisation, de tout mouvement significatif ayant affecté la répartition des droits de vote détenus par leurs associés ou actionnaires soumis aux dispositions de l'article 2.1 ci-dessus.

Le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement peut, en outre, demander aux entreprises assujetties l'identité de leurs associés ou actionnaires qui leur ont déclaré détenir une fraction des droits de vote inférieure à 5 % mais supérieure à 0,5 % ou au chiffre correspondant fixé par les statuts en application de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée.

Article 4. – Sont assimilés aux droits de vote détenus par la personne tenue aux obligations mentionnées à l'article 2 ci-dessus :

- a) les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;
- b) les droits de vote possédés par les sociétés placées sous le contrôle effectif de cette personne ;
- c) les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit ;
- d) les droits de vote que cette personne ou l'une des personnes mentionnées aux points a), b) et c) ci-dessus est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord.

Sont considérées comme agissant ensemble les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de l'entreprise assujettie.

Un tel accord est présumé exister :

- entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;
- entre une société et les sociétés dont elle détient directement ou indirectement le pouvoir effectif de contrôle ;
- entre des sociétés placées sous le contrôle effectif de la même ou des mêmes personnes.

Article 5. – Les entreprises assujetties, autres que les établissements de crédit affiliés à un organe central, sont tenues de transmettre chaque année à la Commission bancaire des informations financières sur chacune des personnes qui détiennent au moins 10 % de leur capital. Elles doivent également transmettre les mêmes informations sur chacun de leurs associés lorsqu'elles sont constituées en société en nom collectif et sur chacun des commandités lorsqu'elles sont constituées en société en commandite. Ces obligations ne concernent toutefois pas les associés ou actionnaires qui sont eux-mêmes soit des entreprises assujetties, soit des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement agréés dans un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

Les informations financières susvisées comprennent pour chaque associé ou actionnaire :

- a) s'il s'agit d'une personne morale faisant appel public à l'épargne : l'ensemble des documents qu'elle est tenue de porter à la connaissance du public ;
- b) s'il s'agit d'une personne morale ne faisant pas appel public à l'épargne : les documents comptables sociaux, le cas échéant consolidés, certifiés du dernier exercice clos et leurs notes annexes, ainsi que toute autre information relative à des faits susceptibles d'affecter de façon significative sa situation financière ;
- c) s'il s'agit d'une personne physique : toutes informations utiles relatives à sa situation financière.

Article 6. – La Commission bancaire peut demander à toute entreprise assujettie de lui communiquer toutes les informations financières nécessaires à l'exercice de sa mission concernant ses dix plus importants associés ou actionnaires détenant chacun moins de 10 % du capital mais plus de 0,5 % ou le chiffre correspondant fixé par les statuts en application de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée.

CHAPITRE II

Autres éléments pris en compte lors de la délivrance de l'agrément

Article 7. – Sont soumises à autorisation préalable du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement les modifications devant être apportées à la situation des entreprises assujetties portant sur :

- la forme juridique,
- la dénomination sociale,
- la dénomination ou nom commercial,
- le type d'opérations de banque pour lequel un établissement de crédit a été agréé,
- les services d'investissement ou les instruments financiers pour lesquels un prestataire de services d'investissement a obtenu l'approbation du Conseil des marchés financiers et, le cas échéant, de la Commission des opérations de bourse,
- la composition du collège des associés dans une société en nom collectif,
- l'identité du ou des commandités dans une société en commandite,

- le montant du capital des sociétés à capital fixe, dans le cas d'une réduction non motivée par des pertes.

Article 8. – Doivent être déclarées au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dans le délai d'un mois :

a) les modifications apportées :

- au montant du capital des sociétés à capital fixe,
- aux règles de calcul des droits de vote,
- à la composition des conseils d'administration ou de surveillance des entreprises assujetties autres que les établissements de crédit affiliés à un organe central,
- à l'adresse du siège social ;

b) la conclusion ou la modification de tout accord passé entre associés ou actionnaires relatif aux éléments visés aux articles 4 et 9 du présent règlement ;

c) l'adoption ou la modification de stipulations prises en application de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée.

CHAPITRE III

Désignation et cessation des fonctions de dirigeant

Article 9. – La désignation de toute nouvelle personne appelée, en application de l'article 17 de la loi susvisée du 24 janvier 1984 ou de l'article 12 de la loi susvisée du 2 juillet 1996, à assurer la détermination effective de l'orientation de l'activité d'une entreprise assujettie doit être immédiatement déclarée au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Cette déclaration est accompagnée de tous éléments permettant d'apprécier l'honorabilité et l'expérience de la personne concernée.

Lorsque l'entreprise assujettie est un prestataire de services d'investissement, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement saisit immédiatement le Conseil des marchés financiers et, le cas échéant, la Commission des opérations de bourse de toute déclaration qui lui est faite en application de l'alinéa premier. Le Conseil des marchés financiers et, le cas échéant, la Commission des opérations de bourse, disposent d'un délai d'un mois à compter de cette déclaration pour faire savoir au Comité et au déclarant que la désignation visée au premier alinéa du présent article n'est pas compatible avec l'approbation du programme d'activité précédemment délivrée.

Sans préjudice des dispositions de l'alinéa précédent, lorsque l'entreprise assujettie est un établissement de crédit, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dispose également d'un délai d'un mois, à compter soit de la déclaration qui lui est faite en application de l'alinéa premier du présent article, soit de l'échéance du terme visé au second alinéa dudit article, pour faire savoir au déclarant que la désignation n'est pas compatible avec l'agrément précédemment délivré.

Article 10. – Dans toute entreprise assujettie, la cessation des fonctions visées à l'article 9 ci-dessus doit être immédiatement déclarée au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Le cas échéant, ce dernier en informe immédiatement le Conseil des marchés financiers et la Commission des opérations de bourse.

Article 11. – L'introduction ou la suppression dans les statuts d'une entreprise assujettie ayant la forme de société anonyme d'une stipulation relative à l'organisation des pouvoirs de direction et de contrôle, confiés à un directoire et à un conseil de surveillance conformément aux dispositions des articles 118 à 150 de la loi susvisée du 24 juillet 1966 est immédiatement déclarée au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Cette déclaration est, le cas échéant, accompagnée des informations prévues à l'article 9 ci-dessus.

CHAPITRE IV

Dispositions générales

Article 12. – Les établissements financiers autres que les entreprises d'investissement, qui ont leur siège social en France et qui détiennent directement ou indirectement un pouvoir effectif de contrôle sur un ou plusieurs établissements de crédit assujettis, sont soumis aux dispositions du chapitre premier du présent règlement, dans les mêmes conditions que lesdits établissements de crédit assujettis.

Ils doivent également déclarer immédiatement au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement les modifications de leur situation portant sur :

- la dénomination sociale,
- la composition du collège des associés dans une société en nom collectif,
- l'identité du ou des commandités dans une société en commandite,
- les règles de calcul des droits de vote,
- les accords passés entre associés ou actionnaires relatifs aux éléments visés à l'article 4 du présent règlement,
- les stipulations prises en application de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée,
- l'adresse du siège social.

Article 13. – Les succursales d'établissements de crédit ayant leur siège social à l'étranger ne sont pas assujetties aux dispositions des chapitres I et II du présent règlement.

Toutefois, les succursales d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un État n'appartenant pas à l'Espace économique européen sont soumises aux dispositions suivantes :

a) Doit être communiquée au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dans le délai d'un mois, l'identité des personnes qui ont acquis, dans l'établissement étranger, soit le pouvoir effectif de contrôle, soit le tiers, le cinquième ou le dixième du total des droits de vote. Dans un délai de trois mois à compter de la réception de cette déclaration, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement peut faire savoir au déclarant que, compte tenu du besoin de garantir une gestion saine et prudente des établissements assujettis, cette opération est de nature à entraîner un réexamen de l'agrément délivré pour la succursale concernée.

b) Sont subordonnées à autorisation préalable du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement les modifications de leur situation portant sur :

- le type d'opérations de banque ayant fait l'objet de l'agrément du Comité,
- les services d'investissement ou les instruments financiers ayant fait l'objet d'une approbation du Conseil des marchés financiers et, le cas échéant, de la Commission des opérations de bourse,
- le montant de leur dotation, dans le cas d'une réduction non motivée par des pertes.

c) Doivent être déclarées au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, dans le délai d'un mois, les modifications portant sur :

- la dénomination sociale de l'établissement étranger,
- la dénomination ou nom commercial de l'établissement étranger,
- le montant de leur dotation,
- les adresses du siège social de l'établissement de crédit étranger et de son siège principal d'exploitation en France.

Article 14. – Les demandes d'autorisation ainsi que les déclarations prévues au présent règlement doivent comporter tous les éléments d'appréciation propres à éclairer le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et, le cas échéant, le Conseil des marchés financiers et la Commission des opérations de bourse sur les causes, les objectifs et les incidences de la modification devant être apportée.

Article 15. – Les décisions du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement prises en application du présent règlement sont notifiées aux demandeurs et aux entreprises concernées.

Les entreprises assujetties veillent à ce que les dispositions du présent règlement soient observées par leurs associés ou actionnaires, notamment en leur demandant toutes justifications utiles.

Article 16. – Lorsqu'une autorisation doit être obtenue en application du présent règlement, le silence gardé par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement pendant plus de trois mois sur une demande conforme aux prescriptions de l'article 14 ci-dessus vaut octroi de cette autorisation, sous réserve de l'alinéa suivant.

L'autorisation par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement d'une modification de la situation d'un prestataire de services d'investissement portant sur les services d'investissement ou les instruments financiers ayant fait l'objet d'une approbation du Conseil des marchés financiers et, le cas échéant, de la Commission des opérations de bourse, est réputée accordée deux mois après que ces autorités, immédiatement saisies par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, ont fait savoir au Comité et au déclarant que cette modification est compatible avec le programme d'activité précédemment approuvé en application des articles 11 et 14 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée. Le silence gardé par le Conseil des marchés financiers et, le cas échéant, la Commission des opérations de bourse pendant plus de deux mois vaut approbation de cette modification.

Article 17. – Les modifications apportées à la composition des conseils d'administration et de surveillance des établissements de crédit affiliés à un organe central doivent être déclarées au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, une fois par an, par l'intermédiaire de l'organe central.

Les modifications apportées à la liste des caisses locales bénéficiant d'un agrément collectif délivré en application de l'article 14 du décret susvisé du 24 juillet 1984 doivent être déclarées au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement dans le délai d'un mois, par l'intermédiaire de l'organe central.

Est soumise à autorisation préalable du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement toute modification affectant l'agrément collectif délivré soit à une banque mutualiste ou coopérative pour elle-même et une ou plusieurs sociétés de caution mutuelle en application de l'article 14 modifié dudit décret, soit à la Société centrale de crédit maritime mutuel pour elle-même et une ou plusieurs caisses régionales ou unions de crédit maritime mutuel en application de l'article 16 du décret n° 76-1011 du 19 octobre 1976 modifié susvisé.

Article 18. – Le règlement n° 90-11 du 25 juillet 1990 relatif aux modifications de situation des établissements de crédit, modifié par les règlements n° 92-11 du 23 décembre 1992 et n° 94-11 du 8 décembre 1994, est abrogé.

À l'article 11 du règlement n° 92-12 du 23 décembre 1992 modifié relatif à la fourniture de services bancaires à l'étranger par des établissements de crédit et des établissements financiers ayant leur siège social en France, la référence au règlement n° 90-11 précité est remplacée par une référence au présent règlement.

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor TEC 10 octobre 2006 et 5,50 % avril 2007 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 30 décembre 1996

Le jeudi 2 janvier 1997, 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 dont 4 milliards à 6 milliards pour l'OAT TEC 10.

1. OAT TEC 10 octobre 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 janvier 1997.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 janvier au 27 janvier 1997. Le coupon ne pourra être déterminé que le 20 janvier 1997 lorsque le TEC 10 de référence sera connu.

2. OAT 5,50 % avril 2007 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 110 francs payable le 27 janvier de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1996 au 27 janvier 1997, soit 83,48 francs par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 27 janvier 1997.

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

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

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

OAT TEC 10 OCTOBRE 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
103,64	300 000 000	300 000 000	103,64
103,62	3 450 000 000	3 750 000 000	103,62
103,60	1 746 000 000	5 496 000 000	103,61
103,60	504 000 000	6 000 000 000	103,61
103,58	2 100 000 000	8 100 000 000	103,60
103,56	550 000 000	8 650 000 000	103,60
103,54	1 200 000 000	9 850 000 000	103,59
103,52	100 000 000	9 950 000 000	103,59
103,50	1 000 000 000	10 950 000 000	103,59

Prix limite retenu : 103,60 %
 Demandes servies à ce prix limite : 77,60 %
 Prix moyen pondéré des titres adjugés : 103,61 %

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 5 décembre 1996	Séance du 2 janvier 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	6 850	5 496	-1 354

OAT 5,50 % AVRIL 2007			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
96,68	700 000 000	700 000 000	96,68
96,66	4 600 000 000	5 300 000 000	96,66
96,64	5 750 000 000	11 050 000 000	96,65
96,62	3 760 000 000	14 810 000 000	96,64
96,62	940 000 000	15 750 000 000	96,64
96,60	1 500 000 000	17 250 000 000	96,64
96,58	1 400 000 000	18 650 000 000	96,63
96,54	900 000 000	19 550 000 000	96,63
96,40	1 000 000 000	20 550 000 000	96,62
96,00	1 000 000 000	21 550 000 000	96,59

Prix limite retenu : 96,62 %
 (taux de rendement : 5,95 %)
 Demandes servies à ce prix limite : 80,00 %
 Prix moyen pondéré des titres adjugés : 96,64 %
 (taux de rendement : 5,94 %)

– *Résultat global de l'adjudication du 2 janvier 1997*
 (Communiqué de la Banque de France en date du 3 janvier 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 2 janvier 1997, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives avant la séance à concurrence de 552 millions de francs.

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 20 306 millions de francs.

Aucune offre non compétitive n'ayant été présentée après la séance, le montant nominal global émis s'élève donc à 20 858 millions de francs se répartissant comme suit :

(en millions de francs)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT TEC 10 octobre 2006	5 496	504	–	6 000
OAT 5,50 % avril 2007	14 810	48	–	14 858
Total.....	20 306	552		20 858
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67				

**Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % avril 2007 en écus (cv 20757)
(Communiqué de la Banque de France)**

– en date du 7 janvier 1997

Le jeudi 9 janvier 1997, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % avril 2007 de 500 écus.

Le montant global émis sera compris entre 600 millions d'écus et 800 millions.

Les caractéristiques de l'OAT sont les suivantes :

– OAT 5,50 % avril 2007 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1996.

Coupon annuel : 27,50 écus payable le 23 janvier de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2007.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1996 au 23 janvier 1997, soit 20,57 écus par obligation.

Les soumissionnaires devront présenter leurs soumissions par tranche de 5 millions d'écus ou multiple. Les prix d'acquisition devront être exprimés en multiples de 0,02 % de la valeur nominale pour les OAT.

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 jusqu'au vendredi 10 janvier 16 heures, à hauteur de 25 % du montant adjudgé en séance.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus lors des trois précédentes séances d'adjudication en écus (octobre, novembre et décembre 1996).

OAT 5,50 % AVRIL 2007 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
93,84	60 000 000	60 000 000	93,84
93,82	155 000 000	215 000 000	93,83
93,80	120 000 000	335 000 000	93,82
93,78	185 000 000	520 000 000	93,80
93,76	255 000 000	775 000 000	93,79
93,76	170 000 000	945 000 000	93,78
93,74	265 000 000	1 210 000 000	93,77
93,72	115 000 000	1 325 000 000	93,77
93,70	135 000 000	1 460 000 000	93,76
93,68	55 000 000	1 515 000 000	93,76
93,66	100 000 000	1 615 000 000	93,75
93,64	20 000 000	1 635 000 000	93,75
93,62	15 000 000	1 650 000 000	93,75
93,60	50 000 000	1 700 000 000	93,75
93,54	10 000 000	1 710 000 000	93,75
93,50	30 000 000	1 740 000 000	93,74
93,44	10 000 000	1 750 000 000	93,74
Prix limite retenu : 93,76 % (taux de rendement : 6,34 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 60,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 93,79 % (taux de rendement : 6,34 %)			

– Résultat global de l'adjudication du 9 janvier 1997

(Communiqué de la Banque de France en date du 10 janvier 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor en écus du 9 janvier 1997, le montant des offres non compétitives présentées par les spécialistes en valeurs du Trésor s'élève à 135 millions d'écus.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des titres souscrits par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 775 millions d'écus.

Le montant nominal global des titres émis s'élève donc au total à 910 millions d'écus se répartissant comme suit :

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues	Total
OAT 5,50 % avril 2007	775	135	910
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67			

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1^{ER} JANVIER 1997

– Décret n° 96-1248 du 30 décembre 1996 relatif à l'émission des valeurs du Trésor.

JO DU 5 JANVIER 1997

– Avis relatif aux conditions d'ouverture ou de prolongation d'un compte sur livret d'épargne populaire.

JO DU 10 JANVIER 1997

– Arrêté du 3 janvier 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable janvier 1998 TME (code Sicovam n° 11 050)

– Arrêté du 3 janvier 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable janvier 2001 TME (code Sicovam n° 11 350)

– Arrêté du 3 janvier 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 janvier 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable janvier 1999 TMB (code Sicovam n° 10 249)

– Arrêté du 7 janvier 1997 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor en écus 5,50 % avril 2007.

JO DU 11 JANVIER 1997

– Avis relatif à l'indice du coût de la construction du troisième trimestre de 1996.

JO DES 13 ET 14 JANVIER 1997

– Décret n° 97-13 du 13 janvier 1997 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation minoritaire de l'État au capital de l'entreprise nationale France Télécom.

JO DU 16 JANVIER 1997

– Décret n° 97-25 du 15 janvier 1997 autorisant le transfert au secteur privé d'une participation minoritaire au capital d'Aérospatiale, Société nationale industrielle.

JO DU 17 JANVIER 1997

– Avis relatif à la fixation du prix pour paiement comptant visé à l'article L. 311-7 du code de la consommation.

JO DES 20 ET 21 JANVIER 1997

– Arrêté du 20 janvier 1997 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière.

– Arrêté du 20 janvier 1997 relatif aux taux d'intérêt des dépôts et des prêts d'épargne-logement et au montant de la prime propre au régime des plans d'épargne-logement.

JO DU 22 JANVIER 1997

– Arrêté du 6 janvier 1997 portant homologation d'un règlement de la Commission des opérations de bourse.

JO DU 29 JANVIER 1997

– Arrêté du 21 janvier 1997 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière.

JO DU 31 JANVIER 1997

– Arrêté du 20 janvier 1997 portant création de la Commission spécialisée de terminologie et de néologie en matière économique et financière.

– Arrêté du 23 janvier 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 avril 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 octobre 2006 (code Sicovam n° 19 780).