

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 40

AVRIL 1997

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité est restée dynamique aux États-Unis, au Royaume-Uni ainsi qu'en Espagne au cours du premier trimestre 1997. En Allemagne, les dernières données indiquent une accélération de la reprise. La situation économique n'a, en revanche, pas connu d'évolution notable au Japon et en Italie, où la conjoncture reste peu porteuse. Le caractère modéré de l'inflation se maintient dans l'ensemble des pays considérés, à l'exception des États-Unis, où la hausse des prix à la consommation s'est très légèrement accentuée. Les taux d'intérêt se sont globalement tendus au cours du mois de mars, aussi bien à court terme qu'à long terme, sauf au Japon où les taux longs ont reculé.

L'évolution des principales devises en mars

Initialement soutenu par de bonnes statistiques, le dollar a poursuivi sa progression en début de période. Il s'est ensuite nettement affaibli en raison du creusement du déficit commercial américain et des incertitudes renouvelées sur le calendrier de l'UEM. Sur l'ensemble du mois, il s'est globalement replié face au franc (– 1,21 %) et au deutschemark (– 1,05 %). Il s'est, en revanche, apprécié vis-à-vis du yen (+ 2,51 %), à la faveur du sentiment, largement répandu sur les marchés, selon lequel le seuil qui pourrait justifier une réaction des autorités japonaises n'était pas encore atteint. Ce mouvement s'est toutefois inversé en fin de période lorsque le Trésor américain s'est inquiété d'un nouvel élargissement des excédents commerciaux nippons.

Au sein du mécanisme de change européen, le deutschemark a, dans un premier temps, bénéficié des incertitudes liées à un éventuel report de l'UEM et a nettement progressé face aux devises des pays du sud de l'Europe. Il s'est quelque peu replié en fin de mois. Après avoir d'abord évolué dans une marge étroite face à la monnaie allemande, le franc français a atteint en fin de période son meilleur niveau depuis juin 1993. Parmi les autres devises européennes, la couronne suédoise a sensiblement reculé face au deutschemark (– 1,69 %), alors que la livre sterling et la livre irlandaise progressaient légèrement au terme d'une évolution heurtée. La couronne norvégienne et le franc suisse se sont également renforcés.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en mars

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a continué de progresser dans la plupart des secteurs, à l'exception de la construction automobile où elle a diminué.

La demande globale demeure bien orientée dans l'ensemble, même si le marché intérieur paraît moins assuré. Les carnets de commandes sont jugés assez satisfaisants et les stocks de produits finis excèdent encore quelque peu leur niveau normal.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait continuer à se développer, sauf dans l'automobile où un nouveau recul est prévu.

Les matières premières ont renchéri à la suite de l'appréciation du dollar, mais l'intensité de la concurrence a freiné la répercussion de ces hausses dans les prix des produits finis, qui sont restés stables dans la plupart des secteurs, à l'exception des industries agro-alimentaires où ils ont augmenté.

Les programmes d'investissement de 1997 commencent à être réalisés dans les grandes entreprises, alors que les comportements des petites et moyennes entreprises demeurent prudents.

L'activité commerciale a progressé modérément en mars, tandis que l'activité du bâtiment se redressait, après s'être repliée au début du trimestre.

Les effectifs ont peu varié dans l'industrie, sauf dans l'automobile où ils se sont, de nouveau, contractés. Ils sont restés stables dans le commerce et les services marchands, mais ont diminué dans le bâtiment.

La balance des paiements en janvier

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial (11,7 milliards de francs) s'inscrit au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (8,4 milliards). Cette progression s'explique par le tassement des importations.

Le compte de transactions courantes a enregistré, en janvier, un solde positif de 33,7 milliards de francs en données brutes (contre 14,1 milliards en décembre) et de 21 milliards en données cvs (contre 10,1 milliards). Ce résultat élevé est dû, notamment, aux recettes nettes substantielles enregistrées, comme lors des trois années précédentes à pareille époque, au titre des transferts de la Commission européenne. Tous les autres postes de biens, revenus et services, y compris les voyages, ont contribué au même niveau qu'en décembre à cet excédent.

Le compte financier a fait apparaître des sorties nettes de 46,5 milliards de francs imputables pour 18,9 milliards aux investissements de portefeuille et pour 30,2 milliards aux autres investissements. Les résidents ont, en effet, poursuivi leurs acquisitions nettes de titres étrangers pour 32,5 milliards de francs, tandis que les non-résidents ont acheté pour 13,6 milliards de titres français. À l'inverse, les investissements directs ont conduit à des entrées nettes de 5,7 milliards de francs, dans un contexte de réduction des flux dans les deux sens. Les avoirs de réserve ont, quant à eux, progressé de 3 milliards de francs.

Les marchés de capitaux en mars

Les rendements ont évolué sur les marchés de taux français de façon contrastée selon les échéances. La courbe des taux courts a poursuivi, durant les trois premières semaines, un léger mouvement de repentification, qui s'est toutefois atténué en fin de mois. Dans le même temps, le compartiment long s'est sensiblement dégradé.

Les rendements courts ont enregistré une légère tension sur les échéances supérieures à 3 mois au cours des trois premières semaines, de sorte que la courbe des taux a accentué un profil ascendant sur ce segment. Cette évolution a laissé place, au cours de la dernière semaine, à un mouvement inverse d'aplatissement de la courbe, sous l'effet d'une détente des taux courts sur les échéances de 6 mois et plus. Ce retournement de tendance a été notamment alimenté par la dépréciation du dollar contre les monnaies appartenant au mécanisme de change européen, qui a conforté les anticipations de stabilité des politiques monétaires en Europe.

Les rendements obligataires français se sont sensiblement accrus au cours du mois. Ils ont été influencés par la poursuite de la hausse des taux longs sur le marché américain, dans l'anticipation d'un relèvement des taux courts par les autorités américaines. La hausse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux, le 25 mars 1997, ayant été interprétée par les marchés comme la première étape d'un resserrement progressif de la politique monétaire américaine, la tendance à la hausse des taux longs européens ne s'est pas ralentie en fin de mois. Au total, le niveau des taux à 10 ans en francs demeure, en fin de mois, inférieur de 113 points de base à celui des taux américains (contre 124 points de base fin février) et de 11 points de base à celui des taux allemands (contre 9 points de base fin février).

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 352,3 milliards de francs à la fin du mois de mars, contre 1 364,5 milliards à la fin du mois de février. Cette relative stabilité recouvre cependant des évolutions différentes selon les titres concernés. L'encours des certificats de dépôt a progressé de 13,9 milliards de francs, à 631,4 milliards ; celui des bons à moyen terme négociables s'est replié de 18,1 milliards, à 441 milliards de francs, et celui des billets de trésorerie de 7,5 milliards, à 243,5 milliards ; enfin, avec un montant de 36,4 milliards de francs, l'encours des bons des institutions et des sociétés financières est resté proche de son niveau du mois précédent.

La ventilation par plages de durées initiales des émissions à moins d'un an traduit un allongement général des maturités traitées pour l'ensemble des titres et un retour à des conditions proches de celles du mois de janvier

Les taux de rendement à l'émission des bons à moyen terme négociables ont sensiblement augmenté au cours de la période, dans des proportions pouvant atteindre 30 points de base.

La Bourse de Paris a enregistré une évolution très contrastée, caractérisée par la succession d'une phase de nette progression, d'un repli marqué et enfin, au cours de la dernière semaine, d'un rebond sensible.

Les agrégats monétaires

Les moyens de paiement (*M1*) ont progressé de 0,7 % en février, après avoir diminué de 2,4 % en janvier. Ces résultats heurtés illustrent le caractère aléatoire de l'évolution mensuelle des dépôts à vue. Sur un an, *M1* s'est accru de 1,7 %. L'agrégat *M2*, qui comprend *M1* et les placements à vue à taux réglementé, dont la rémunération est toujours attractive, a progressé, pour sa part, de 1 % en février. Sa croissance annuelle est demeurée soutenue (4,5 %). L'agrégat *M3*, qui regroupe *M2* et les placements liquides rémunérés à taux de marché (*M3 – M2*), a diminué de 0,4 % en février, la composante *M3 – M2* ayant enregistré un recul de 2,8 %. De façon concomitante, les placements d'épargne contractuelle (*P1*) restent très dynamiques (16,8 % sur un an).

Sur un an, la baisse de *M3* atteint 3,0 %, tandis que l'ensemble des placements recensés dans *M3 + P1* progresse de 1,7 %.

L'endettement intérieur total, à peu près stable en janvier, progresse de 2,7 % sur un an. L'endettement de l'État s'est accru de 9 % de janvier 1996 à janvier 1997. Celui des ménages a augmenté de 2,2 %, reflétant à la fois le dynamisme des crédits à l'habitat et celui des crédits de trésorerie. L'endettement des sociétés a reculé de 1,4 % sur un an. Cette évolution est liée au niveau exceptionnellement élevé du taux d'autofinancement du secteur productif, qui se situe autour de 115 %. On notera également la progression soutenue de leurs financements de marché (23,2 % sur le marché monétaire, 6,7 % sur le marché obligataire).

La croissance estimée des prêts nouveaux s'établit à 19,2 % de janvier 1996 à janvier 1997, largement grâce à la composante « habitat ».

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les finances publiques

- 6 mars** Le ministre de l'Économie et des Finances confirme le gel d'une dizaine de milliards de francs de crédits du budget 1997.
- 14 mars** Fin janvier, le déficit budgétaire s'élevait à FRF 60 milliards, en amélioration de 9,6 milliards par rapport au mois correspondant de 1996.
- 17 mars** En 1996, le déficit budgétaire a atteint FRF 295,4 milliards, selon les chiffres définitifs du ministère de l'Économie et des Finances, soit 7 milliards de plus que les prévisions initiales.

Les privatisations

- 11 mars** Nomination de Thierry Breton, vice-président de Bull, à la tête de Thomson Multimédia (TMM) en remplacement d'Alain Prestat, avec pour mission d'ouvrir progressivement le capital de l'entreprise à des partenaires français et étrangers, comme cela a été fait pour le constructeur informatique. Thierry Breton est également désigné PDG de Thomson SA, la maison mère de TMM, en remplacement de Marcel Roulet, qui conserve la direction de Thomson-CSF.
- 27 mars** Trois mois après la privatisation effective de Bull, l'État franchit une troisième étape dans l'ouverture du capital du groupe informatique, en annonçant la cession prochaine de 40 % de sa participation, soit 12 % du capital. Cette opération ramènera sa part de 30,3 % à environ 17 %.

Le Crédit foncier de France

- 13 mars** Prenant acte des conclusions du conciliateur, nommé pour mettre un terme au conflit opposant les salariés du Crédit foncier au gouvernement quant à l'avenir de leur établissement, le ministère de l'Économie et des Finances s'engage à faciliter une solution d'adossment.

Le contrôle bancaire

- 17 mars** Plusieurs députés déposent une proposition de loi visant à améliorer le contrôle des banques et à créer un fonds unique de garantie des dépôts.

La politique familiale

- 17 mars** Lors du deuxième sommet sur la famille, le Premier ministre présente un ensemble de mesures dont le coût avoisinerait FRF 1 milliard par an.

28 mars Le Conseil d'État annule la décision du gouvernement de ne pas revaloriser, en 1995, les prestations familiales en fonction de l'évolution des prix.

Les marchés publics

20 mars Le Conseil des ministres adopte le projet de loi réformant le code des marchés publics dans le sens d'une plus grande transparence, d'une simplification des procédures et d'un meilleur accès des PME à ces marchés.

L'organisation du travail dans les banques

20 mars Le ministère du Travail soumet aux syndicats et aux organisations patronales un projet de texte visant à remplacer le décret de 1937 sur l'organisation du travail dans le secteur bancaire.

La préparation du passage à l'euro

20 mars Le Comité national de l'euro adopte une quinzaine des orientations préconisées par le groupe de travail Simon-Creyssel. Il reconnaît notamment la nécessité de modifier l'article 16 du code du commerce, qui fait obligation aux entreprises de tenir leur comptabilité en franc.

Les marchés financiers

28 mars Le ministre de l'Économie et des Finances signe les arrêtés aménageant le régime des OPA, conformément aux propositions de la COB et du Conseil des marchés financiers (CMF).

Le ministre de l'Économie et des Finances entérine la création d'une formation du CMF spécialisée sur les taux et les changes.

La Banque de France et la politique monétaire

27 mars Le Conseil de la politique monétaire décide d'étendre le champ des créances sur l'économie admises en garantie des concours de la Banque de France aux créances de loyer de crédit-bail.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les perspectives d'activité

24 mars L'INSEE confirme ses prévisions pour le premier semestre 1997 et présente un scénario de redémarrage de l'activité où le dynamisme des exportations constitue toujours le principal moteur de la croissance. Le PIB devrait progresser de 0,9 % sur les six premiers mois. En dépit de 30 000 créations nettes d'emploi, le taux de chômage continuera d'augmenter, pour atteindre 12,9 % de la population active fin juin.

La production industrielle

28 mars En janvier, la production industrielle a fléchi de 1,2 % sur un mois et augmenté de 1,6 % sur un an (respectivement – 1,0 % et + 1,1 % hors énergie et industries agro-alimentaires).

Les créations et les défaillances d'entreprises

13 mars En février, le nombre de créations d'entreprises a augmenté de 2,6 %, à 23 500, contre 22 900 en janvier, selon les données cvs de l'INSEE.

25 mars En octobre, le nombre des défaillances d'entreprises a progressé de 7 %, avec 4 756 jugements, contre 4 441 en septembre, selon les données cvs de l'INSEE.

Les mises en chantier et les ventes de logements

10 mars Au quatrième trimestre 1996, les ventes de logements neufs ont progressé de 14 % en glissement annuel. Sur l'ensemble de l'année, elles ont augmenté de 15 %, avec 76 600 transactions.

25 mars En janvier-février, les mises en chantier de logements ont diminué de 11,1 % par rapport à la période correspondante de 1996, selon le ministère de l'Équipement.

La consommation des ménages

26 mars En février, la consommation des ménages en produits manufacturés a reculé de 1,7 %, après une hausse de 3,0 % (chiffre révisé) en janvier. Sur un an, son repli est de 2,8 %.

Les immatriculations d'automobiles

3 mars En février, les immatriculations ont chuté de 24,6 % par rapport au mois correspondant de 1996.

L'emploi

11 mars Au quatrième trimestre 1996, l'emploi a progressé de 0,1 % selon les données définitives de l'INSEE et de 0,2 % selon l'Unedic. Pour l'ensemble de l'année, ces deux organismes évaluent son recul à 0,1 %.

28 mars En février, le nombre des demandeurs d'emploi inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a diminué de 0,2 %, revenant à 3 092 300 personnes (données cvs). Le taux de chômage, au sens du BIT, s'est toutefois élevé à 12,8 % de la population active, contre 12,7 % en janvier.

Les salaires

17 mars Au quatrième trimestre 1996, le taux de salaire horaire a augmenté de 0,6 % sur trois mois et de 2,9 % sur un an.

Les prix

25 mars En février, les prix à la consommation ont augmenté de 0,2 % sur un mois et de 1,6 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

Les comptes extérieurs

14 mars En décembre, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 2,4 milliards (données cvs), portant le solde positif pour l'ensemble de l'année 1996 à FRF 100,7 milliards, contre 70 milliards en 1995.

2.2. Étranger

3 mars Aux États-Unis, en janvier, le revenu des ménages a progressé de 0,3 % et les dépenses des ménages de 0,7 %.

4 mars En Allemagne, l'excédent commercial est ressorti à DEM 7,2 milliards en décembre, contre 9,8 milliards en novembre.

Aux États-Unis, les indicateurs avancés ont progressé de 0,3 % en janvier, contre 0,1 % en décembre.

5 mars En Allemagne, croissance du PIB de 0,1 % au quatrième trimestre 1996, soit + 1,3 % sur l'année. La production industrielle est en baisse de 1,7 % en janvier.

Au Japon, progression de 53,3 % de l'excédent commercial pendant les 20 premiers jours de février 1997 par rapport à la période correspondante de 1996.

6 mars En Allemagne, hausse de 5 000 (cvs) du nombre de demandeurs d'emploi en février, le taux de chômage restant inchangé à 12,2 %. En janvier, les commandes à l'industrie se sont accrues de 2,7 %.

Au Royaume-Uni, l'enquête de la Confédération britannique de l'industrie fait état d'un recul des ventes en février.

7 mars Aux États-Unis, création nette de 293 000 emplois en février, qui ramène le taux de chômage à 5,3 %.

10 mars Aux Pays-Bas, la Banque centrale annonce qu'elle relèvera, à partir du 11 mars, son taux des avances spéciales de 20 points de base, à 2,90 %. Le taux des avances garanties est, quant à lui, relevé de 50 points de base, à 2,50 %. Un premier relèvement de 20 points de base du seul taux des avances spéciales était intervenu le 27 février.

Au Royaume-Uni, les prix à la production sont restés inchangés en février.

12 mars Au Royaume-Uni, la production industrielle est demeurée stable en janvier, en hausse de 2,4 % sur l'année.

13 mars Aux États-Unis, hausse, plus forte qu'attendue, des ventes de détail en février : + 0,8 %.

14 mars En Espagne, la Banque centrale abaisse son taux directeur de 6,0 % à 5,75 %, après l'avoir déjà diminué d'un quart de point début janvier.

Aux États-Unis, en février, baisse de 0,4 % des prix à la production et hausse de 0,5 % de la production industrielle.

17 mars Au Japon, en février, première progression du surplus de la balance commerciale depuis novembre 1994, à JPY 687 milliards.

19 mars En Allemagne, en février, hausse modeste de l'indice IFO (93,6, contre 93,3 en janvier) et ralentissement de la croissance de M3 (+ 9,1 %, contre + 11,7 % en janvier comparé au quatrième trimestre 1996).

Aux États-Unis, hausse plus forte que prévue des prix à la consommation, de 0,3 %, en février.

Au Royaume-Uni, baisse du nombre des chômeurs de 62 800 en février, soit un taux de chômage de 6,2 %, le plus bas depuis 6 ans ; forte hausse du revenu des ménages, de 5 % en glissement annuel.

- 20 mars** Aux États-Unis, fort creusement du déficit commercial à USD 12,7 milliards en janvier, soit son plus haut niveau depuis presque 10 ans.
- 21 mars** En Allemagne, les prix à la production sont restés inchangés en février, ressortant en progression de 0,6 % en rythme annuel.
- 24 mars** Au Royaume-Uni, croissance du PIB de 0,8 % au quatrième trimestre (chiffre définitif), soit + 2,6 % en rythme annuel.
- 25 mars** En Allemagne, hausse des prix à l'importation de 0,5 % en février.
- Aux États-Unis, le Système de réserve fédérale relève ses taux de 25 points de base, de 5,25 % à 5,50 %. Il considère, dans son communiqué, que ce léger resserrement des conditions du marché monétaire est un « pas prudent », afin de garantir la poursuite de la croissance dans un environnement peu inflationniste.
- 26 mars** En Allemagne occidentale, les prix à la consommation ont baissé de 0,1 % (chiffre préliminaire) en mars, ressortant en hausse de 1,6 % en rythme annuel.
- Aux États-Unis, les commandes de biens durables ont progressé nettement plus que prévu, de 1,5 %, en février.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

L'activité est restée dynamique aux États-Unis, au Royaume-Uni ainsi qu'en Espagne au cours du premier trimestre 1997. En Allemagne, les dernières données indiquent une accélération de la reprise. La situation économique n'a, en revanche, pas connu d'évolution notable au Japon et en Italie, où la conjoncture reste peu porteuse. Le caractère modéré de l'inflation se maintient dans l'ensemble des pays considérés, à l'exception des États-Unis, où la hausse des prix à la consommation s'est légèrement accentuée. Les taux d'intérêt se sont globalement tendus au cours du mois de mars, aussi bien dans le compartiment à court terme que dans le long terme (Japon excepté).

Aux **États-Unis**, l'activité est restée dynamique au premier trimestre de 1997, après une croissance du PIB de 3,8 % en taux annualisé au dernier trimestre de 1996. Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,1 %, en termes réels, en février, après 0,9 % en janvier, et les ventes au détail ont également progressé (0,8 %, après 1,5 %) ; le secteur du logement est demeuré actif, avec une forte hausse des mises en chantier (12,2 % en février, contre 0,7 % en janvier) et des dépenses de construction (2,3 %, après 0,3 %). La production industrielle s'est accrue de 0,5 % en février, après un recul de 0,1 % en janvier, et le taux d'utilisation des capacités de production est passé de 83,2 % à 83,3 % ; les commandes à l'industrie ont augmenté de 0,8 % en février, après leur rebond de janvier (2,5 %), le secteur le plus dynamique demeurant celui des équipements électriques. Les créations nettes d'emplois ont été de 175 000 en mars, après 293 000 en février et 259 000 en janvier. Malgré une contraction de l'emploi observée dans l'industrie après cinq mois consécutifs d'expansion, le taux de chômage a légèrement fléchi, revenant de 5,3 % en février à 5,2 % en mars.

Au **Japon**, la conjoncture demeure peu porteuse. Les dépenses réelles de consommation se sont légèrement accrues, en glissement annuel, en février (0,1 %), après deux mois de repli et le mouvement d'anticipation des achats escompté avant la hausse de la TVA au 1^{er} avril semble faible. La production industrielle a reculé de 3,4 % en février, après une hausse de 5,6 % en janvier ; l'enquête trimestrielle de conjoncture de la Banque du Japon (Tankan) fait néanmoins état d'une amélioration de la confiance dans les grandes entreprises industrielles. Dans ce contexte, le taux de chômage est demeuré inchangé, à 3,3 % de la population active, mais le ratio des offres sur les demandes d'emplois s'est dégradé, de 76 % à 73 %, après sept mois d'amélioration. L'excédent commercial, en termes douaniers, a été de 691,9 milliards de yens sur les deux premiers mois de l'année, contre 707,7 milliards sur la période correspondante de 1996 (– 2,2 %).

En **Allemagne**, après trois mois relativement moroses, les indicateurs conjoncturels semblent indiquer une reprise de l'économie. La production industrielle a crû assez fortement en février (+ 1,9 %, après – 1,7 % le mois précédent). Le rattrapage de la production dans le bâtiment (+ 16,6 %, après – 23,8 %) a renforcé la progression déjà soutenue de la production manufacturière (+ 1,1 %, après + 1,5 % en janvier). Les biens intermédiaires et les biens de consommation durables ont été les composantes les plus dynamiques. Sur un an, la production industrielle a progressé de 7,1 %, après 2,0 % à fin janvier. Les commandes à l'industrie ont légèrement augmenté en février (+ 0,2 %, après + 2,7 % le mois précédent). Sur un an, elles se sont accrues de 6,2 %, aiguillonnées par la vigueur des commandes de l'extérieur. La balance commerciale a dégagé un excédent de 5,6 milliards de deutschemarks en janvier, après 7,2 milliards en décembre. Toutefois, en cumul sur douze mois, l'excédent commercial a progressé de nouveau, pour s'établir à 98,6 milliards de deutschemarks, alors qu'il atteignait 81,6 milliards à fin janvier 1996. Le déficit de la balance des opérations courantes, en cumul sur douze mois, s'est, en revanche, dégradé à – 28,9 milliards de deutschemarks à fin janvier, après – 23,7 milliards à fin décembre 1996. Globalement, l'indicateur du climat des affaires de l'institut IFO pour l'Allemagne occidentale a légèrement progressé en février, pour s'établir à 93,6, après 93,3 en janvier. La masse monétaire M3 a augmenté de 9,1 % en taux annualisé à fin février par rapport au quatrième trimestre de 1996, principalement en raison de l'expansion du crédit aux entreprises et aux ménages.

Au **Royaume-Uni**, les chiffres définitifs publiés par l'Office national des statistiques décrivent une hausse de l'activité de 0,8 % au dernier trimestre 1996 par rapport au trimestre précédent, soit une progression de 2,6 % en rythme annuel. La croissance du PIB en 1996 a ainsi atteint 2,4 %, après 2,5 % en 1995. L'accélération de l'activité observée au quatrième trimestre 1996 s'est poursuivie en début d'année, la croissance étant tirée par le dynamisme de la demande privée et de la consommation des ménages en particulier : les ventes au détail ont enregistré une progression de 0,5 % sur un mois et de 4,4 % sur un an en février, après une augmentation de 0,7 % sur un mois et de 4,8 % sur un an en janvier. Les biens de consommation courante connaissent la plus forte hausse. Soulignant cette tendance, l'augmentation des crédits à la consommation a été particulièrement sensible (près de 80 % sur un an). La production industrielle est restée stable sur un mois, mais a augmenté de 2,4 % sur un an en janvier, après une hausse de 0,6 % sur un mois et de 1,6 % sur un an en décembre. Sur l'ensemble de l'année 1996, la production industrielle totale s'est accrue de 1,1 %. Conséquence de l'activité soutenue, le nombre des demandeurs d'emploi a poursuivi sa décrue en février, passant de 1,81 million en janvier à 1,74 million, soit une baisse de 3,8 %. Le taux de chômage atteint ainsi 6,2 % de la population active, contre 6,5 % au cours du mois précédent. La situation du marché de l'emploi continue de se tendre : l'indice des salaires a enregistré une progression de 0,4 % sur un mois et de 4,9 % sur un an en janvier. Enfin, sur l'ensemble de l'année 1996, la balance des paiements courants britanniques s'est rapprochée de l'équilibre, le déficit s'établissant à 187 millions de livres sterling, contre 3,89 milliards en 1995. Cette forte amélioration est principalement due au redressement sensible des revenus d'investissement et des transferts, qui compense une détérioration générale du solde de la balance des biens et services. Cependant, les derniers chiffres indiquent une baisse du niveau du déficit commercial en janvier de plus de 50 % sur un an, celui-ci revenant à 641 millions de livres sterling.

En **Italie**, la croissance reste hésitante : la production industrielle a connu une hausse de 0,4 % sur un mois et de 0,1 % sur un an en janvier, après un recul de 1,8 % sur un mois et de 9,2 % sur un an en décembre. La production de biens de consommation a reculé de 5,4 % sur un an et la production de biens d'équipement a diminué de 10,6 % sur un an au cours du même mois. La plupart des secteurs industriels sont encore touchés par le manque de dynamisme de l'économie, à l'exception du secteur papetier et des industries pétrolières. La progression du nombre des demandeurs d'emploi reflète également la morosité de l'activité économique, avec une hausse de 0,7 % au premier trimestre 1997 par rapport au trimestre précédent et de 1,8 % sur un an. Le taux de chômage ressort ainsi à 12,4 %, après 12,2 % au dernier trimestre 1996, avec une moyenne de 12,1 % sur l'ensemble de l'année dernière.

En **Espagne**, les indices d'activité restent bien orientés : le niveau de la production industrielle a augmenté de 9,3 % sur un mois et de 2,9 % sur un an en janvier, après un recul de 10,5 % sur un mois, mais une hausse de 1,8 % sur un an en décembre. L'indice est tiré par l'évolution des secteurs de la production manufacturière et des biens d'équipement et seule l'industrie chimique connaît une évolution négative. La situation du marché de l'emploi s'est légèrement dégradée, le nombre de chômeurs augmentant de 0,4 % en évolution trimestrielle. Le taux de chômage touche maintenant 21,9 % de la population active, contre 21,8 % au dernier trimestre de 1996. Il recule pourtant de près de 1 point sur un an.

Exprimé en termes douaniers, le déficit commercial s'est contracté en janvier à 61,3 milliards de pesetas, après 161,5 milliards en décembre et 126,3 milliards il y a un an. Sur un mois, les exportations ont diminué de 7,6 %, alors que les importations ont reculé de 10,6 %. Vis-à-vis de l'Union européenne, la balance commerciale a dégagé un excédent de 39,3 milliards de pesetas, après un déficit de 105,3 milliards en décembre. Par ailleurs, la Banque d'Espagne a presque immédiatement tenu compte de l'évolution favorable de l'inflation en février, en abaissant, au milieu du mois de mars, son taux directeur, de 6,0 % à 5,75 %, après l'avoir déjà diminué d'un quart de point de base début janvier.

En février, le glissement annuel des **prix à la consommation** s'est réduit en Espagne (2,5 %, après 2,9 %) et au Royaume-Uni (2,7 %, après 2,8 % en janvier). Les données du mois de mars confirment, par ailleurs, le retour à un rythme d'inflation modéré en Allemagne, l'indice des prix à la consommation reculant à 1,6 % sur un an, après 1,7 % en février, ainsi que la poursuite du ralentissement en Italie (2,2 %, après 2,4 % en février). Cet indicateur est resté inchangé au Japon en février (0,6 % sur un an). En revanche, la hausse des prix a connu une légère accélération aux États-Unis, à 3,2 % sur un an, après 3,1 % en janvier, en données corrigées des variations saisonnières.

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont en moyenne tendus au cours du mois de mars à l'exception de l'Espagne où ils se sont légèrement détendus (5,86 %, après 5,91 % en février). Ils ont connu une hausse plus ou moins marquée dans l'ensemble des autres pays, le mouvement étant le plus net aux États-Unis (près de 15 points de base).

Si les taux à long terme ont reculé au Japon (d'environ 7 points de base), ils ont, en revanche, progressé aux États-Unis (à 6,80 %) et dans l'ensemble des pays européens. La hausse a été de 30 points de base aux États-Unis. En Europe, elle a été limitée à 20 points de base en Allemagne et au Royaume-Uni mais a atteint près de 40 points de base en Espagne et 60 points de base en Italie.

3.2. L'évolution des principales devises

Sur le mois de mars, le dollar s'est globalement replié face au franc (– 1,21 %) et au deutschemark (– 1,05 %). Initialement soutenue par de bonnes statistiques, la devise américaine a poursuivi sa progression en début de période. Par la suite, elle s'est nettement affaiblie en raison des incertitudes renouvelées à propos du calendrier de l'UEM, mais aussi du creusement du déficit commercial américain. Le dollar s'est, en revanche, apprécié face au yen (+ 2,51 %), à la faveur du sentiment, largement répandu sur les marchés, selon lequel les autorités monétaires japonaises n'entreprendraient aucune action avant qu'un seuil, que certains situent au-dessus de 125 yens pour 1 dollar, ne soit atteint. Le mouvement s'est inversé en fin de période suite aux déclarations d'officiels américains inquiets d'un nouvel élargissement des excédents commerciaux japonais.

Le franc français a d'abord évolué dans une marge étroite face au deutschemark. En fin de période, il s'est apprécié pour atteindre son meilleur niveau depuis juin 1993.

Au sein du mécanisme de change européen, le deutschemark a, dans un premier temps, bénéficié des incertitudes liées à un éventuel report de l'UEM et a nettement progressé face aux devises des pays du Sud de l'Europe. Il s'est quelque peu replié en fin de période. Parmi les autres devises européennes, la couronne suédoise a sensiblement reculé face au deutschemark (– 1,69 %), alors que la livre sterling et la livre irlandaise ont progressé légèrement au terme d'une évolution heurtée. La couronne norvégienne et le franc suisse se sont également renforcés.

Les statistiques publiées en début de mois ont été favorables au **dollar**. En effet, l'augmentation du revenu (0,3 %) et des dépenses (0,7 %) des ménages a renforcé le sentiment d'un risque de surchauffe de l'économie américaine — risque déjà évoqué par M. Greenspan devant le congrès lors du « Humphrey Hawkins Testimony » — et donc d'un relèvement probable des taux directeurs.

Le dollar a ensuite reculé sous l'effet des déclarations répétées d'officiels allemands soulignant que la correction souhaitée par les autorités du G 7 était achevée et qu'une poursuite de l'appréciation du dollar n'était pas souhaitable. Les incertitudes sur le calendrier de l'Union monétaire — alimentées notamment par les propos de divers dirigeants allemands — ainsi que l'annonce d'un fort creusement du déficit commercial américain (– 12,7 milliards de dollars en janvier, chiffre record depuis presque 10 ans) ont accentué ce repli. En fin de période, l'anticipation d'une hausse du taux des fonds fédéraux, puis l'annonce d'un relèvement de ce taux de 25 points de base ont soutenu le dollar. En toute fin de mois, la devise américaine reculait, cependant, en raison d'importantes prises de bénéfices liées à la dégradation des marchés d'actifs américains.

Le **yen** s'est déprécié face au dollar (– 2,51 %), malgré la publication d'un très fort excédent commercial (687 milliards de yens en février 1997) et l'annonce d'un plan d'aide gouvernemental au secteur bancaire en difficulté dans l'immobilier. L'écart de rémunération par rapport au dollar semble avoir pesé sur la devise nippone. En fin de période, le yen a bénéficié des propos d'officiels du Trésor américain, soulignant le risque du réveil des tensions commerciales avec le Japon dans le cas où la dépréciation du yen se poursuivrait. Le souhait, exprimé par M. Rubin, quelques jours avant sa visite au Japon du 4 avril, de voir ce pays renouer avec la croissance grâce à sa demande intérieure et non par l'exportation a également soutenu la devise nippone.

Après avoir évolué, pendant l'essentiel du mois sous revue, dans une marge de fluctuation très étroite contre le deutschemark, le **franc français** s'est nettement apprécié en fin de période, pour atteindre son meilleur niveau depuis le 29 juin 1993, sous l'effet, notamment, d'importantes ventes de dollars contre francs. Il n'a pratiquement pas été affecté par les craintes sur le report de l'UEM. La publication de plusieurs indicateurs en fin de période n'a pas eu d'impact significatif sur le cours de cette devise. Ainsi, l'INSEE prévoit une accélération du rythme de croissance au second semestre 1997, mais observe une détérioration des perspectives de production en mars, alors que la production industrielle reculait de 1,2 % en janvier. Sur le front de l'emploi, le nombre de chômeurs a baissé de 7 000 unités. Enfin, l'inflation reste sous contrôle (+ 0,2 % en février, soit + 1,6 % sur un an).

Le début de période a été nettement favorable au **deutschemark**, notamment face à la lire et à la peseta. Les incertitudes exprimées par certains responsables allemands à propos de l'UEM et l'hypothèse d'un report du calendrier ont constitué un facteur de soutien de la devise allemande.

La publication d'indices économiques défavorables (baisse de l'excédent commercial de 9,8 milliards de deutschemarks à 7,2 milliards en décembre ; production industrielle en baisse de 1,7 % en janvier ; progression du chômage, à 12,2 % en février) a eu un effet limité sur le mouvement d'appréciation du deutschemark en Europe. En fin de période, M. Kinkel, ministre allemand des Affaires étrangères, a cependant expliqué qu'un abandon ou un report de l'UEM provoqueraient une appréciation du deutsche-mark, une diminution des exportations et une progression du chômage. Cette position a ensuite été reprise par le Chancelier Kohl lui-même, qui a écarté toute idée de report du calendrier de l'UEM.

La **livre sterling** a enregistré une évolution heurtée. Elle s'est, dans un premier temps, appréciée en liaison avec les déclarations de M. Clarke expliquant que les taux d'intérêt pourraient être relevés à brève échéance et qu'une livre sterling forte ne constituait pas un obstacle majeur au maintien de la croissance. La livre sterling a même atteint son plus haut niveau contre deutschemark depuis 4 ans et demi, à 2,7730. Par la suite, le cours de la devise britannique a été ponctuellement affecté par d'importantes prises de bénéfices déclenchées par une déclaration prêtée à M. Davies, sous-gouverneur de la Banque d'Angleterre, selon lequel la livre sterling serait surévaluée. Malgré les incertitudes politiques liées aux élections législatives du 1^{er} mai prochain, la livre sterling s'est réorientée à la hausse, avec les publications d'indicateurs économiques illustrant la vigueur de l'économie : net recul du chômage (– 62 800 chômeurs à 6,2 % : soit son plus bas niveau depuis 6 ans) et forte hausse du revenu des ménages (+ 5 % en glissement annuel).

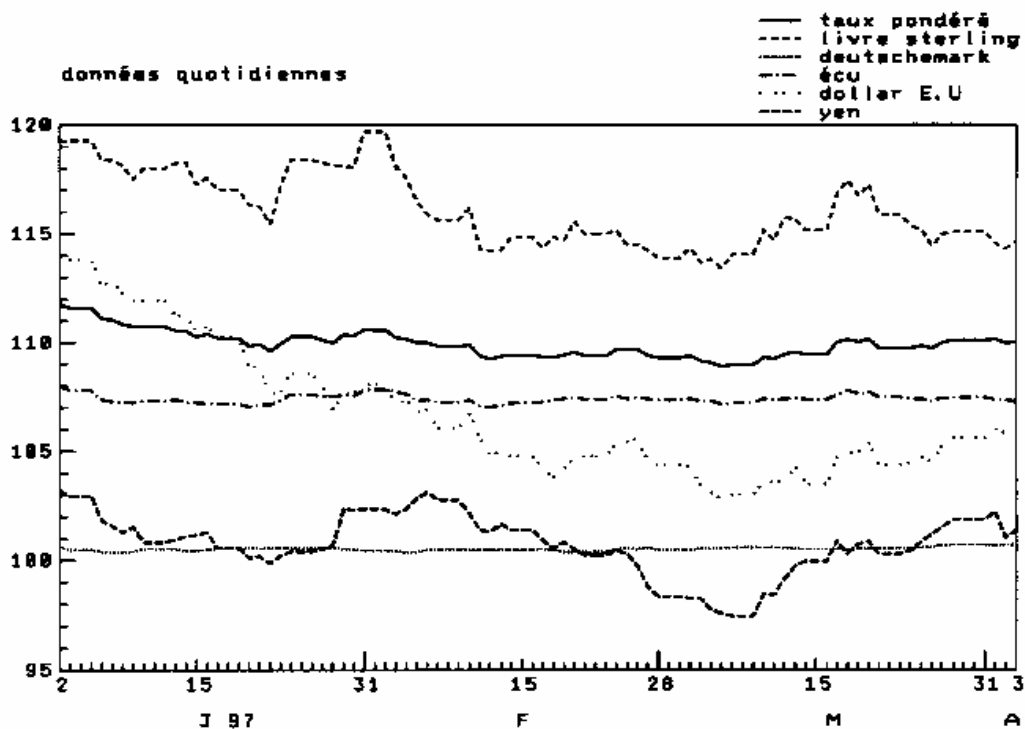
La **couronne norvégienne** a particulièrement progressé, soutenue par l'excellente situation économique du pays (excédents commerciaux et budgétaires importants, chômage bas). L'OCDE a d'ailleurs souligné les risques de surchauffe de l'économie norvégienne (chômage en baisse, tensions sur le marché du travail) et recommandé une hausse des taux afin de contenir les tensions inflationnistes. La **couronne suédoise** a connu une évolution heurtée, les opérateurs semblant douter de la capacité du gouvernement à maintenir la rigueur budgétaire.

Le **franc suisse** a progressé à la faveur des incertitudes sur l'UEM, la devise helvétique retrouvant ponctuellement son rôle de valeur refuge. En fin de période, toutefois, les propos des dirigeants de la Banque nationale suisse, indiquant que la politique monétaire resterait expansive en 1997 afin de soutenir l'économie, ont été suivis d'un léger recul du franc suisse.

COURS DE CHANGE À PARIS				
<i>(en francs)</i>				
Principales monnaies étrangères à Paris		28 février 1997	28 mars 1997	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,7115	5,6435	- 1,19
Écu privé.....	1 XEU	6,554	6,5475	- 0,10
Allemagne.....	100 DEM	337,54	336,80	- 0,22
Belgique.....	100 BEF	16,362	16,319	- 0,26
Pays-Bas	100 NLG	300,20	299,33	- 0,29
Danemark.....	100 DKK	88,50	88,41	- 0,10
Espagne.....	100 ESP	3,9765	3,9775	0,03
Portugal.....	100 PTE	3,36	3,35	- 0,30
Irlande.....	1 IEP	9,0225	8,8805	- 1,57
Royaume-Uni.....	1 GBP	9,3005	9,203	- 1,05
Italie	1 000 ITL	3,386	3,3725	- 0,40
Grèce.....	100 GRD	2,1535	2,1285	- 1,16
Suède	100 SEK	76,18	74,75	- 1,88
Finlande	100 FIM	113,19	113,13	- 0,05
Autriche	100 ATS	47,96	47,851	- 0,23
Norvège	100 NOK	84,67	85,17	0,59
Suisse	100 CHF	386,52	389,8	0,85
Japon.....	100 JPY	4,7277	4,5641	- 3,46

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
<i>(en pourcentage)</i>				
	1 mois		3 mois	
	28 février 1997	28 mars 1997	28 février 1997	28 mars 1997
Dollar	5,31	5,59	5,41	5,68
Livre sterling	6,062	6,312	6,125	6,437
Deutschemark	3,18	3,22	3,18	3,22
Franc suisse	1,687	1,812	1,687	1,812
Franc français	3,24	3,25	3,26	3,29
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31				
Mise à jour le 28 mars 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.

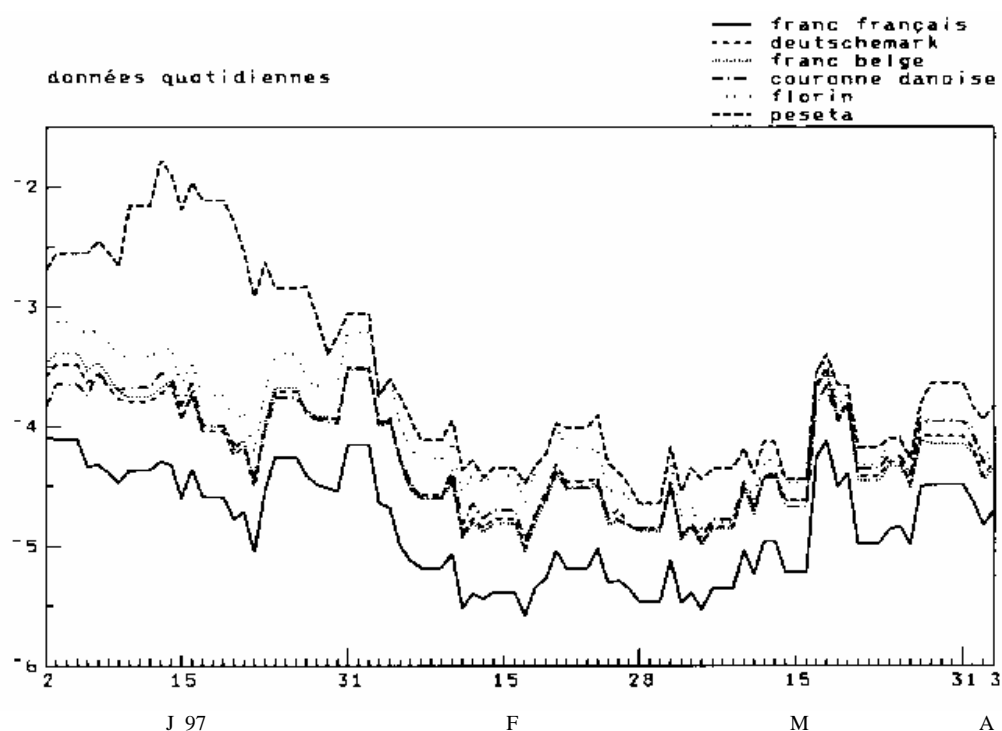
Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 3 avril 1997

Depuis la fin du mois de février, le franc français est demeuré stable vis-à-vis du deutschemark et de l'écu. Bien orienté début mars, le dollar a eu ensuite tendance à se replier. La livre sterling a peu varié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution heurtée. De son côté, le yen a amorcé un mouvement de baisse un peu avant la mi-mars.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE

données quotidiennes



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

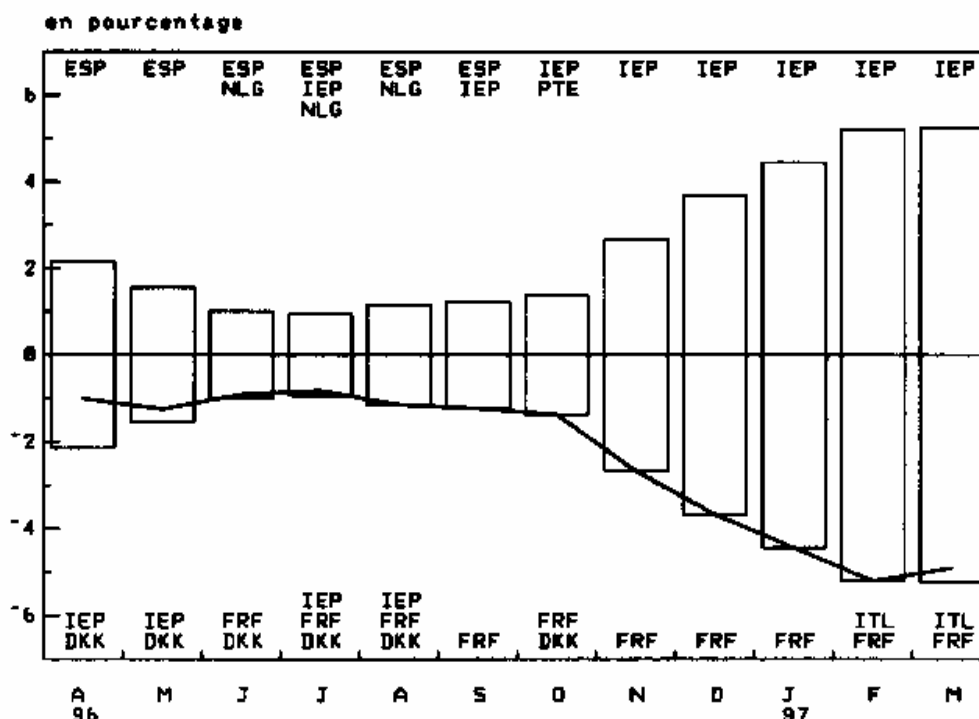
À partir de cette valeur, sont alors déterminés les écarts à la médiane de chacune des monnaies participantes et leurs positions relatives : une augmentation de l'écart positif enregistré par une monnaie (ou la diminution de l'écart négatif qu'elle supporte) indique alors une amélioration de la position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

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 3 avril 1997

En mars, la position du franc français au sein du mécanisme de change européen a évolué en phase avec celles des monnaies du noyau dur (deutschmark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. De son côté, la situation de la peseta est restée relativement proche de celle de la monnaie néerlandaise.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

par leur code ISO, à savoir :

ATS, schilling autrichien ; BEF, franc belge ; DEM, deutschemark ; DKK, couronne danoise ;
ESP, peseta ; FIM, mark finlandais ; FRF, franc français ; IEP, livre irlandaise ; ITL, lire italienne ;
NLG, florin ; PTE, escudo.

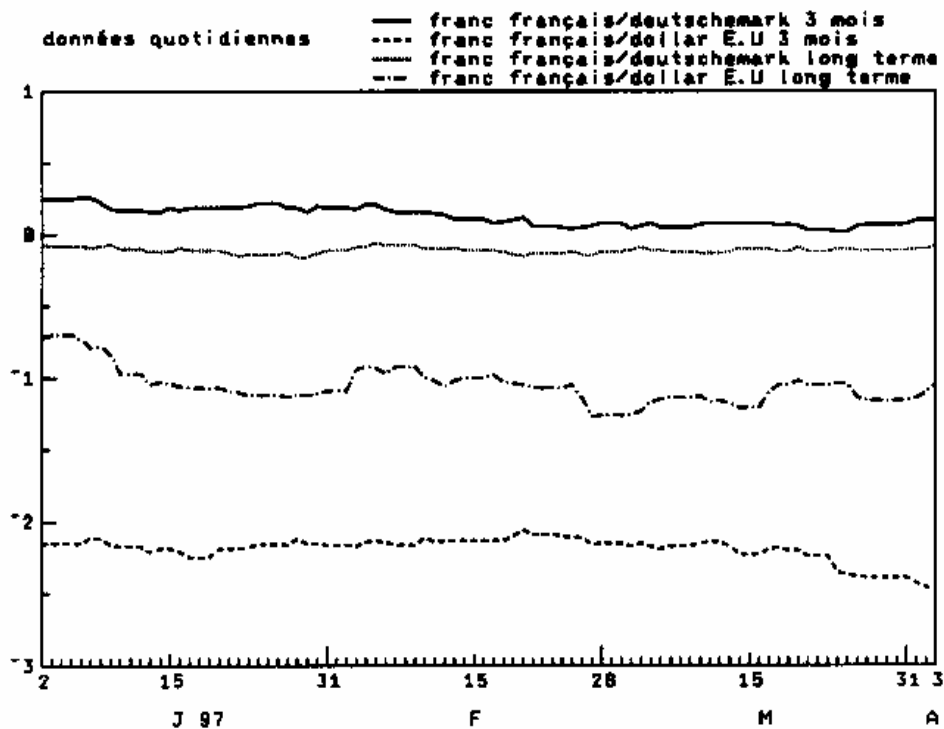
La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 3 avril 1997

À l'intérieur de la bande communautaire, la livre irlandaise a enregistré durant tout le mois de mars les écarts positifs moyens les plus importants. Elle a été en opposition avec le franc français et la lire italienne. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est maintenu au niveau élevé atteint le mois précédent.

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME



Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 35

Mise à jour le 3 avril 1997

L'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne a peu varié depuis la fin du mois de février. De son côté, l'écart négatif entre taux français et américains s'est quelque peu creusé, sous l'effet de la hausse des taux aux États-Unis.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre taux français et allemands s'est maintenu aux alentours de – 10 points de base. En revanche, l'écart entre taux français et américains s'est légèrement réduit au cours de la période, la remontée des taux en France ayant été un peu plus rapide qu'aux États-Unis.

3.3. Le marché de l'or

Débutant le mois à 362,80 dollars l'once (au plus haut depuis le 3 janvier), l'or s'est inscrit en baisse à la suite de l'annonce, par le gouvernement suisse le 5 mars, de son intention de créer un Fonds de solidarité qui serait financé par des plus-values sur l'évaluation des réserves en or de la Banque nationale suisse (BNS). Selon ce projet, l'or de la BNS serait réévalué à un cours plus proche du prix du marché, ce qui permettrait de dégager une plus-value de réévaluation de l'ordre de 14 milliards de francs suisses, dont la moitié serait attribuée au Fonds de solidarité. Ce dernier procéderait à des ventes d'or étalées sur dix ans, en réinvestissant le produit dans des titres portant intérêts. Bien que la mise en place de ce Fonds nécessite l'approbation du parlement puis un référendum, la perspective de ventes d'or, même étalées sur dix ans, a eu un impact psychologique non négligeable sur le marché. Le cours de l'once a ainsi décliné jusqu'à 346,05 dollars au fixage du 26 mars, en recul de 4,6 % par rapport au 3 mars. En revanche, la chute des marchés obligataires et d'actions au cours du mois n'a pas eu d'effet significatif sur le métal fin. L'or s'est stabilisé en fin de période autour de 350 dollars l'once, soutenu par une demande physique au plus haut depuis 1993.

COURS DE L'OR			
	28 février 1997	28 mars 1997	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	65 700,00	63 200,00	- 3,81
Lingot (le kg).....	66 300,00	64 000,00	- 3,47
<i>Pièces</i>			
Napoléon	379,00	368,00	- 2,90
Vreneli	379,00	363,00	- 4,22
Union latine	380,00	368,00	- 3,16
Souverain	484,00	485,00	0,21
20 dollars	125,50	117,25	- 6,57
Peso mexicain	2 455,00	2 375,00	- 3,26
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	358,60	348,15	- 2,91
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : 01 42 92 31 31			
Mise à jour le 28 mars 1997			

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en mars 1997

Les indicateurs

En mars, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,1 %, après une hausse de 0,2 % en février. Sur un an, leur glissement est de 1,1 %, contre 1,6 % le mois précédent.

D'après les premiers résultats publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a augmenté de 0,2 % en volume (aux prix de l'année 1980) au quatrième trimestre 1996, après une progression de 0,8 % au troisième trimestre, une diminution de 0,1 % au deuxième trimestre et une hausse de 1,2 % au premier trimestre. Pour l'ensemble de l'année 1996, la croissance du PIB s'établit à 1,3 % et son glissement annuel est de 2,1 % au dernier trimestre. À l'issue de ce dernier, l'acquis de croissance pour 1997 est de 0,5 %.

L'activité du BTP s'est repliée au cours du quatrième trimestre 1996 et accuse un net retrait sur un an. Au cours des deux premiers mois de l'année 1997, le nombre de logements commencés s'est inscrit en baisse de 11,1 % sur un an ; le nombre de logements autorisés a également diminué de 9,2 % par rapport à la période correspondante de 1996.

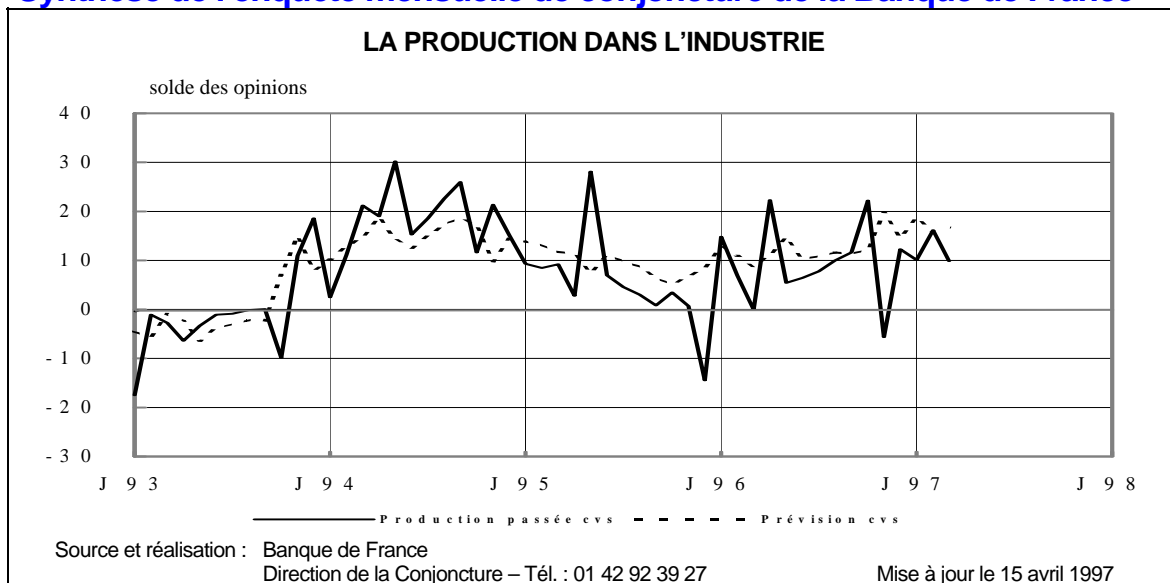
L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles a progressé de 0,1 % au cours du quatrième trimestre 1996 et s'établit à 13 322 400 emplois. Sur l'ensemble de l'année 1996, il a diminué de 0,1 %, soit une perte nette de 12 200 emplois.

En février, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie 1, cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a diminué de 0,2 % par rapport à janvier, pour atteindre 3 092 300 personnes. En glissement annuel, il a progressé de 2,4 %.

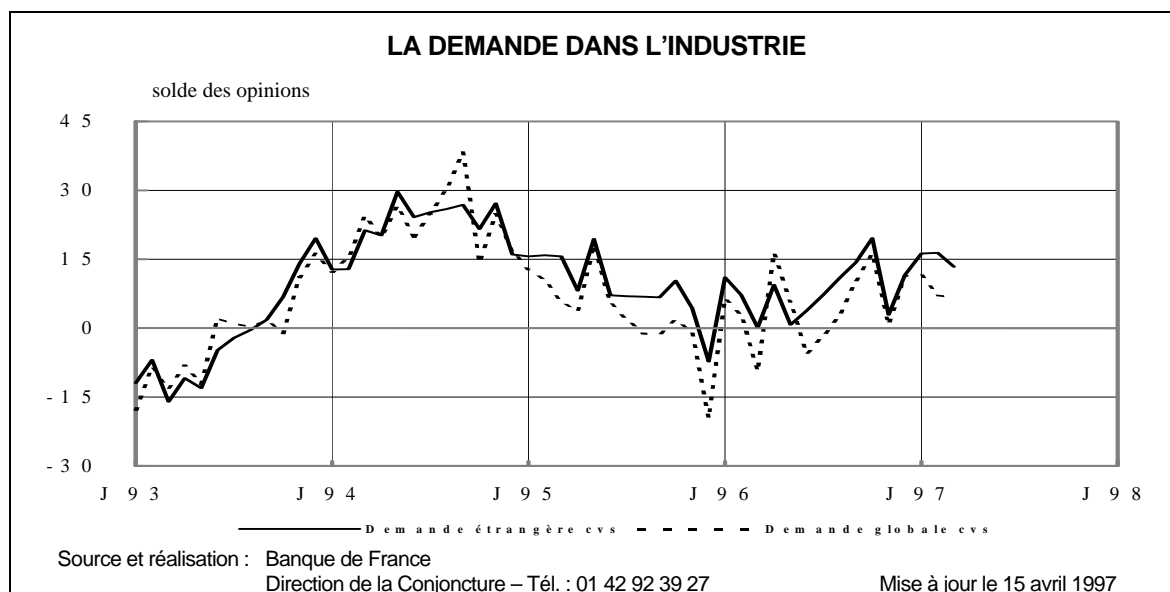
Le taux de chômage, au sens du BIT, a augmenté à 12,8 % de la population active. En un an, il a progressé de 0,7 point.

En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle a continué de progresser dans la plupart des secteurs ; seule la construction automobile a enregistré une baisse.

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

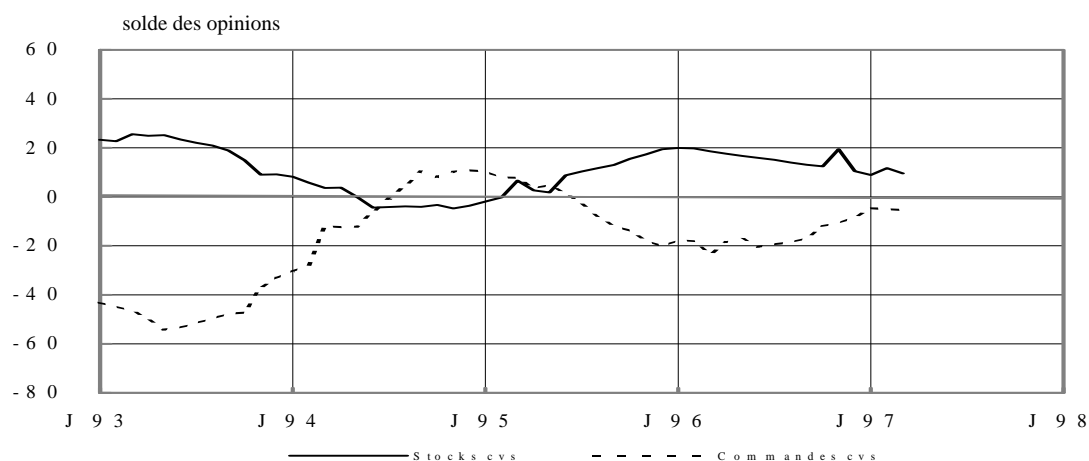


En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque, l'*activité industrielle* a continué de progresser dans la plupart des secteurs ; seule la construction automobile a enregistré une baisse.



La *demande globale* demeure bien orientée dans l'ensemble. Les produits nationaux s'exportent aisément en Amérique du Nord, en Asie, en Europe du Sud et de l'Est. Le marché intérieur paraît moins assuré.

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



Source et réalisation : Banque de France

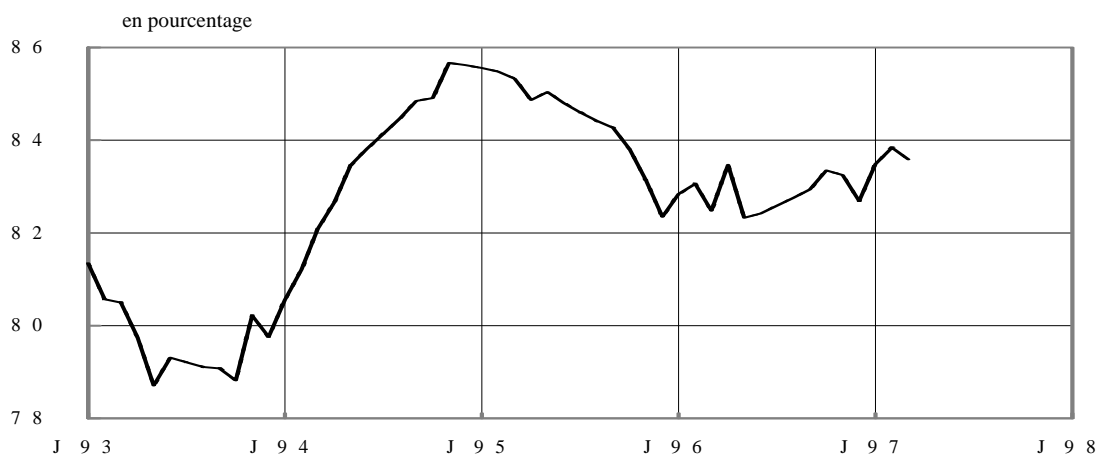
Direction de la Conjoncture – Tél. : 01 42 92 39 27

Mise à jour le 15 avril 1997

Les *carnets de commandes* apparaissent assez satisfaisants dans tous les secteurs. Les *stocks* de produits finis excèdent encore quelque peu leur niveau normal, particulièrement dans l'automobile et les biens de consommation ; ils sont jugés normaux dans les biens d'équipement.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait continuer de se développer, sauf dans l'automobile où un nouveau recul est prévu.

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

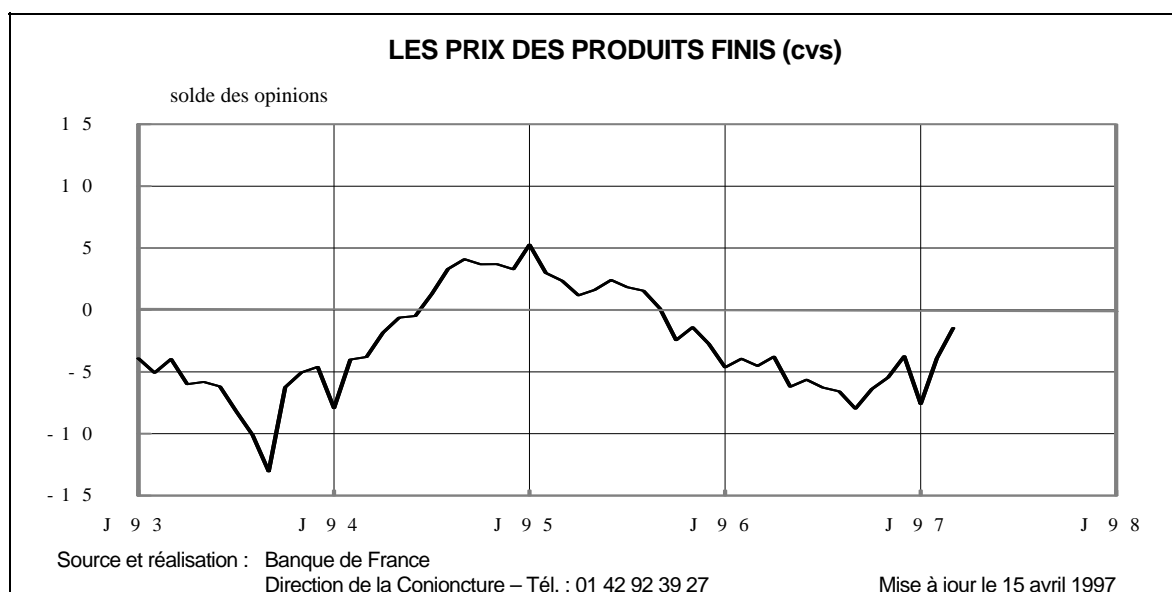


Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 15 avril 1997

Le *taux d'utilisation* des capacités de production a peu varié.



Les matières premières ont renchéri, en particulier les produits alimentaires et certains produits minéraux (zinc, plomb, aluminium), à la suite de l'appréciation du dollar. Toutefois, l'intensité de la concurrence a freiné la répercussion de ces hausses dans les *prix* des produits finis, qui sont restés stables dans la plupart des secteurs, à l'exception des industries agro-alimentaires où ils ont augmenté.

Les programmes d'*investissement* de 1997 commencent à être réalisés dans les grandes entreprises, alors que les comportements des petites et moyennes entreprises demeurent prudents. Les réalisations restent d'ampleur limitée et visent essentiellement le renouvellement ou la modernisation des équipements en place.

L'*activité commerciale* a progressé modérément en mars.

Après s'être repliée au début du trimestre, sous l'effet de conditions climatiques défavorables, l'activité du *bâtiment*¹ s'est redressée par la suite.

Les *effectifs* ont peu varié dans l'industrie, sauf dans l'automobile où ils se sont, de nouveau, contractés ; ils sont restés stables dans le commerce et les services marchands, mais ont diminué dans le bâtiment. Les entreprises, à la recherche d'une souplesse accrue dans l'organisation de leur production, tendent à favoriser le développement des contrats de modulation d'horaires et des formules d'annualisation du temps de travail.

¹ En données brutes

4.2. La balance des paiements en janvier 1997

En janvier 1997, le compte de transactions courantes a enregistré un excédent de 33,7 milliards de francs (+ 21,0 milliards en données cvs), contre 14,1 milliards en décembre.

Ce résultat, très élevé, est dû aux recettes nettes substantielles enregistrées au titre des transferts de la Commission européenne. Tous les autres postes de biens, revenus et services, y compris les voyages, contribuent fortement, au même niveau qu'en décembre, à cet excédent.

En contrepartie, les sorties de capitaux observées reflètent des placements nets à l'extérieur au titre des investissements de portefeuille et des « autres investissements ». Les investissements directs à l'inverse conduisent à des entrées de + 5,7 milliards de francs, réalisées dans un contexte de réduction des flux dans les deux sens.

Les résidents ont poursuivi leurs acquisitions nettes de titres étrangers, pour 32,5 milliards, tandis que les non-résidents ont acheté pour 13,6 milliards de titres français. Depuis un an, un tel mouvement des non-résidents n'avait été observé qu'en juin et juillet 1996. Les sorties de 30,2 milliards de francs relatives aux « autres investissements », recensant les dépôts et les crédits vis-à-vis des non-résidents, concernent les secteurs autres que le secteur bancaire qui a, au contraire, fait apparaître des entrées nettes de 12,2 milliards.

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 Droits indirects incluent 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).

Ainsi, la balance des paiements exclura, pour les besoins des autorités européennes, les TOM du périmètre économique de la France, mais les maintiendra dans les données adressées chaque trimestre au FMI.

Par ailleurs, à compter de cette année, et dans la continuité des modifications intervenues en 1995 et 1996, la présentation de la balance des paiements sera définitivement conforme aux recommandations internationales du 5^e Manuel du FMI. Outre certains reclassements au sein du compte de transactions courantes, il faut surtout souligner l'introduction des bénéfices réinvestis et le report dans le compte de capital de flux relatifs à des aides à l'investissement, précédemment inscrits dans les transferts courants (cf. détail à la fin du chapitre).

Au total, il en résulte un accroissement d'environ 4 milliards de francs de l'excédent des transactions courantes pour l'ensemble de l'année 1996.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

Méthodologie au 1^{er} janvier 1997 (a)

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (d)	Année 1995 (b)	Septembre 1996 (c)	Octobre 1996 (d)	Novembre 1996 (d)	Décembre 1996 (d)	Janvier 1997 (d)	Janvier 1996 (d)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	105 175	52 932	20 765	11 574	3 308	14 073	33 709	27 019
<i>Biens</i>	79 595	57 397	3 301	12 422	5 094	10 438	6 654	1 086
<i>Services</i>	76 606	71 564	7 530	7 195	5 678	9 048	5 310	3 421
<i>Autres biens et services</i>	5 966	17 909	547	400	600	500	0	512
<i>Total « Biens et services »</i>	162 167	146 870	11 378	20 017	11 372	19 986	11 964	5 019
<i>Revenus</i>	-10 079	-40 954	5 564	-727	-1 637	1 174	8 011	3 153
<i>Transferts courants</i>	-46 913	-52 984	3 823	-7 716	-6 427	-7 087	13 734	18 847
COMPTE DE CAPITAL	6 333	2 634	365	449	421	326	962	1 954
COMPTE FINANCIER	-109 148	-38 819	-11 483	-22 997	15 343	-30 686	-46 489	3 048
<i>Investissements directs</i>	-40 309	39 527	-3 842	2 296	-7 685	-7 431	5 687	7 434
– Français à l'étranger	-144 762	-78 645	-8 472	-6 577	-11 547	-25 926	-2 200	-5 548
– Étrangers en France	104 453	118 172	4 630	8 873	3 862	18 495	7 887	12 982
<i>Investissements de portefeuille</i>	-298 250	31 192	-25 633	-13 022	-25 461	-21 667	-18 897	-56 401
– Avoirs	-229 037	-33 133	-17 615	-2 823	-24 276	-20 607	-32 471	-36 877
– Engagements	-69 213	64 325	-8 018	-10 199	-1 185	-1 060	13 574	-19 524
<i>Autres investissements</i>	230 640	-105 890	17 983	-11 856	48 775	-1 571	-30 237	51 987
– Avoirs	137 620	-204 366	-56 069	37 014	23 234	67 880	-86 561	6 214
– Engagements	93 020	98 476	74 052	-48 870	25 541	-69 451	56 324	45 773
<i>Avoirs de réserve</i>	-1 229	-3 648	9	-415	-286	-17	-3 042	28
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	-2 360	-16 747	-9 647	10 974	-19 072	16 287	11 818	-32 021

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques dans le présent *Bulletin*

(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 4 avril 1997

4.2.1. Les transactions courantes

Pour la quatrième année consécutive, le mois de janvier est marqué par l'encaissement de fortes recettes en provenance des institutions financières de l'Union européenne, en particulier du FEOGA-section garantie. Aussi, l'excédent des transactions courantes s'accroît-il nettement, tant en données brutes (33,7 milliards de francs, au lieu de 14,1 milliards en décembre), qu'en données cvs (21 milliards, au lieu de 10,1 milliards).

Les biens présentent un excédent de 6,7 milliards de francs (données brutes), soit un montant équivalent à celui observé en moyenne au cours de l'année 1996. L'excédent des services se situe lui-même très légèrement en dessous du niveau moyen de l'année passée, tandis que le solde des revenus, dont le déficit annuel s'est réduit au cours des dernières années, enregistre ce mois-ci un excédent de 8 milliards de francs, contre 3 milliards déjà en janvier 1996.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE
Compte de transactions courantes et compte de capital
Méthodologie au 1^{er} janvier 1997

(données brutes – en millions de francs)

	Année 1996 (b)	Année 1995 (a)	Décembre 1996 (b)	Janvier 1997 (b)	Janvier 1996 (a)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	105 175	52 932	14 073	33 709	27 019
Biens	79 595	57 397	10 438	6 654	1 086
<i>Marchandises générales</i>	<i>68 352</i>	<i>49 038</i>	<i>9 990</i>	<i>5 733</i>	<i>-499</i>
Services.....	76 606	71 564	9 048	5 310	3 421
<i>Transports</i>	<i>-2 061</i>	<i>-3 919</i>	<i>167</i>	<i>-389</i>	<i>-791</i>
– Transports maritimes	-5 953	-5 456	-457	-602	-595
– Transports aériens.....	-1 377	-2 564	137	-2	-410
– Autres.....	5 269	4 101	487	215	214
<i>Voyages.....</i>	<i>54 108</i>	<i>55 894</i>	<i>4 707</i>	<i>3 645</i>	<i>2 841</i>
<i>Autres services aux entreprises</i>	<i>20 843</i>	<i>13 533</i>	<i>2 405</i>	<i>2 878</i>	<i>1 938</i>
<i>Services personnels, culturels et récréatifs</i>	<i>-2 010</i>	<i>-812</i>	<i>-40</i>	<i>-380</i>	<i>-315</i>
Autres biens et services	5 966	17 909	500	0	512
Total « Biens et services »	162 167	146 870	19 986	11 964	5 019
Revenus	-10 079	-40 954	1 174	8 011	3 153
Transferts courants	-46 913	-52 984	-7 087	13 734	18 847
<i>dont : Secteur des administrations publiques.....</i>	<i>-42 510</i>	<i>-53 755</i>	<i>-6 667</i>	<i>14 144</i>	<i>18 814</i>
COMPTE DE CAPITAL.....	6 333	2 634	326	962	1 954
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers.....</i>	<i>-94</i>	<i>-435</i>	<i>32</i>	<i>45</i>	<i>-10</i>

(données cvs-cjo – en millions de francs)

	Année 1996 (b)	Année 1995 (a)	Décembre 1996 (b)	Janvier 1997 (b)	Janvier 1996 (a)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	105 212	54 170	10 128	21 004	15 158
Biens	81 067	58 098	10 598	10 482	4 729
<i>Marchandises générales.....</i>	<i>69 995</i>	<i>49 550</i>	<i>9 671</i>	<i>9 951</i>	<i>3 636</i>
Services.....	76 393	71 559	7 243	7 857	5 836
<i>Transports maritimes.....</i>	<i>-5 923</i>	<i>-5 484</i>	<i>-343</i>	<i>-499</i>	<i>-487</i>
<i>Transports aériens.....</i>	<i>-1 424</i>	<i>-2 627</i>	<i>-14</i>	<i>209</i>	<i>-220</i>
<i>Voyages.....</i>	<i>54 000</i>	<i>56 280</i>	<i>4 990</i>	<i>5 150</i>	<i>4 140</i>
<i>Autres services aux entreprises</i>	<i>20 694</i>	<i>13 689</i>	<i>2 099</i>	<i>2 534</i>	<i>1 678</i>
Revenus	-9 224	-41 330	-3 761	5 397	359
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs)	-47 456	-52 813	-5 985	5 626	9 721

(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 4 avril 1997

4.2.1.1. Les principales évolutions du commerce extérieur de marchandises

(source Douanes)

Évolution globale (en données FAB-FAB cvs)

À 11,7 milliards de francs en données cvs, l'excédent commercial de janvier s'inscrit au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (+ 8,4 milliards). La progression enregistrée s'explique par le tassement des importations. Les exportations (125,1 milliards de francs, soit – 2,7 % d'un mois à l'autre) se situent au-dessus de leur niveau moyen du premier semestre 1996 (120,3 milliards), alors que les importations (113,4 milliards, soit – 5,6 % d'un mois à l'autre) retrouvent leur niveau moyen du premier semestre 1996.

Orientation géographique :

*renforcement de l'excédent annuel vis-à-vis des pays de l'Union européenne
(évolutions mensuelles en données CAF-FAB cvs)*

Les faits les plus marquants sont les suivants.

– L'excédent avec les *pays de l'Union européenne* atteint 7,4 milliards de francs, soit le niveau le plus élevé sur les trois dernières années. La grande majorité des soldes bilatéraux est en progression, en particulier ceux avec le Royaume-Uni, l'Allemagne et l'Espagne.

Le solde des échanges bilatéraux avec le *Royaume-Uni* dégage un excédent substantiel de 2,8 milliards de francs, après + 1 milliard en décembre, sous l'effet d'une nette progression des exportations de 7 %.

Vis-à-vis de l'*Allemagne*, les exportations se raffermissent de + 1,8 %, soit un niveau supérieur au rythme de progression des importations (+ 1,2 %), ce qui permet au solde des échanges d'atteindre + 0,8 milliard de francs.

L'excédent progresse vis-à-vis de l'*Espagne*, à 2,5 milliards de francs, après + 1,8 milliard en décembre, compte tenu d'une progression des exportations de 4 %, alors que les importations s'effritent dans la même proportion.

– Déficit inférieur à la moyenne des douze derniers mois envers les *autres pays de l'OCDE* (– 2 milliards de francs, pour une moyenne de – 2,2 milliards). Par rapport à décembre 1996, le flux des exportations se maintient (+ 1 %), alors que les importations reculent (– 5 %). Cette contraction est due en particulier à l'évolution du commerce avec les États-Unis.

– Hors pays de l'OCDE, les exportations vers les *pays de l'Est* (y compris la CEI) progressent de 18,6 %, tandis que les importations en provenance des autres zones marquent un repli ; on notera en particulier une contraction des importations d'un mois à l'autre en provenance des pays du Moyen-Orient (– 35,6 %), liée à de fortes livraisons pétrolières enregistrées en décembre en provenance d'Arabie saoudite.

Évolution par produits :

(en données CAF-FAB cvs)

Niveau très élevé de l'excédent industriel

Il faut retenir essentiellement les variations suivantes.

– L'*excédent industriel* progresse d'un mois à l'autre à 11,1 milliards de francs, après + 8 milliards en décembre 1996, et dépasse nettement le niveau moyen atteint sur les douze derniers mois (+ 6,7 milliards). Ce résultat est obtenu dans un contexte de faibles livraisons militaires (+ 0,5 milliard de francs, contre + 2,9 milliards en décembre) et alors que les ventes d'Airbus sont en repli par rapport au mois de décembre (8 Airbus vendus pour 3,1 milliards de francs, contre 11 airbus pour 5 milliards en décembre).

L'ensemble des *échanges automobiles* dégage un excédent de 5,3 milliards de francs, après + 3 milliards en décembre, poursuivant la tendance à la contraction des importations déjà observée au cours des deux mois précédents.

– L'excédent *agro-alimentaire* se tient dans la moyenne des douze derniers mois (+ 4,5 milliards de francs), en particulier grâce aux bonnes performances des produits transformés (+ 2,5 milliards), alors que les produits bruts enregistrent une contraction des exportations (– 11,6 %).

– Le *déficit énergétique* se situe légèrement en dessous de sa moyenne des douze derniers mois (– 6,8 milliards de francs), après un solde en décembre particulièrement déficitaire (– 8,9 milliards).

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 en janvier, compte tenu d'une importante saisonnalité, un solde cvs stable (+ 10,5 milliards de francs, après + 10,6 milliards en décembre). En données brutes, l'excédent ressort à 10,4 milliards de francs, contre 6,7 milliards le mois précédent.

Les services (en données cvs)

L'excédent des *services* se raffermi très légèrement en janvier (7,9 milliards de francs, contre 7,2 milliards en décembre), sous l'effet de la croissance plus rapide des recettes (+ 4,9 %) que des dépenses (+ 3,9 %).

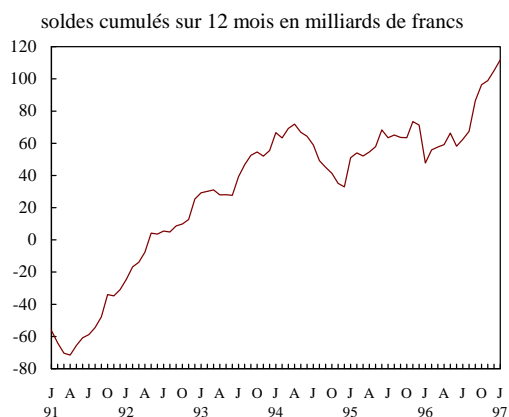
En particulier, le solde du *négoce international* se retourne à + 2,1 milliards de francs, après – 0,3 milliard en décembre, principalement sous l'influence de fortes recettes du négoce pétrolier. D'une année à l'autre, les flux de ce secteur sont en forte augmentation, en liaison principalement avec le renchérissement du prix du pétrole et, plus récemment, de celui du dollar.

Le solde des *voyages* (+ 5,1 milliards de francs) marque un léger raffermissement d'un mois à l'autre (+ 5 milliards de francs). Ce résultat est expliqué par l'effritement des dépenses (– 3,6 %), alors que les recettes sont pratiquement stables (– 0,9 %). En comparaison avec le mois de janvier 1996 (+ 4,1 milliards de francs), la progression de l'excédent pourrait indiquer une reprise des flux touristiques vers le territoire national, si le mouvement de redressement des recettes se confirmait dans les prochains mois.

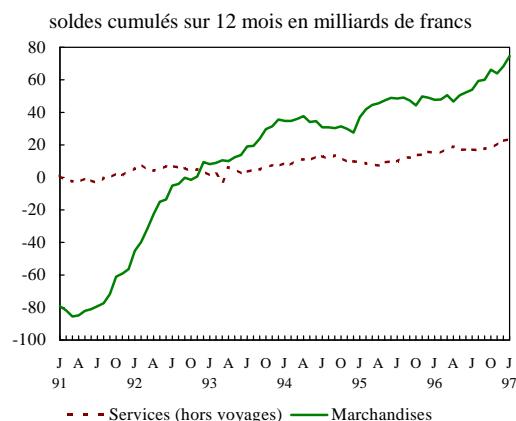
¹ Statistiques douanières du commerce extérieur corrigées, selon les principes d'élaboration de la balance des paiements, des seules opérations sans transfert de propriété

Méthodologie au 1^{er} janvier 1997

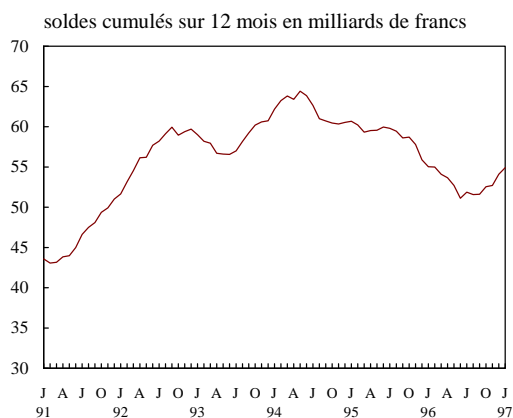
Transactions courantes



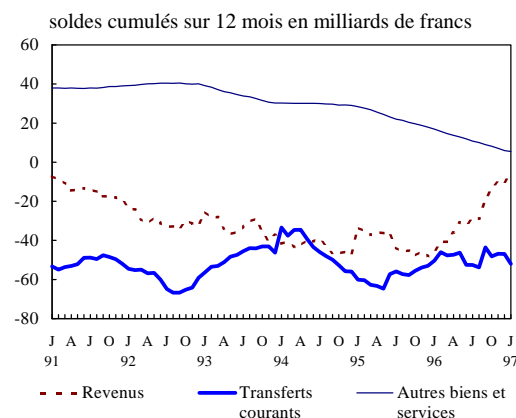
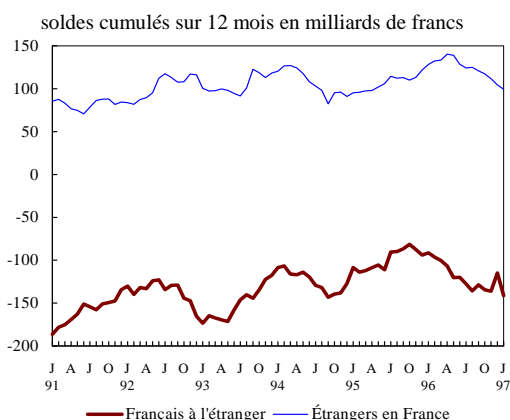
Marchandises et services (hors voyages)



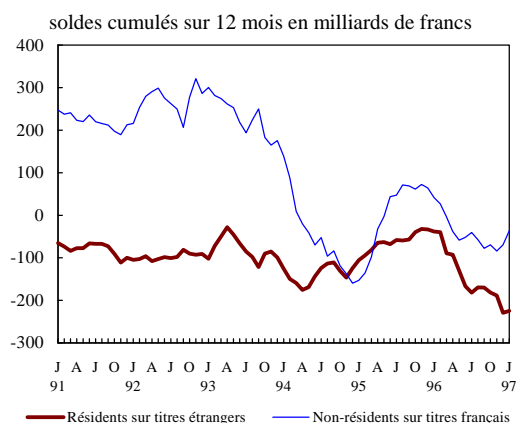
Voyages



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 4 avril 1997

Les revenus (en données cvs)

Les *revenus* dégagent en janvier un excédent de 5,4 milliards de francs, après un déficit de 3,8 milliards en décembre.

Cette évolution, imputable aux *revenus des investissements* — principale composante de la ligne, avec un excédent de + 4,4 milliards de francs en janvier, après – 4,6 milliards en décembre — est avant tout imputable à la contraction de moitié des dépenses des *revenus d'investissement de portefeuille* (de 13,6 milliards de francs en décembre à 6,7 milliards en janvier), et dans une moindre mesure à la baisse des dépenses des *revenus des investissements directs* (de 1,9 milliard à moins de 0,1 milliard), alors que se renforcent les recettes des investissements directs (à 4,1 milliards, après 3 milliards en décembre) et de portefeuille (5,7 milliards, contre 5,2 milliards en décembre).

Les transferts courants (en données cvs)

Comme sur les trois précédents exercices, les *transferts courants* sont fortement excédentaires en janvier, en raison des recettes importantes perçues par le secteur des administrations publiques au titre des concours des institutions européennes. Le solde des transferts courants dégage ainsi un excédent de 5,6 milliards de francs en données corrigées des variations saisonnières et de 13,7 milliards en données brutes, contre respectivement – 6 milliards et – 7,1 milliards en décembre.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Le compte de capital présente un solde positif de 1 milliard de francs, en progression par rapport à décembre 1996 (+ 0,3 milliard), en particulier en raison d'opérations du secteur public portant sur des remises de dettes à certains pays dans le cadre du passage en Club de Paris.

4.2.3. Le compte financier

En janvier 1997, le compte financier a fait apparaître des sorties nettes de 46,5 milliards de francs. Les avoirs de réserve ont, quant à eux, progressé de 3 milliards de francs.

Investissements directs

En janvier 1997, les *investissements directs* (intégrant, depuis 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés et, depuis cette année, les bénéfices réinvestis ¹) ont enregistré des entrées nettes de 5,7 milliards de francs. Ce résultat s'explique par les flux observés au titre des *investissements directs étrangers en France*, à hauteur de 7,9 milliards de francs. Ce mouvement est imputable, notamment, aux opérations réalisées dans le cadre des prêts et placements entre affiliés (7,7 milliards de francs). Les apports en capital se sont soldés par des entrées d'un montant limité à 0,8 milliard de francs.

Les sorties liées aux *investissements directs français à l'étranger* ont atteint 2,2 milliards de francs. Les apports en capital à l'étranger se sont élevés à 7 milliards de francs, alors que les autres opérations ont donné lieu à des rapatriements à hauteur de 5,3 milliards.

¹ Cf. « Intégration des bénéfices réinvestis dans les flux de balance des paiements » dans le présent *Bulletin*

Investissements de portefeuille

Les *investissements de portefeuille* (incluant les instruments du marché monétaire depuis janvier 1996) ont été à l'origine de sorties de 18,9 milliards de francs en janvier 1997.

Les résidents ont acquis pour 32,5 milliards de francs de titres étrangers, principalement des obligations et assimilés pour 20,3 milliards et, dans une moindre mesure, des actions et titres d'OPCVM pour 15,4 milliards.

En ce qui concerne les opérations des non-résidents, elles ont suscité des entrées nettes de 13,6 milliards de francs. Les acquisitions de titres français ont porté tant sur les actions et titres d'OPCVM, pour 6 milliards de francs, que sur les obligations et assimilés, pour 6 milliards également, avec notamment des achats de titres publics (7,3 milliards d'OAT et de BTAN). Les non-résidents se sont également portés acquéreurs de titres du marché monétaire pour 1,6 milliard de francs.

Autres investissements

Les *autres investissements* ont suscité des sorties nettes de 30,2 milliards de francs en janvier 1997, sous l'effet d'une augmentation des avoirs de 86,5 milliards, compensée à hauteur de 56,3 milliards par la progression des engagements.

L'analyse par secteur montre que ces sorties nettes s'expliquent essentiellement par des placements à court terme à l'étranger des secteurs autres que les banques (c'est-à-dire en majorité des OPCVM), pour un montant de 25,6 milliards de francs. Les autorités monétaires et administrations publiques ont été à l'origine de sorties nettes de 12,6 milliards de francs, tandis qu'en sens inverse le secteur bancaire contribuait à des entrées nettes de capitaux, pour 12,2 milliards.

Avoirs de réserve

Les avoirs de réserve bruts ont augmenté en janvier de 3 milliards de francs.

AVERTISSEMENT SUR LES MODIFICATIONS MÉTHODOLOGIQUES INTRODUITES AU 1^{ER} JANVIER 1997

Les changements introduits dans la méthodologie de la balance des paiements au 1^{er} janvier 1997 portent sur deux domaines distincts :

– ils résultent d'une nouvelle définition du territoire statistique (métropole + DOM¹), conformément aux obligations européennes (directive PNB) ;

– ils visent, dans la continuité des changements déjà intervenus en 1995 et 1996, à mettre la présentation de la balance des paiements française en conformité avec l'ensemble des dispositions du 5^e Manuel du FMI sur la balance des paiements et la position extérieure, applicable par tous les pays et notamment dans le cadre des travaux de coordination opérés sous l'égide du Groupe de travail statistique (WGS) de l'Institut monétaire européen et du Comité des statistiques monétaires financières et de balances des paiements (CMFB) de l'Office statistique des Communautés européennes (Eurostat).

1. Nouveau champ territorial

Comme c'est déjà le cas en balance des paiements depuis l'origine (1946), et conformément aux obligations européennes (intégration des DOM dans la base de calcul du PNB de la France), les DOM sont considérés comme faisant partie du territoire économique français dans les données douanières à partir des résultats du mois de janvier 1997. Il en sera de même pour les données de la comptabilité nationale, au moment de la mise en place de la nouvelle base en 1999. Les TOM sont, en revanche, à compter de janvier 1997, exclus de la balance des paiements établie pour les autorités européennes (balance mensuelle pour l'IME et balance trimestrielle pour Eurostat) ; les TOM demeurent cependant rattachés à la France au regard des données remises trimestriellement au Fonds monétaire international, selon la méthodologie qui est déjà utilisée.

2. Aménagements concernant les transactions courantes

2.1. Reclassements entre les différents postes de transactions courantes, dont les conséquences sont neutres sur le solde

– Les échanges relatifs au travail à façon, qui concernent des échanges de biens sans transfert de propriété, sont dorénavant recensés en données brutes.

– Le traitement des services d'assurances sur marchandises est revu pour ne reprendre que le service y afférent : celui-ci est calculé en appliquant un taux spécifique aux primes versées. Le complément des primes ainsi que les indemnités sont imputés à la rubrique « autres transferts » des transferts courants. Par ailleurs, les flux relatifs à la réassurance sont désormais recensés en net : au crédit, le solde de tous les flux entre réassureurs résidents et assureurs non résidents (et inversement au débit).

– Les services financiers et les services d'informatique et d'information, inclus auparavant dans les « services divers », sont désormais individualisés.

– La rubrique « autres services aux entreprises » groupe le solde net du négoce, les services commerciaux et les locations données par des résidents à des non-résidents (et inversement).

– Les « services personnels culturels et récréatifs » regroupent les services audiovisuels et une partie forfaitaire des montants recensés anciennement dans les « services divers ».

– Les coupons courus et non échus sur les transactions sur titres et les intérêts sur swaps sont recensés en net à la rubrique « revenus d'investissements ».

.../...

¹ Et non plus : métropole + DOM + TOM

2.2. Aménagements ayant une incidence sur le solde des transactions courantes

– Les bénéfices réinvestis relatifs aux investissements directs français à l'étranger et étrangers en France sont intégrés dans les revenus d'investissements, avec une écriture de, contrepartie au poste investissements directs du compte financier.

– Les aides à l'investissement de l'Union européenne (notamment une partie du FEOGA) et l'aide publique au développement sont désormais exclues des transferts courants au sein des transactions courantes et affectées aux transferts en capital dans le compte de capital.

2.3. Suppression des « autres biens et services »

Ce poste, en réduction sensible depuis 1994, n'est plus comptabilisé dans les transactions courantes à partir de janvier 1997. Produit d'un écart statistique entre les règlements de marchandises et les transactions douanières, les montants correspondants sont désormais comptabilisés au poste « erreurs et omissions nettes ».

3. Aménagements concernant le compte financier et la position extérieure

La recomposition du compte financier sous trois chapitres — investissements directs, investissements de portefeuille et autres investissements (y compris avoirs de réserves) — est intervenue au 1^{er} janvier 1996.

Le seul changement intervenant à partir du 1^{er} janvier 1997 porte sur les bénéfices réinvestis, comptabilisés dans les transactions courantes à la rubrique « revenus d'investissements », en, contrepartie des montants comptabilisés en investissements directs.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

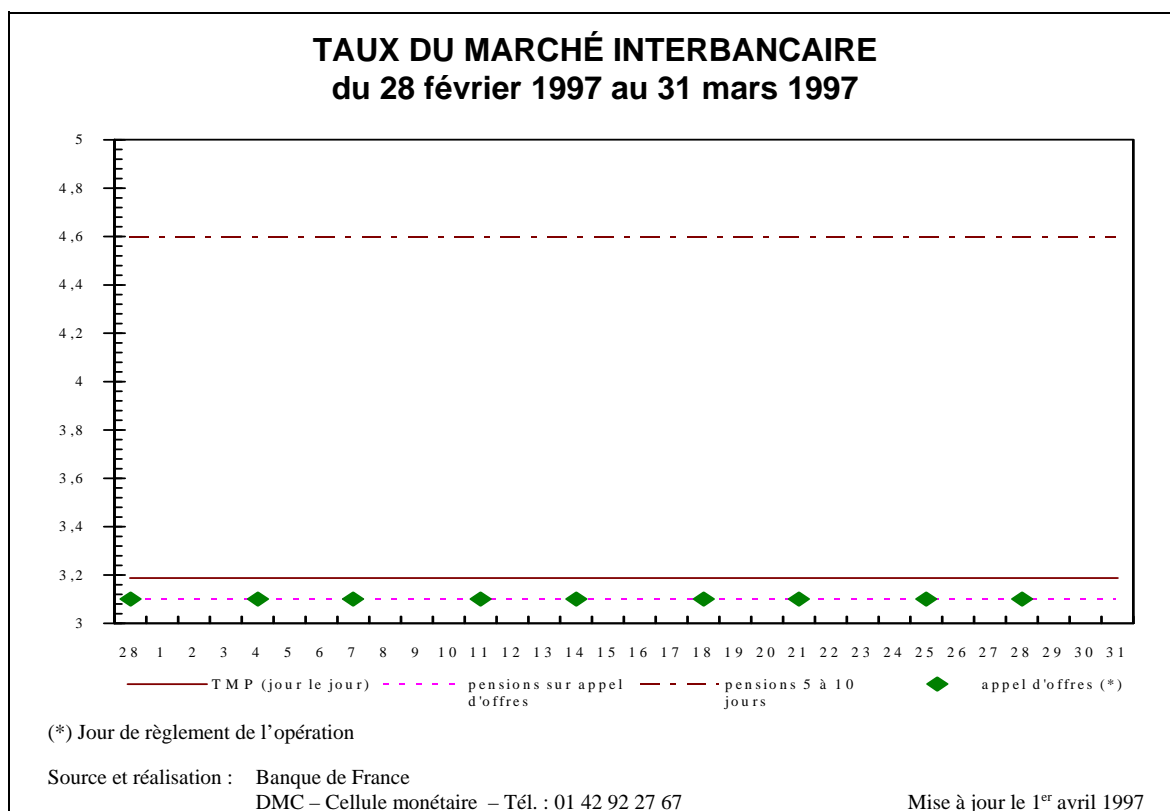
5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

Au cours du mois de mars 1997, les rendements ont évolué sur les marchés de taux français de façon contrastée selon les échéances. La courbe des taux courts a poursuivi, durant les trois premières semaines, un léger mouvement de repentification, qui s'est, toutefois, atténué en fin de mois. Dans le même temps, le compartiment long s'est sensiblement dégradé.

Les rendements courts ont enregistré une légère tension sur les échéances supérieures à 3 mois au cours des trois premières semaines de mars, de sorte que le profil ascendant de la courbe des taux s'est accentué sur ce segment. Au cours de la dernière semaine du mois, cette évolution a toutefois laissé place à un mouvement inverse d'aplatissement de la courbe, sous l'effet d'une détente des taux courts sur les échéances de 6 mois et plus. Ce retournement de tendance a été notamment alimenté par la baisse du taux de change du dollar contre les monnaies appartenant au mécanisme de change européen, qui a conforté les anticipations de stabilité des politiques monétaires en Europe.

Les rendements obligataires français se sont sensiblement accrus au cours du mois. Ils ont, en effet, été influencés par la poursuite de la hausse des taux longs sur le marché américain, dans l'anticipation d'un relèvement des taux courts par les autorités américaines. La hausse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux, le 25 mars 1997, ayant été interprétée par les marchés comme la première étape d'un resserrement progressif de la politique monétaire américaine, la tendance à la hausse des taux longs européens ne s'est pas ralentie en fin de mois. Néanmoins, le niveau des taux à 10 ans en francs demeure, en fin de mois, inférieur de 113 points de base à celui des taux américains (contre 124 points de base fin février) et de 11 points de base à celui des taux allemands (contre 9 points de base fin février).

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



Le loyer de l'argent au jour le jour s'est maintenu tout au long du mois dans une fourchette comprise entre 3 1/8 % et 3 1/4 %.

Les réserves obligatoires constituées au cours de la période 16 février-15 mars se sont élevées à 17,9 milliards de francs (dont 13,9 milliards sous forme de billets), pour une moyenne théorique de 18,6 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Février 1997	Mars 1997	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-250,4	-248,2	2,2
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-5,5	-5,2	0,3
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	124,2	129,8	5,5
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU	6,3	8,1	1,8
AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE			
DIVERS	0,3	-0,1	-0,4
TOTAL	-125,1	-115,6	9,5
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT	94,1	84,6	-9,5
– Opérations sur appels d’offres			
– Autres pensions	24,2	16,9	-7,2
– Bons du Trésor achetés ferme	18,7	14,3	-4,4
– Opérations d’escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-11,8	-0,2	11,6
TOTAL	125,1	115,6	-9,5

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

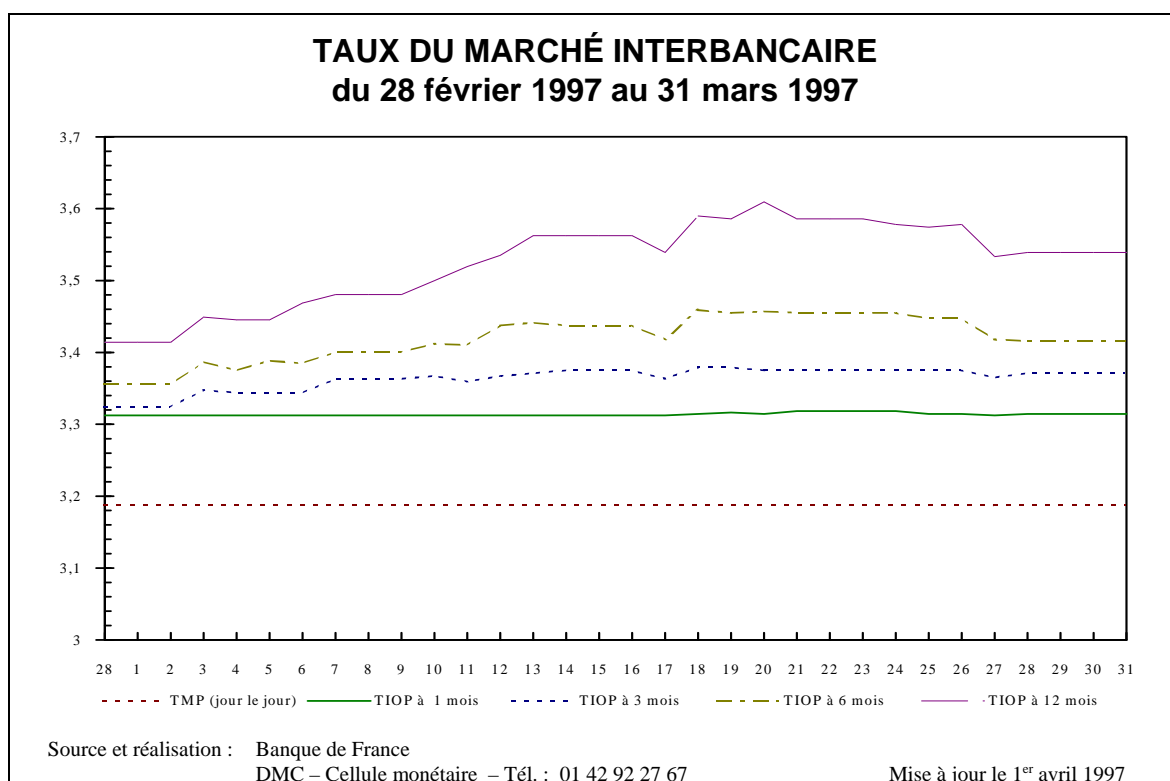
(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.

Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1997

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

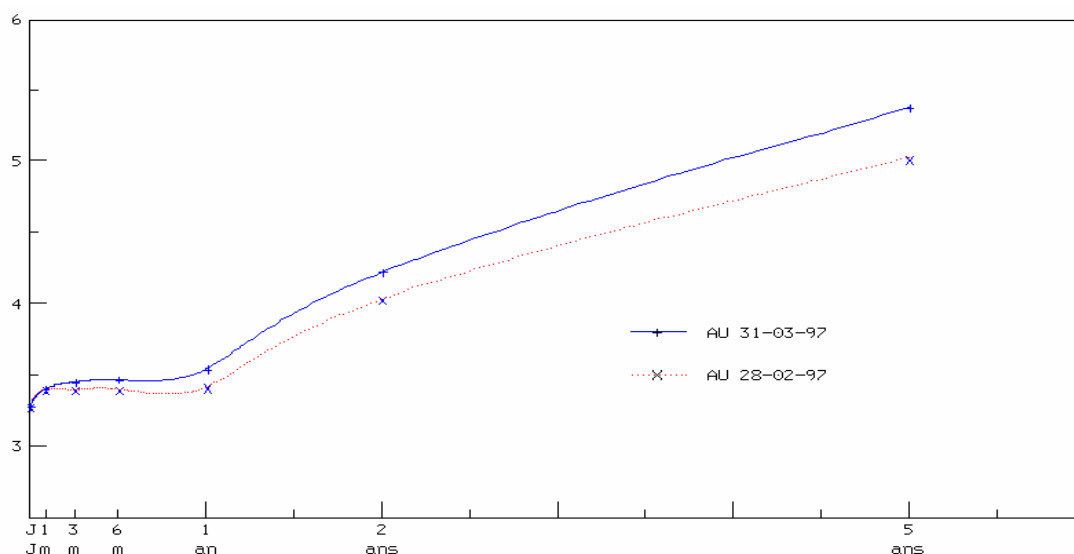


Les rendements à court terme ont peu évolué sur la période. Ils n'ont, en effet, que faiblement réagi à la publication de statistiques allant dans le sens d'une amélioration de la situation conjoncturelle dans les mois à venir et n'ont subi aucun mouvement notable à l'annonce de la hausse des taux des fonds fédéraux américains.

Tout au plus, a-t-on observé une légère accentuation de la pente de la courbe sur le segment des échéances supérieures à 3 mois. Ce mouvement s'est, au demeurant, atténué, en fin de mois, dans un contexte de raffermissement contre dollar des monnaies participant au mécanisme de change européen, rendant moins probable un éventuel resserrement des politiques monétaires en Europe.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES			
	28 février 1997	31 mars 1997	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,3184	3,3125	-0,0059
TIOP à 3 mois.....	3,3340	3,3242	-0,0098
TIOP à 6 mois.....	3,3379	3,3555	0,0176
TIOP à 1 an.....	3,3418	3,4141	0,0723
Taux à 2 ans.....	3,9700	4,0300	0,0600
Taux à 5 ans.....	5,1700	5,0200	-0,1500

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ Taux actuariels

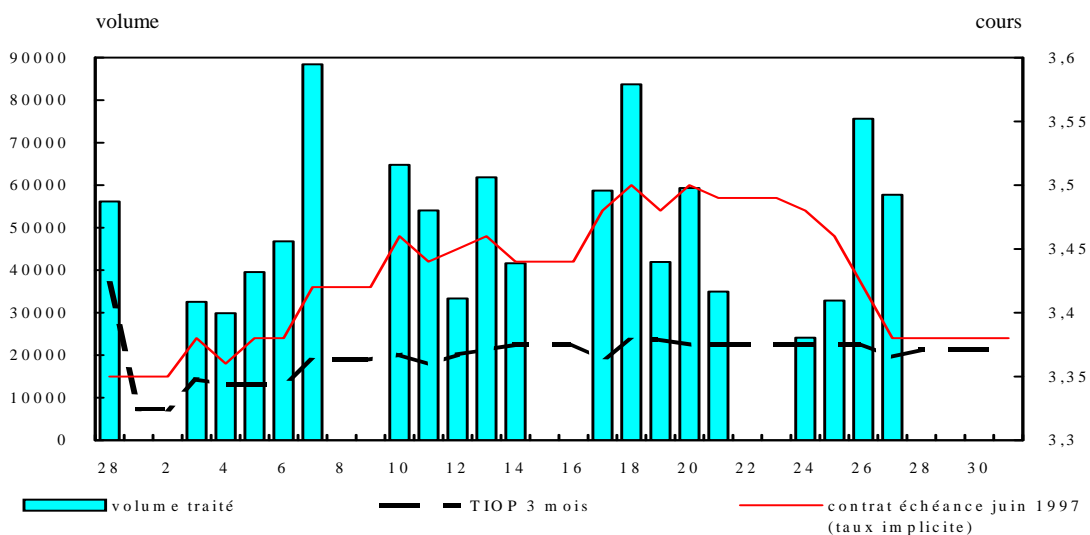


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 10 avril 1997

Sur le Matif, les taux implicites du contrat Pibor ont enregistré un mouvement de tension jusqu'au 24 mars, puis un mouvement de détente prononcé qui a ramené les écarts observés avec les taux au comptant dans des fourchettes étroites. Le 28 mars 1997, la prime des taux futurs sur les taux au comptant s'établissait à 5 points de base sur l'échéance juin et 8 points de base sur l'échéance septembre, contre respectivement 4 points de base et 8 points de base, le 28 février 1997.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 28 février 1997 au 31 mars 1997



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

Mise à jour le 1^{er} avril 1997

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de mars, le Trésor a procédé à l'adjudication de 61,9 milliards de francs de bons du Trésor (25,8 milliards de francs de BTAN et 36,1 milliards de francs de BTF).

L'encours total de bons en francs en circulation s'élevait, au 28 mars 1997, à 1 040 milliards de francs, en légère diminution par rapport à celui observé à la fin du mois précédent (1 097,7 milliards). Le montant des bons en écus s'inscrivait également en légère baisse, à 7,2 milliards d'écus.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date	Catégorie	Durée	Soumissions	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire
(a)	(b)		(c)		(d)	(e)			(f)
3 mars 1997	BTF	13 sem.	27 489	5 005	0	3,09	3,10	3,17	3,44
3 mars 1997	BTF	26 sem.	19 000	3 003	0	3,19	3,20	3,27	3,46
10 mars 1997	BTF	13 sem.	41 430	5 562	553	3,16	3,17	3,25	3,46
10 mars 1997	BTF	50 sem.	12 150	3 276	270	3,34	3,35	3,40	3,50
17 mars 1997	BTF	13 sem.	41 400	5 008	0	3,14	3,15	3,23	3,45
17 mars 1997	BTF	28 sem.	16 537	5 004	37	3,24	3,26	3,32	3,50
20 mars 1997	BTAN 4,75 %	2 ans	35 856	14 141	1 891	101,64	101,59	3,90	4,33
20 mars 1997	BTAN 4,75 %	5 ans	30 722	11 668	1 598	99,18	99,14	4,94	5,47
24 mars 1997	BTF	13 sem.	33 600	6 010	0	3,11	3,12	3,20	3,47
24 mars 1997	BTF	48 sem.	14 650	3 270	270	3,41	3,42	3,46	3,52

(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

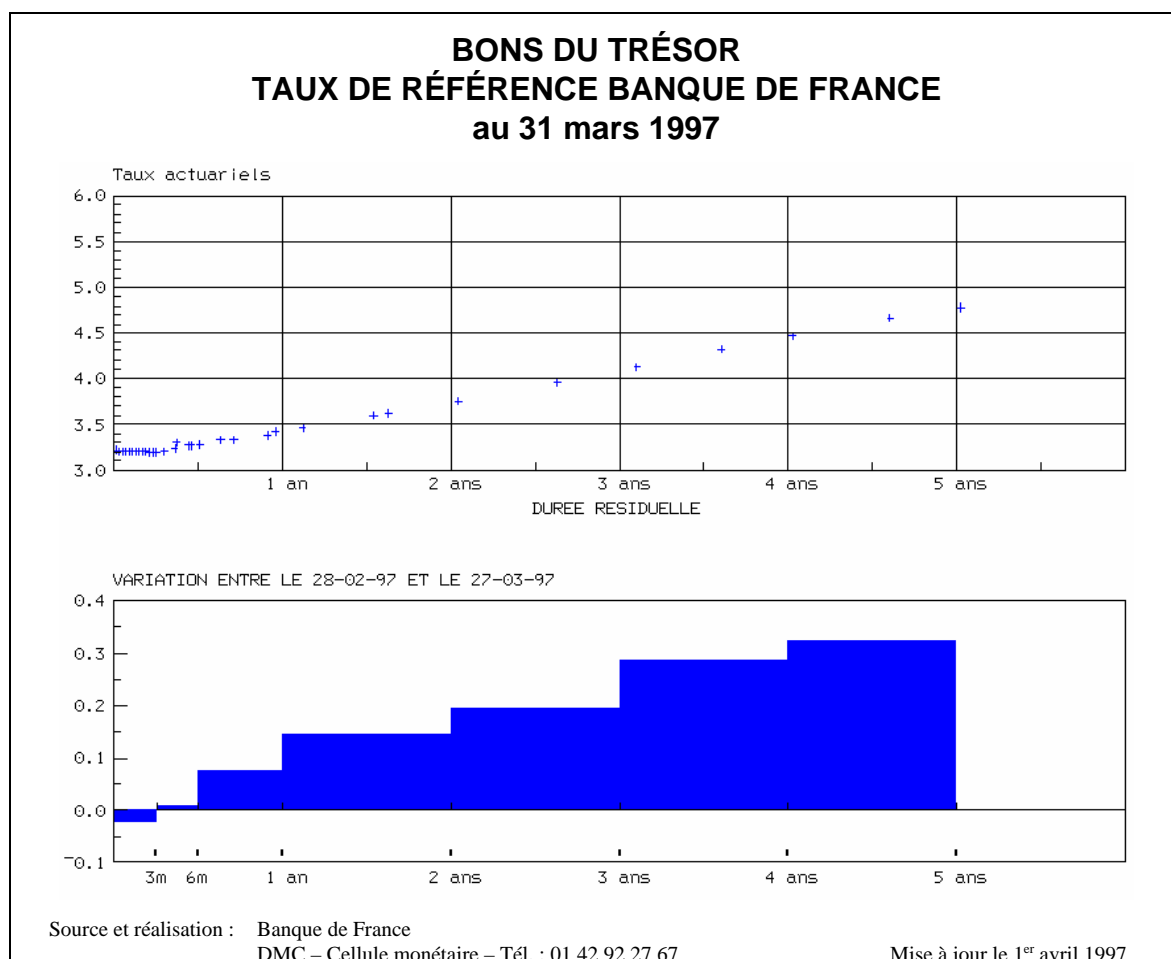
Mise à jour le 1^{er} avril 1997

Entre les dernières adjudications de février et de mars, les taux à l'émission ont diminué de 11 points de base sur les BTF 13 semaines et ont progressé de 8 points de base sur les BTF 28 semaines.

S'agissant des BTAN 5 ans, les taux à l'émission ont progressé de 47 points de base entre l'adjudication du 20 février et celle du 20 mars.

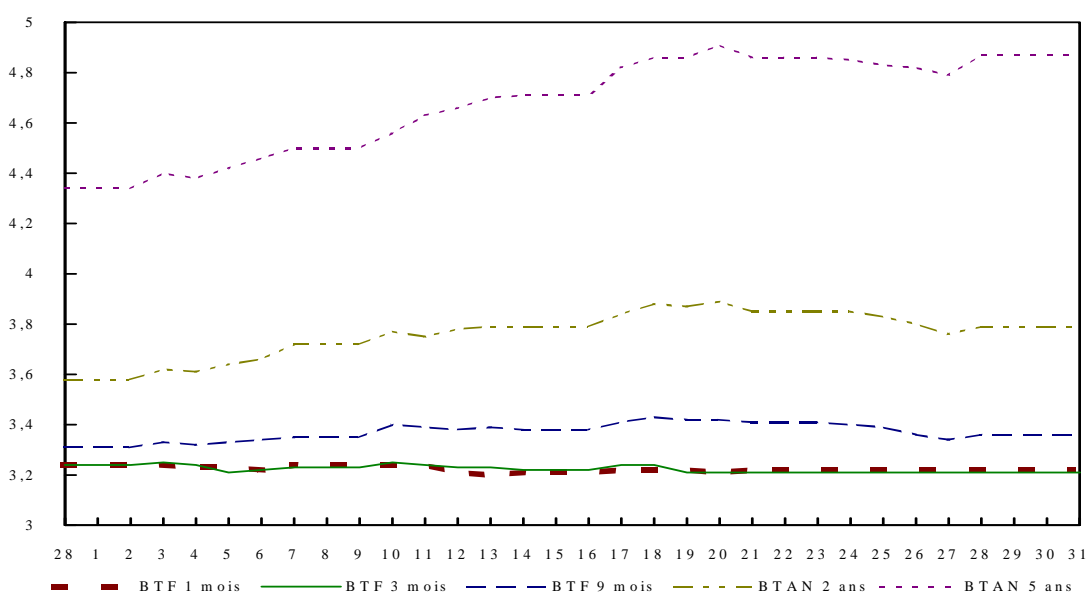
Marché secondaire

Le net mouvement d'aplatissement de la courbe des titres d'État observé depuis le début de l'année s'est interrompu au cours du mois de mars sous l'effet, d'une part, de la publication d'indicateurs conjoncturels faisant état d'une amélioration de la situation économique en Europe, en particulier en France et en Allemagne et, d'autre part, du mouvement de dégradation subi par le marché obligataire américain, qui s'est propagé aux marchés européens.



Ainsi, alors que les rendements des BTF d'une échéance inférieure à 6 mois n'enregistraient pas d'évolution notable, les taux des BTF d'échéance plus lointaine progressaient de 5 à 10 points de base. Le compartiment des BTAN était affecté par la dégradation du marché obligataire et subissait une tension d'une vingtaine de points de base sur l'échéance 2 ans et d'une cinquantaine de points de base autour de la zone 5 ans.

TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR du 28 février 1997 au 31 mars 1997



Source et réalisation : Banque de France

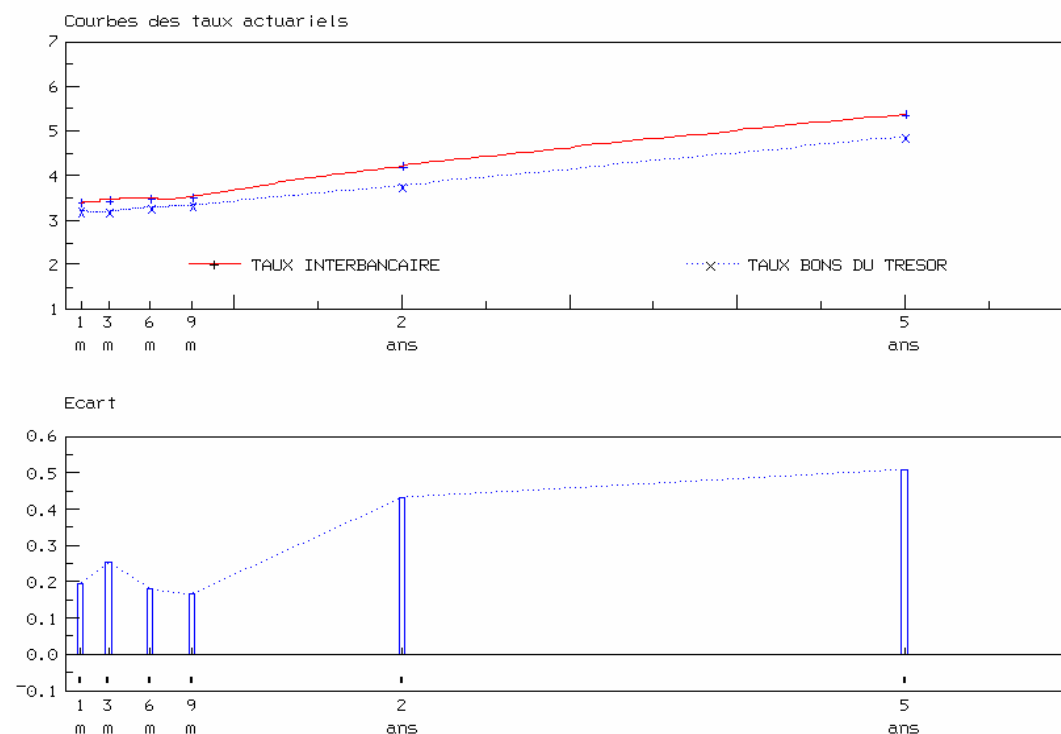
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1997

Sur le mois de mars, les écarts de rendement entre les bons du Trésor et les taux interbancaires se sont élargis sur la partie très courte de la courbe (jusqu'à 3 mois), en raison de la rareté des BTF d'échéance avril et mai 1997.

Par contre, sur la zone 2 ans-5 ans, l'écart s'est légèrement réduit sous l'effet de la tension enregistrée par les titres d'État sur ces échéances.

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



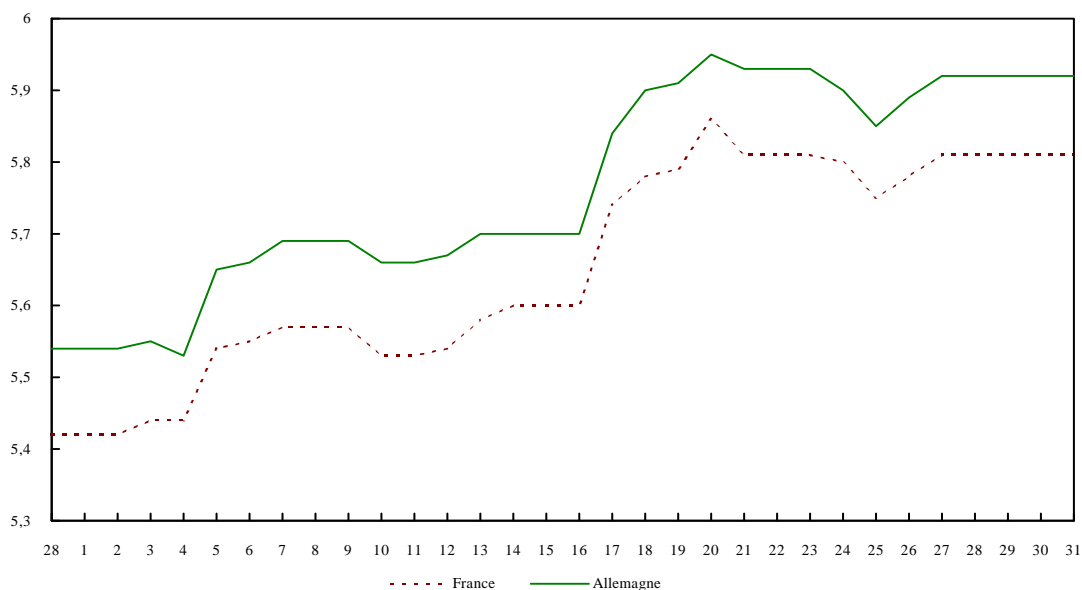
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1997

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Le mois de mars a été marqué par un mouvement général de hausse des rendements sur les grands marchés obligataires, qui a constitué un changement de tendance important par rapport aux évolutions constatées depuis le début de l'année.

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 28 février 1997 au 31 mars 1997



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

Source et réalisation : Banque de France

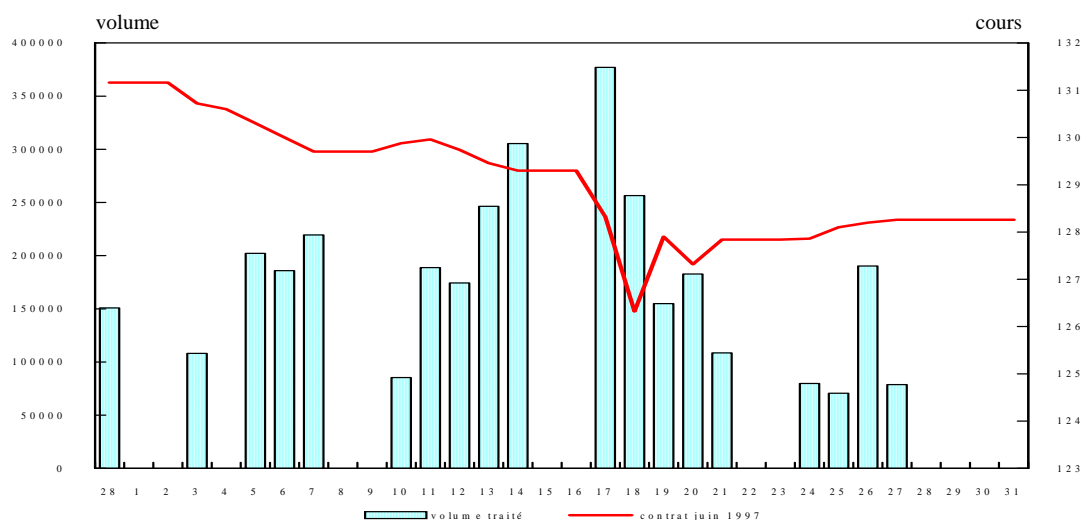
DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1997

Ce changement d'orientation s'est amorcé aux États-Unis après les déclarations du président du Système de réserve fédérale n'excluant pas une hausse préventive des taux courts en 1997, face aux risques de résurgence de l'inflation, et a été alimentée sur le marché américain au cours de la période sous revue par la hausse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux, par la publication de statistiques soulignant la vigueur persistante de la demande, et les interrogations des opérateurs sur l'ampleur du resserrement de la politique que les autorités monétaires jugeront nécessaire pour réduire les risques de déséquilibre inflationniste.

Il s'est très largement diffusé aux marchés allemand et français, l'impact négatif de la hausse des rendements des titres d'État américains trouvant un point d'appui dans une repentification des courbes interbancaires, à la faveur de la publication de statistiques faisant apparaître des signes d'amélioration de la situation conjoncturelle et confirmant, aux yeux des opérateurs, les perspectives de stabilité des politiques monétaires. En conséquence, l'écart de taux de rendement entre les titres obligataires américains d'une part et, allemands et français d'autre part, s'est maintenu à un niveau élevé. Sur le compartiment à 10 ans, il a ainsi fluctué autour de 100 points de base pour se stabiliser, à la fin du mois, à respectivement 102 points de base et 113 points de base.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF du 28 février 1997 au 31 mars 1997



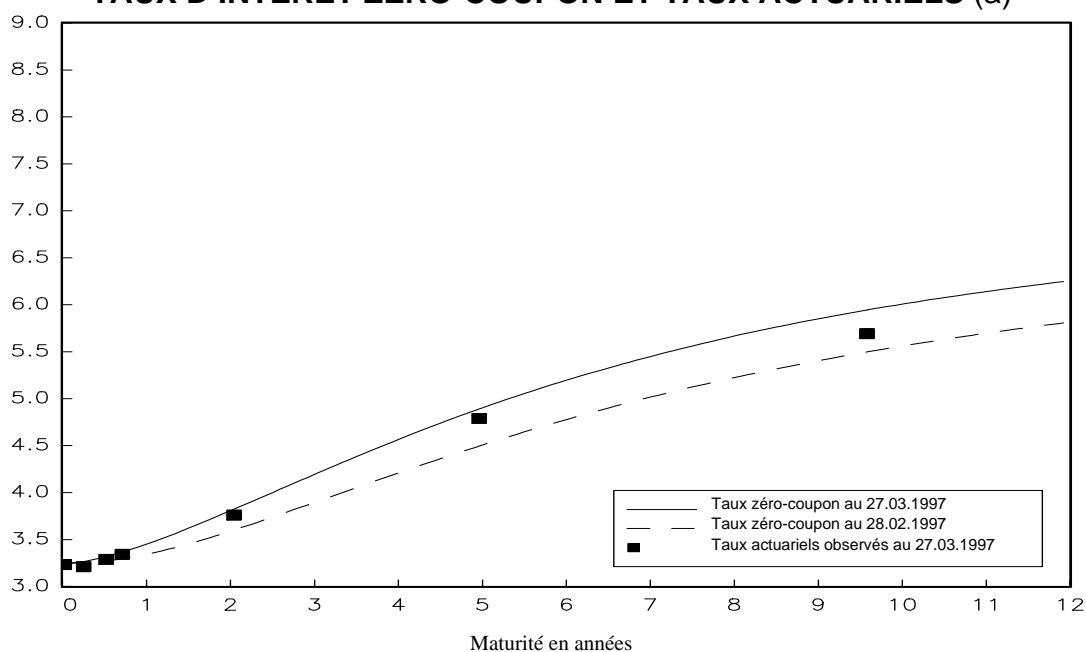
Source et réalisation : Banque de France

DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1997

Ainsi, sur l'ensemble de la période sous revue, le taux de rendement de l'OAT de référence à 10 ans a progressé de 41 points de base, parallèlement à une baisse des cours du contrat notionnel de 290 points de base, dans un mouvement de repentification prononcé de la courbe des taux obligataires, les taux à 2 ans et 5 ans progressant de respectivement 16 points de base et 37 points de base.

TAUX D'INTÉRÊT ZÉRO-COUPON ET TAUX ACTUARIELS (a)



(a) Sur la méthodologie d'établissement de cette courbe, cf. l'article « Estimation d'une structure par terme des taux d'intérêt sur données françaises » publié dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 22 (octobre 1995).

Source et réalisation : Banque de France

DEER – Tél. : 01 42 92 49 78

Mise à jour le 3 avril 1997

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

(arrêtée au 9 avril)

Les rendements obligataires se sont tendus au cours des premiers jours du mois d'avril dans le sillage des évolutions observées aux États-Unis, après le relèvement du taux des fonds fédéraux. Une sensible amélioration s'est opérée ensuite dans un contexte de renforcement de la crédibilité du processus d'Union monétaire, en raison des avancées effectuées lors du Conseil des ministres des Finances de Noordwijk.

5.2. Les émissions

L'encours global des titres de créances négociables s'est établi à 1 352,3 milliards de francs à la fin du mois de mars, contre 1 364,5 milliards à la fin du mois de février. Cette relative stabilité recouvre cependant des évolutions différentes selon les titres concernés. L'encours des certificats de dépôt a progressé de 13,9 milliards de francs, pour atteindre un montant de 631,4 milliards ; celui des bons à moyen terme négociables s'est replié de 18,1 milliards à 441 milliards, et celui des billets de trésorerie de 7,5 milliards, à 243,5 milliards ; enfin, avec un montant de 36,4 milliards de francs, celui des bons des institutions et des sociétés financières est resté proche de son niveau du mois précédent.

La ventilation par plages de durées initiales des émissions à moins d'un an traduit un allongement général des maturités traitées pour l'ensemble des titres et un retour à des conditions proches de celles du mois de janvier.

Les taux de rendement à l'émission des bons à moyen terme négociables ont sensiblement augmenté au cours de la période, dans des proportions pouvant atteindre 30 points de base.

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une hausse des taux à long terme, les émissions obligataires réglées au mois de mars ont reculé d'un mois à l'autre. Sur le marché intérieur, l'activité s'est ralentie, notamment en raison du choix fait par la Cades de procéder à une émission en dollars plutôt qu'en francs. À l'inverse, la progression enregistrée sur le marché de l'eurofranc résulte du succès des émissions reprenant le principe du « *parallel bond* » inauguré par la République d'Autriche le mois dernier.

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 631,4 milliards de francs le 28 mars, contre 617,5 milliards le 28 février et 650,6 milliards le 31 janvier.

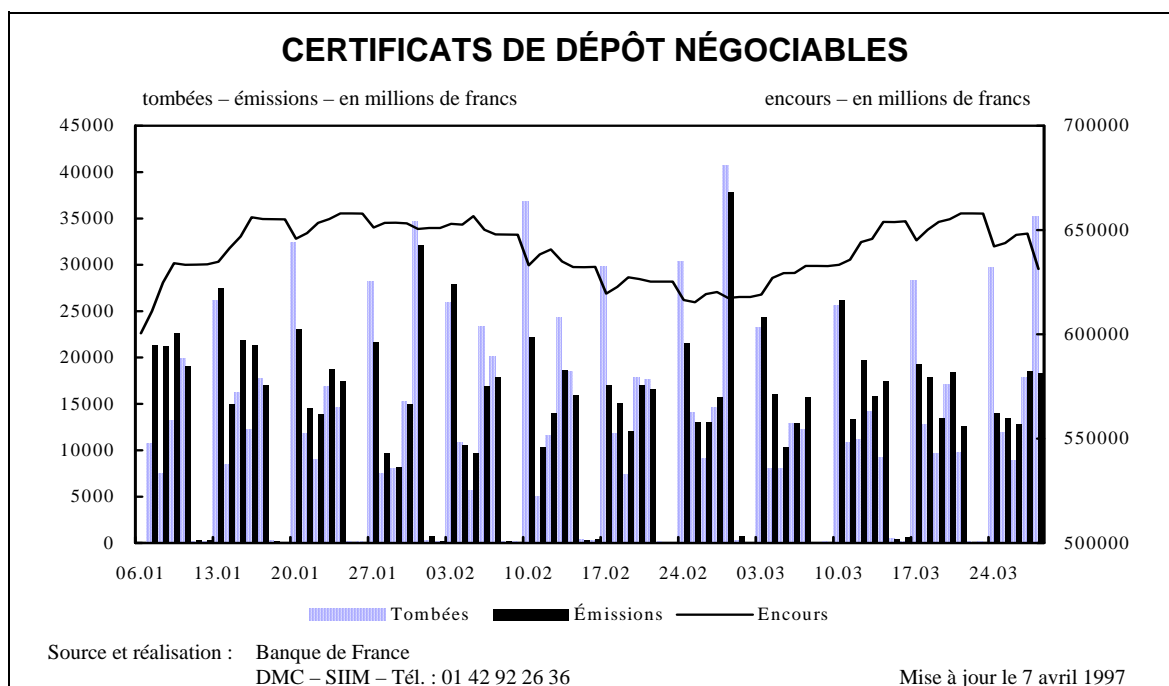
Les émissions réalisées au cours du mois de mars ont atteint 332,1 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 344,2 milliards en février et 472,5 milliards en janvier (318,2 milliards, contre 377,3 milliards et 474,4 milliards, pour les tombées).

Quinze émetteurs ont augmenté leur encours au-delà de 1 milliard de francs au cours du mois de mars. Les hausses les plus marquées concernent les établissements suivants : Ing Bank (4,2 milliards de francs), la Société générale (3,5 milliards), la Banque française du commerce extérieur (3,3 milliards), la Caisse centrale des banques populaires (3,1 milliards), la Banque Indosuez et Morgan Guaranty Trust (2,3 milliards). À l'opposé, six émetteurs ont enregistré pendant cette période une baisse supérieure ou égale à 1 milliard de francs : l'Union de banque suisse (– 3,7 milliards), la Sanwa Bank (– 3,2 milliards), la Compagnie parisienne de réescompte (– 2,7 milliards), la Westdeutsche Landesbank (– 1,5 milliard), la Compagnie financière du Crédit mutuel de Bretagne et la Compagnie bancaire (– 1,1 milliard chacune).

La répartition des émissions du mois par type de *souscripteur* a peu varié par rapport à celle du mois passé. Les établissements de crédit ont représenté la part la plus élevée du total (35,5 % des émissions, contre 32,1 % le mois précédent), devant les sociétés et entreprises individuelles (23,8 %, contre 23,2 %) et les OPCVM (17,3 %, contre 22,1 %) à égalité avec les assurances, caisses de retraite et mutuelles (16,9 % en février).

Les *durées à l'émission* ont été caractérisées par un allongement des maturités traitées. La part des émissions effectuées entre dix jours et moins d'un mois s'est élevée à 25,0 % de la production, contre 48,0 % le mois précédent et 22,1 % en janvier ; cette diminution s'est effectuée au profit de la plage comprise entre un mois et trois mois, laquelle a recueilli 42,6 % du montant global d'émission, contre 34,0 % au mois de février et 51,8 % en janvier, et de celle de trois mois à moins de six mois, qui a progressé de 13 points, pour représenter 23,3 % du total.

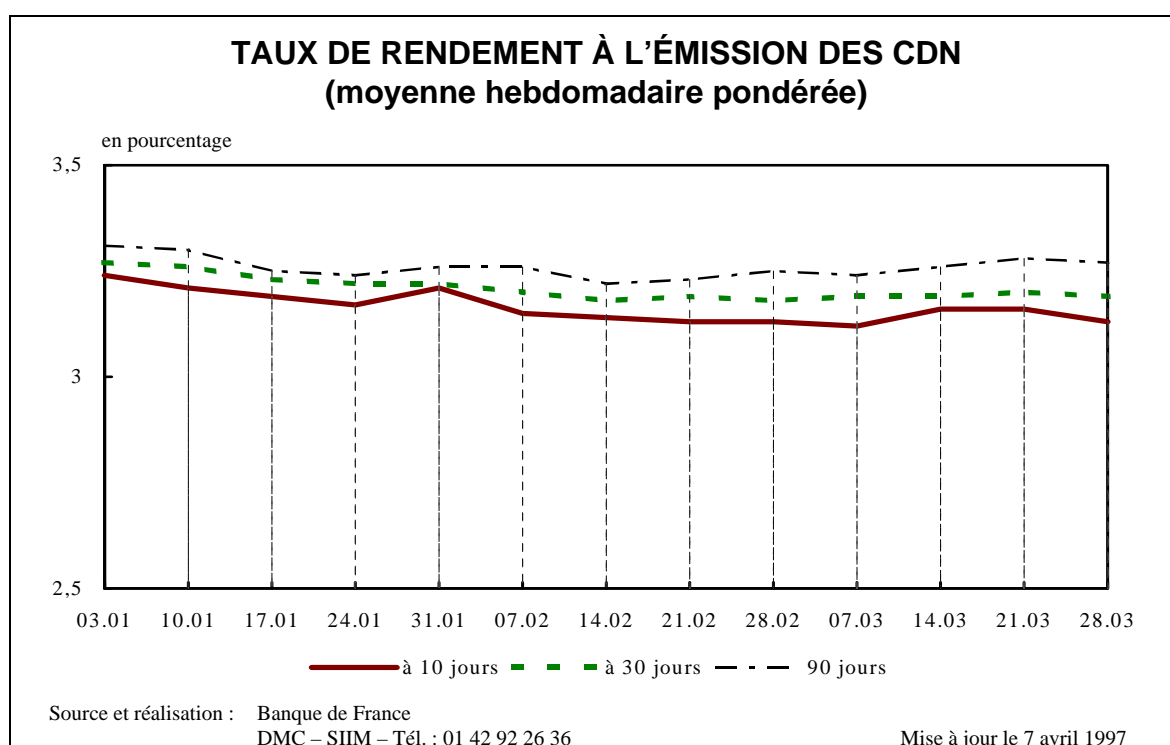
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	82,8	25,0
De 1 mois à moins de 3 mois.....	141,6	42,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	97,4	29,3
De 6 mois à 1 an	10,3	3,1
Total	332,1	100,0



Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 341 le 28 mars, contre 338 le 28 février et le 31 janvier.

Au cours du mois de février, les *taux à l'émission* calculés en moyenne mensuelle pondérée sont restés stables sur les termes inférieurs ou égaux à trois mois et se sont appréciés à partir de la durée de six mois (+ 9 points de base), jusqu'à gagner 19 points de base pour les certificats émis à un an.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	(en pourcentage)			
	3 au 7 mars	10 au 14 mars	17 au 21 mars	24 au 28 mars
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,12	3,16	3,16	3,13
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,19	3,19	3,20	3,19
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,24	3,26	3,28	3,27
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	2,78	2,79	2,80	2,83
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,23	3,23	3,25	3,26
TIOP à un mois (plus bas)	3,31	3,31	3,31	3,31
TIOP à un mois (plus haut).....	3,31	3,31	3,32	3,32



Bons à moyen terme négociables (BMTN)

L'encours des BMTN a atteint 441 milliards de francs le 28 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 459,1 milliards le 28 février et 459,4 milliards le 31 janvier.

Les émissions réalisées au cours du mois de mars se sont élevées à 11,1 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 11,9 milliards en février et 24,9 milliards en janvier (29,1 milliards, contre 12,3 milliards et 24 milliards, pour les tombées).

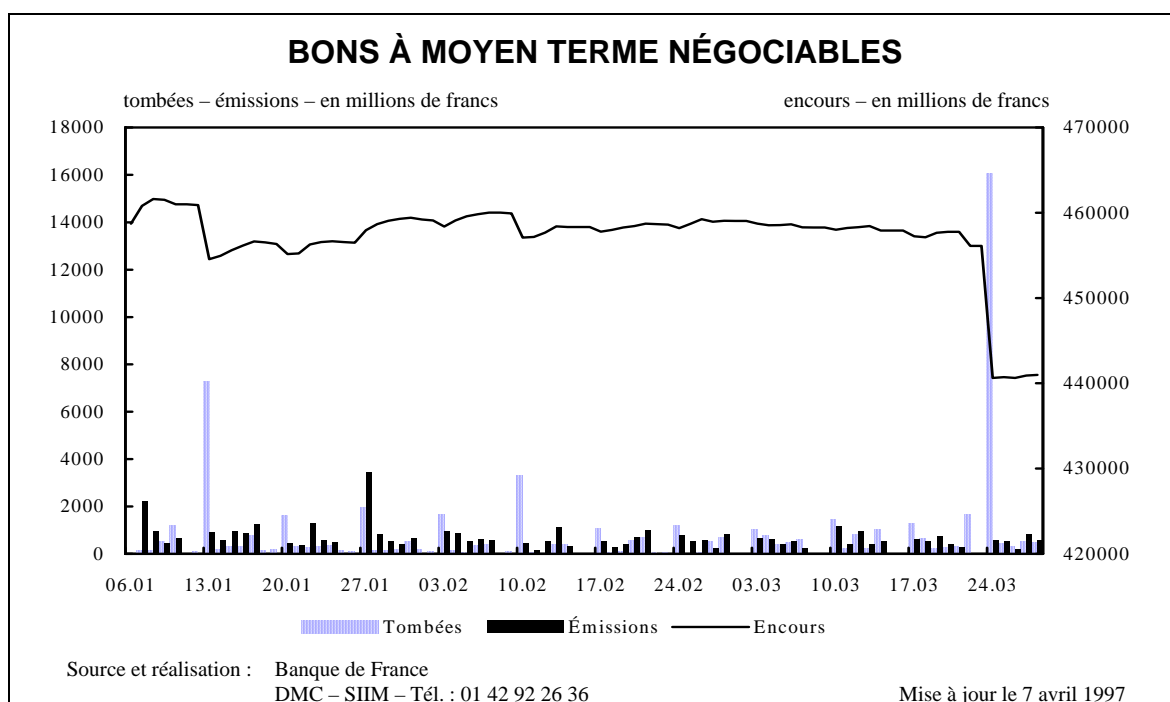
Le nombre d'émetteurs présents sur le marché s'est établi à 242 au 28 mars, chiffre identique à celui du 28 février, contre 239 au 31 janvier. Les progressions d'encours les plus significatives pendant la période sous revue proviennent de la Compagnie bancaire (+ 0,7 milliard de francs) et de la Compagnie financière du Crédit mutuel de Bretagne (+ 0,5 milliard) ; à l'opposé, les retraits les plus accentués concernent la Société générale, dont l'encours a régressé de 15,2 milliards de francs, suite à une tombée très conséquente au cours de la dernière semaine du mois qui explique pour l'essentiel la

baisse de l'encours global, le Comptoir des entrepreneurs (– 1,7 milliard), le Crédit lyonnais et la Banque française du commerce extérieur (– 0,7 milliard chacune).

La *souscription* des établissements de crédit s'est sensiblement accentuée au cours de la période ; elle a atteint 74,2 % du montant global d'émission, contre 60,4 % en février et 46,9 % pour le mois de janvier. Parallèlement, les OPCVM et les assurances, caisses de retraite et mutuelles ont réduit leur niveau de participation, avec respectivement 5,35 % et seulement 1,07 % du total, contre 14,1 % et 10,9 % en février et 15,3 % et 22,1 % en janvier ; les sociétés et entreprises individuelles ont contribué à hauteur de 14,1 % et les non-résidents ont souscrit 4,6 % de la production.

La répartition des émissions par durée a été caractérisée par un léger allongement des maturités. Les émissions à moins de trois ans ont été moins importantes, constituant 53,7 % de la production, contre 65,9 % le mois précédent, alors que la tranche de trois ans à sept ans a été plus sollicitée, avec 39,6 % du total, contre 26,3 % en février.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 1 an 1 jour à moins de 2 ans	3,0	26,7
De 2 ans à moins de 3 ans.....	3,0	27,0
De 3 ans à moins de 5 ans.....	1,8	15,9
De 5 ans à moins de 7 ans.....	2,6	23,7
De 7 ans et plus	0,7	6,7
Total	11,1	100,0



Les *taux à l'émission* se sont sensiblement appréciés au cours de la période, gagnant entre 9 points de base et 30 points de base selon les échéances.

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

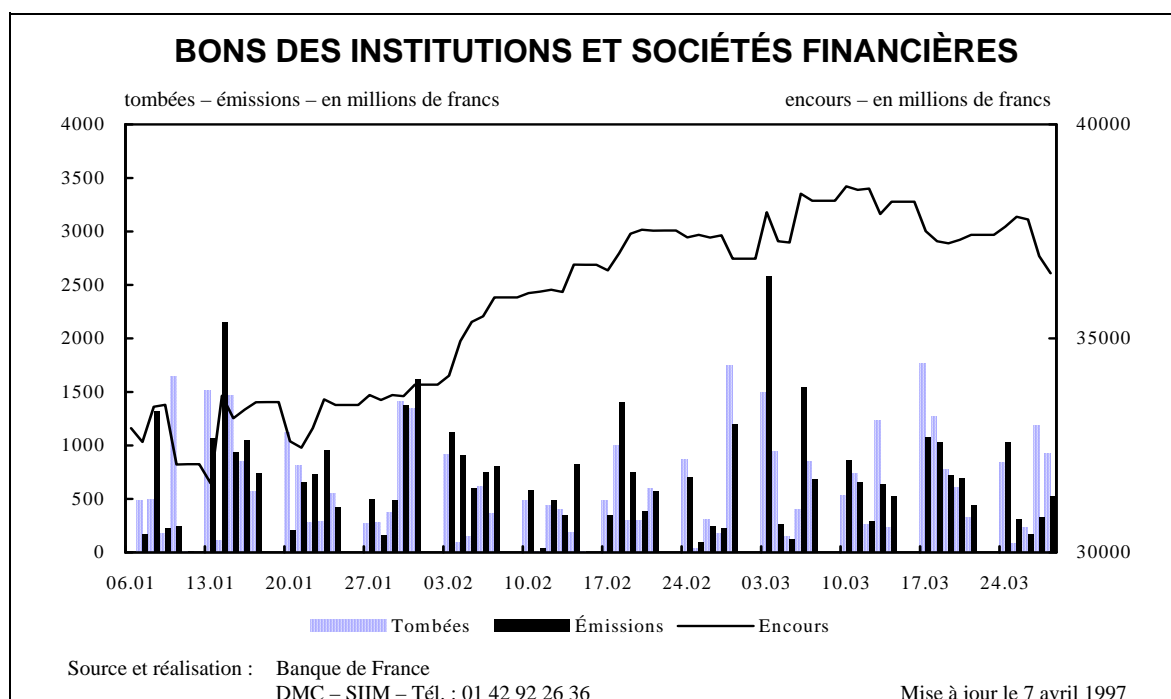
L'encours de ces bons se montait à 36,4 milliards de francs le 28 mars, contre 36,9 milliards le 28 février et 33,9 milliards le 31 janvier. À fin mars, 50,7 % de l'encours global correspondait aux opérations d'un seul émetteur, le Crédit local de France, disposant d'un encours de 18,4 milliards de francs.

Les émissions réalisées au cours du mois de mars ont atteint 14,4 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 12,4 milliards en février et 17,2 milliards en janvier (14,9 milliards, contre 9,5 milliards et 19,6 milliards, pour les tombées).

La part des établissements de crédit dans la souscription de BISF s'est contractée par rapport au mois précédent (52,6 %, contre 64,4 %), alors que celle des OPCVM a progressé dans des proportions similaires, pour atteindre 31,4 %, contre 17,7 % en février. Les administrations publiques et privées ont souscrit 10,7 % du montant des titres émis, contre 13,6 % le mois précédent.

Les *durées à l'émission* ont été marquées par un allongement très sensible des maturités traitées par rapport au mois précédent et un retour à des conditions assez similaires à celles du mois de janvier. Les souscriptions à moins d'un mois reculent de près de 38 points (1,2 %, contre 39,0 % en février et 4,8 % en janvier), alors que la tranche de trois mois à six mois progresse de plus de 48 points, avec 72,1 % du total, contre 24,0 % et 52,8 % respectivement en février et janvier.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois.....	0,2	1,2
De 1 mois à moins de 3 mois.....	3,4	23,5
De 3 mois à moins de 6 mois.....	10,5	72,1
De 6 mois à 1 an.....	0,4	3,2
Total	14,5	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* ont conservé des niveaux assez similaires à ceux du mois précédent, l'écart maximal ne dépassant pas 5 points de base par rapport aux taux du mois de février.

Billets de trésorerie (BT)

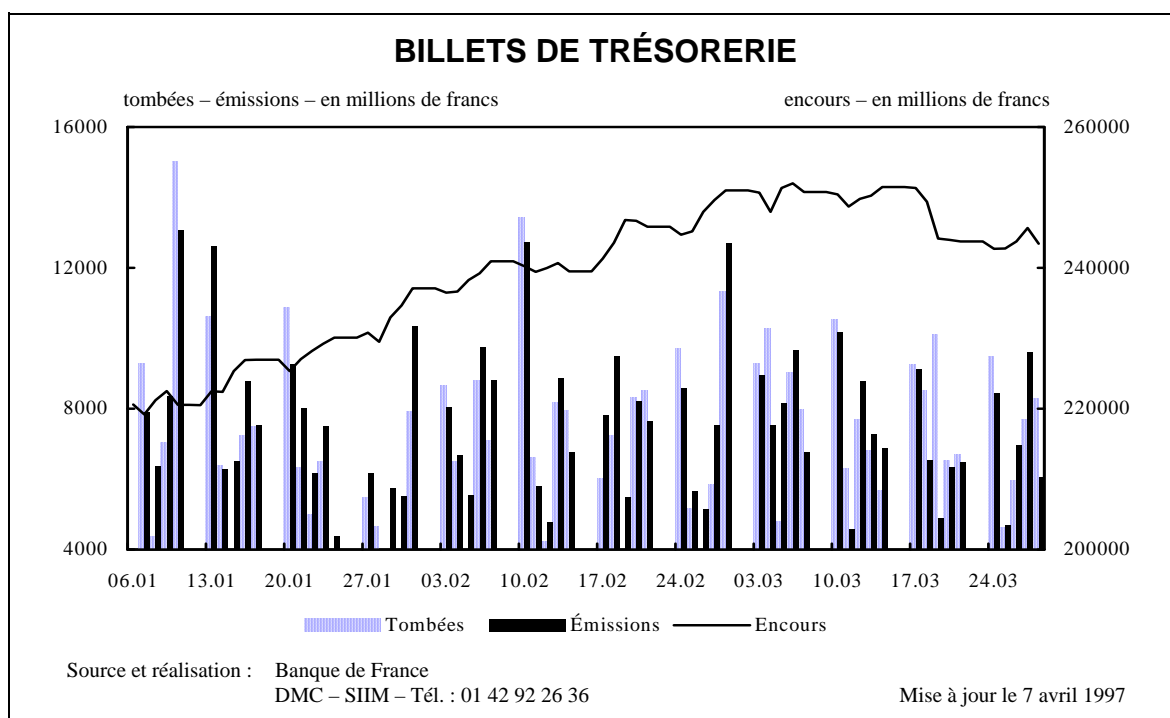
L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 243,5 milliards de francs le 28 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 251 milliards le 28 février et 237,1 milliards le 31 janvier. Le 28 mars, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 100, contre 104 à la fin du mois de février et 103 à fin janvier. Le montant des émissions intervenues au cours du mois sous revue a atteint 148 milliards de francs, contre 156,1 milliards en février et 184,1 milliards en janvier (respectivement 155,6 milliards, contre 142,2 milliards et 165,1 milliards, pour les tombées).

Cinq émetteurs ont accru leur encours de 1 milliard de francs ou plus au cours du mois ; il s'agit de la Compagnie générale des Eaux (4,9 milliards de francs), Total CFP (2,4 milliards), Morgan Stanley Group (1,6 milliard), France Telecom (1,3 milliard) et LVMH (1 milliard). À l'inverse, cinq autres émetteurs ont réduit leur encours d'un montant égal ou supérieur à ce même seuil : Alcatel-Alsthom (– 5,4 milliards de francs), la Cades (– 4,9 milliards), Électricité de France et Rhône-Poulenc (– 2,5 milliards chacun) et Pinault-Printemps (– 1 milliard).

La répartition des émissions du mois par type de souscripteurs est demeurée très proche de la ventilation observée lors du mois précédent. La prééminence des établissements de crédit s'est traduite par la souscription de 78,1 % des titres émis, alors que la part des OPCVM s'est élevée à 11,8 % du total ; le solde de la production s'est réparti entre les sociétés et entreprises individuelles, pour 5,83 %, et les assurances, caisses de retraite et mutuelles, pour 3,78 %.

La répartition mensuelle des émissions par durée a été caractérisée par un allongement très marqué des maturités traitées et a retrouvé une structure proche de celle du mois de janvier. La plus forte part de la production s'est concentrée sur les durées comprises entre un mois et trois mois, avec 76,4 % du montant global, contre 34,2 % en février et 72,2 % en janvier ; en, contrepartie, les émissions effectuées dans la tranche de dix jours à moins d'un mois se sont rétractées à 8,9 % du total (13,0 % en janvier), soit une décru de plus de 46 points par rapport au mois précédent.

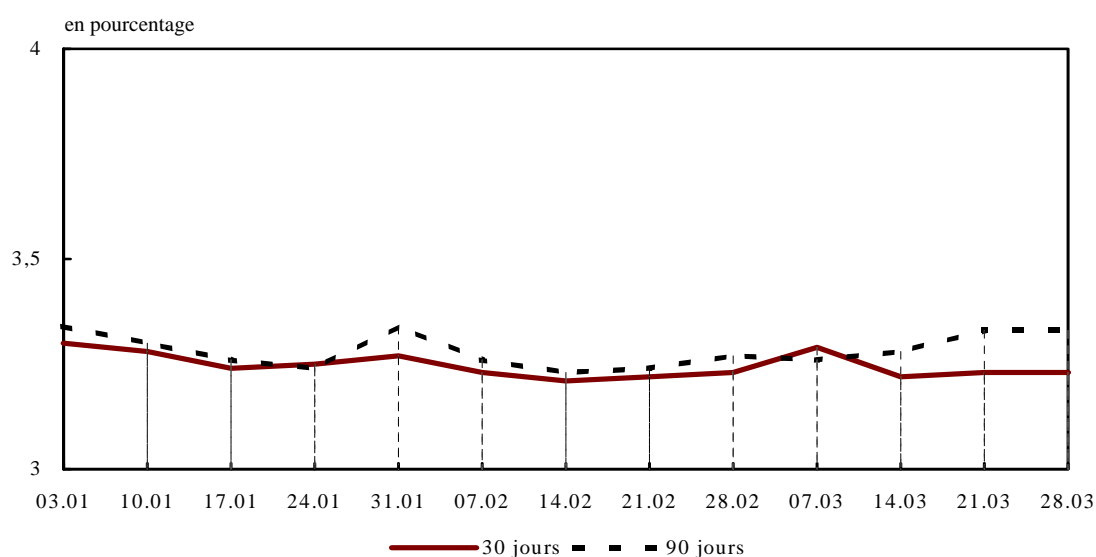
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
De 10 jours à moins de 1 mois	13,2	8,9
De 1 mois à moins de 3 mois.....	113,2	76,4
De 3 mois à moins de 6 mois.....	20,2	13,7
De 6 mois à 1 an	1,4	1,0
Total	148,0	100,0



Les *taux de rendement à l'émission* des billets de trésorerie ont faiblement varié, dans des proportions comprises entre 3 points de base et 6 points de base, à la hausse ou à la baisse, selon les échéances.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT				
	<i>(en pourcentage)</i>			
	3 au 7 mars	10 au 14 mars	17 au 21 mars	24 au 28 mars
Billets à 10 jours (moyenne).....	—	3,26	3,22	3,20
Billets à 30 jours (moyenne).....	3,29	3,22	3,23	3,23
Billets à 90 jours (moyenne).....	3,26	3,28	3,33	3,33
Billets de 20 à 40 jours (plus bas)	3,15	3,17	3,17	3,15
Billets de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,30	3,29	3,35	3,31
TIOP à 1 mois (plus bas)	3,31	3,31	3,31	3,31
TIOP à 1 mois (plus haut).....	3,31	3,31	3,32	3,32

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 7 avril 1997

5.2.2. Les OPCVM

ENCOURS DE TITRES D'OPCVM (SICAV ET FCP)

(données brutes en milliards de francs)

	1996		1997		
	Mars	Décembre	Janvier	Février	Mars
SICAV	1 718,7	1 638,4	1 685,0	1 699,3	1 672,6
– monétaires.....	963,9	843,3	861,9	849,6	830,3
– obligations et autres titres de créances.....	454,6	469,4	476,4	484,3	475,0
– actions.....	183,1	200,0	214,6	226,3	225,3
– diversifiées.....	115,1	123,1	129,3	136,5	138,9
– garanties.....	2,0	2,6	2,8	2,6	3,1
FCP	1 031,4	1 128,1	1 184,5	1 219,6	1 239,5
– monétaires.....	328,9	288,8	303,9	308,7	309,7
– obligations et autres titres de créances.....	300,9	347,1	355,5	363,4	362,9
– actions.....	84,1	102,2	109,8	116,9	118,0
– diversifiés	223,7	272,8	290,5	302,1	318,2
– garantis	93,8	117,2	124,8	128,5	130,7
OPCVM	2 750,1	2 766,5	2 869,5	2 918,9	2 912,1
– monétaires.....	1 292,8	1 132,1	1 165,8	1 158,3	1 140,0
– obligations et autres titres de créances.....	755,5	816,5	831,9	847,7	837,9
– actions.....	267,2	302,2	324,4	343,2	343,3
– diversifiés	338,8	395,9	419,8	438,6	457,1
– garantis	95,8	119,8	27,6	131,1	133,8

Source : Commission des opérations de bourse
Réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

Mise à jour le 4 avril 1997

Après un net rebond en janvier 1997 (+ 33,7 milliards de francs), l'encours des titres d'OPCVM monétaires s'est réduit en février, puis en mars dernier (respectivement de 7,5 milliards et 18,3 milliards), en particulier sous l'effet de rachats affectant les Sicav monétaires.

L'encours de titres d'OPCVM « obligations », qui avait sensiblement progressé en janvier (+ 15,4 milliards de francs) et en février (+ 15,8 milliards), s'est réduit de 9,8 milliards en mars, pour atteindre 837,9 milliards, notamment suite à un mouvement de rachat concernant les Sicav « obligations » et à la baisse des rendements obligataires.

L'encours de titres d'OPCVM « actions » s'est accru en janvier (+ 22,2 milliards de francs), puis en février (+ 18,8 milliards), mais s'est stabilisé en mars, pour atteindre 343,3 milliards, avec la légère baisse des rendements d'actions. En revanche, les encours de titres d'OPCVM diversifiés et garantis n'ont cessé d'augmenter entre fin décembre 1996 et fin mars 1997, pour s'établir respectivement à 457,1 milliards de francs et 133,8 milliards.

Au total, après avoir progressé en janvier et en février 1997, l'encours de titres d'OPCVM a diminué en mars, pour s'établir à 2 912,1 milliards de francs.

5.2.3. Le marché primaire obligataire en mars

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé par une stabilité des taux d'intérêt à court terme et par une hausse des taux à long terme, les émissions obligataires réglées au mois de mars ont reculé d'un mois à l'autre. Sur le marché intérieur, l'activité s'est ralentie, notamment en raison du choix fait par la Cades de procéder à une émission en dollars plutôt qu'en francs. À l'inverse, la progression enregistrée sur le marché de l'eurofranc résulte du succès des émissions reprenant le principe du « *parallel bond* » inauguré par la République d'Autriche le mois dernier.

Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 64 milliards de francs, après 70 milliards en février et 40 milliards en janvier. Près de 53 % des titres réglés en mars ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 4 % l'ont été en écus. Le compartiment international a, pour sa part, enregistré 43 % des émissions, dont 3 % en euro-écus.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par marché								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Mars 1997	3 mois 1997	3 mois 1996	Année 1996		Mars 1997	3 mois 1997	3 mois 1996	Année 1996
MARCHÉ INTÉRIEUR								
30,1	90,9	79,4	301,4	État	30,0	88,1	45,9	248,6
5,7	15,3	20,7	68,6	Établissements de crédit et assimilés	- 11,3	- 12,3	- 12,0	- 49,9
0,5	9,0	18,6	55,1	Sociétés non financières	- 2,2	- 4,4	9,0	30,4
–	10,0	0,2	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,1	9,4	- 1,1	46,4
36,3	125,2	118,9	475,0	Ensemble des résidents	16,4	80,8	41,8	275,4
–	–	–	–	Non-résidents	–	- 1,0	–	- 1,8
36,3	125,2	118,9	475,0	TOTAL	16,4	79,8	41,8	273,6
2,7	12,9	2,5	24,4	dont émissions en écus (b)	2,7	12,9	2,5	24,4
MARCHÉ INTERNATIONAL								
–	–	–	–	État	–	–	–	–
6,8	10,5	6,2	25,5	Établissements de crédit et assimilés	6,0	2,8	- 7,8	- 6,8
1,5	1,5	–	6,2	Sociétés non financières	1,5	–	- 0,3	2,9
–	–	–	–	Autres émetteurs résidents	–	–	–	–
8,3	12,0	6,2	31,7	Ensemble des résidents	7,5	2,8	- 8,1	- 3,9
19,2	37,5	33,1	161,4	Non-résidents	16,3	32,4	31,1	139,3
27,5	49,6	39,4	193,1	TOTAL	23,9	35,1	23,1	135,4
2,0	3,8	–	2,6	dont émissions en écus	0,6	- 3,5	–	0,5
2,0	2,4	–	2,6	dont émissions en écus des résidents	2,0	- 3,5	–	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 4 avril 1997								

La **collecte des résidents** est ressortie à 45 milliards de francs (55 milliards en février), soit près de 70 % des émissions réglées en mars.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
(en milliards de francs)								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Mars 1997	3 mois 1997	3 mois 1996	Année 1996		Mars 1997	3 mois 1997	3 mois 1996	Année 1996
ÉMISSIONS en FRANCS								
27,4	78,0	76,8	277,0	État	27,4	75,2	43,4	224,2
10,6	23,4	27,0	91,5	Établissements de crédit et assimilés	- 7,2	- 6,0	- 19,8	- 57,2
2,1	10,5	18,6	61,3	Sociétés non financières	- 0,7	- 4,4	8,7	33,3
-	10,0	0,2	49,9	Autres émetteurs résidents	- 0,1	9,4	- 1,1	46,4
40,1	121,9	122,6	479,7	Ensemble des résidents	19,3	74,1	31,2	246,6
19,2	36,2	33,1	161,4	Non-résidents	17,7	31,4	31,1	137,5
59,2	158,1	155,8	641,1	TOTAL	37,0	105,5	62,4	384,1
33,7	112,3	116,4	450,7	dont émissions intérieures	13,8	66,8	39,3	249,2
33,7	112,3	116,4	450,7	dont émissions intérieures des résidents	13,8	67,8	39,3	251,0
ÉMISSIONS en ÉCUS								
2,6	12,9	2,5	24,4	État	2,6	12,9	2,5	24,4
2,0	2,5	-	2,6	Établissements de crédit et assimilés	2,0	- 3,5	-	0,5
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
4,6	15,4	2,5	27,0	Ensemble des résidents	4,6	9,4	2,5	24,9
-	-	-	-	Non-résidents	-	-	-	-
4,6	16,7	2,5	27,0	TOTAL	3,3	9,4	2,5	24,9
2,7	12,9	2,5	24,4	dont émissions intérieures	2,7	12,9	2,5	24,4
2,7	12,9	2,5	24,4	dont émissions intérieures des résidents	2,7	12,9	2,5	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 4 avril 997								

Les émissions brutes de l'État se sont élevées à 30,1 milliards de francs (33,6 milliards en février). Les fonds en francs ont été levés sur deux lignes, l'OAT 5,50 % avril 2007 ¹ et l'OAT TEC 10 janvier 2009, nouvelle émission autorisée par arrêté du ministre de l'Économie et des Finances. Lors de l'adjudication du 6 mars, le montant nominal des soumissions compétitives retenues a atteint 24 milliards de francs, auquel il faut ajouter 2,3 milliards au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 5,56 %, en baisse de 4 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 13 mars et qui portait sur la ligne 5,50 % avril 2007. Le montant nominal émis s'est élevé à 426 millions d'écus, soit environ 2,7 milliards de francs. Le taux de rendement de l'OAT en écus à 10 ans est ressorti à 6,17 %, en hausse de 26 points de base par rapport à l'adjudication du 13 février.

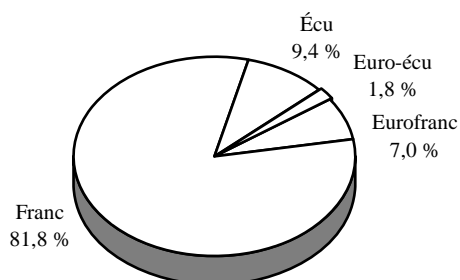
Hors État, la collecte des résidents, réalisée principalement sur le marché international, est passée de 21,7 milliards de francs à 14,5 milliards d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit et les sociétés non financières ont respectivement levé 12,5 milliards de francs et 2 milliards.

La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 19,2 milliards de francs en mars, après 14,5 milliards en février.

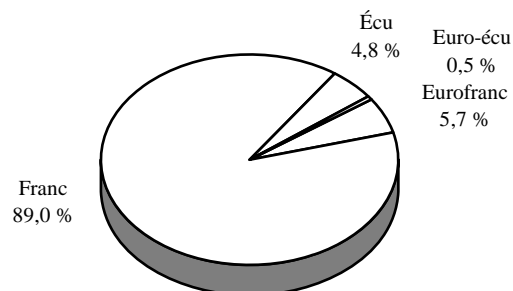
¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 6 au 21 mars) ont atteint 1,1 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 5,30 %.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

3 mois 1997

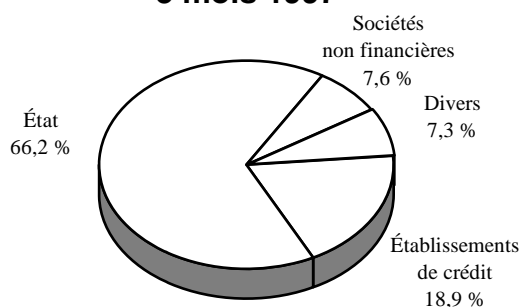


Année 1996

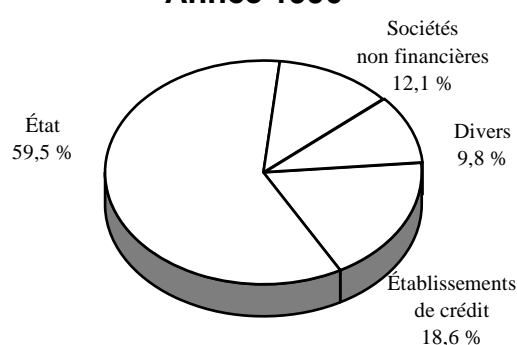


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

3 mois 1997



Année 1996



Réalisation : Banque de France
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 49 23

Mise à jour le 4 avril 1997

Au terme des trois premiers mois de 1997, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 137 milliards de francs, en hausse de 10 % par rapport à la période correspondante de 1996. Globalement, les résidents ont plus sollicité le compartiment de l'eurofranc (7,0 % du montant de leurs emprunts début 1997, contre 5,7 % 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 66 % 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.

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

Dans la perspective du passage à la monnaie unique, de nombreux émetteurs se sont inspirés du principe du « *parallel bond* » en francs inauguré par la République d'Autriche. Ainsi, parmi les émetteurs résidents, la Caisse centrale du crédit immobilier de France a émis simultanément un emprunt de 3 milliards de francs et de 300 millions d'écus. De même, la Société générale a procédé à une émission de 1,5 milliard de francs et de 300 millions de deutschemarks. Les émetteurs non résidents ont également été actifs avec la BEI qui a émis pour 3 milliards de francs un titre ayant les mêmes caractéristiques en florins. Baden Württemberg a lancé un emprunt simultanément en francs (2 milliards) et en deutschemarks (750 millions). Enfin, Siemens a innové, en procédant à l'émission en parallèle d'une obligation libellée en trois devises (franc, deutschemark et florin). Le lancement simultané d'un emprunt aux caractéristiques identiques dans plusieurs devises permettra de fusionner ces différentes lignes en un seul titre libellé en euro lors du passage à la monnaie unique.

Sur le marché intérieur, l'État a procédé à l'émission d'un nouvel emprunt par voie d'adjudication, l'OAT CNO-TEC 10 janvier 2009. L'intérêt trimestriel, fixé par référence au taux de l'échéance constante à 10 ans (CNO-TEC 10), est payable à terme échu le 25 des mois d'avril, juillet, octobre et janvier de chaque année.

En outre, la société Norbert Dentressangle a, selon la technique utilisée récemment pour la première fois par le groupe Clarins, procédé à l'émission d'obligations convertibles à coupon zéro pour un montant de 225 millions de francs.

Sur le marché international, un nouvel émetteur est apparu, la société américaine Sara Lee Corporation. La compagnie canadienne Hydro Québec est réintervenue cinq ans après sa dernière émission en francs.

Par ailleurs, les emprunts de la BEI (1,4 milliard de francs) et de la Bayerische Landesbank (1 milliard) ont pour point commun de comporter un taux fixe suivi d'un taux variable indexé sur le TEC 10.

Enfin, le Trésor ayant récemment levé l'obligation de cotation des émissions en eurofrancs à Paris, Canal Plus a décidé que la place de cotation de sa première émission d'obligations échangeables en actions serait Luxembourg.

5.2.4. Le marché primaire des actions en février ¹

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Janvier 1997	Février 1997	2 mois 1997	2 mois 1996	Année 1996
TOTAL ÉMIS (a).....	55,6	16,9	72,6	67,6	286,0
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES.....	48,2	14,7	62,9	63,1	264,8
ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT.....	0,4	0,1	0,5	1,2	16,5
COMPAGNIES D'ASSURANCE.....	7,0	2,1	9,2	3,3	4,7
dont : – émissions de titres cotés (b)	1,7	1,7	3,4	10,9	40,3
– émissions avec appel public à l'épargne (c)	1,0	2,8	3,8	9,2	38,5
(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 4 avril 1997					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 17 milliards de francs en février, après 56 milliards en janvier. Au terme des deux premiers mois de 1997, leur montant apparaît en progression d'environ 7 % d'une année à l'autre ².

Les émissions de titres cotés sont restées stables d'un mois à l'autre, à 1,7 milliard de francs. À fin février 1997, elles représentaient 5 % du montant total des émissions d'actions, contre 14 % pour l'ensemble de l'année 1996.

Pour leur part, les émissions réalisées avec appel public à l'épargne sont en forte baisse d'une année à l'autre.

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

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

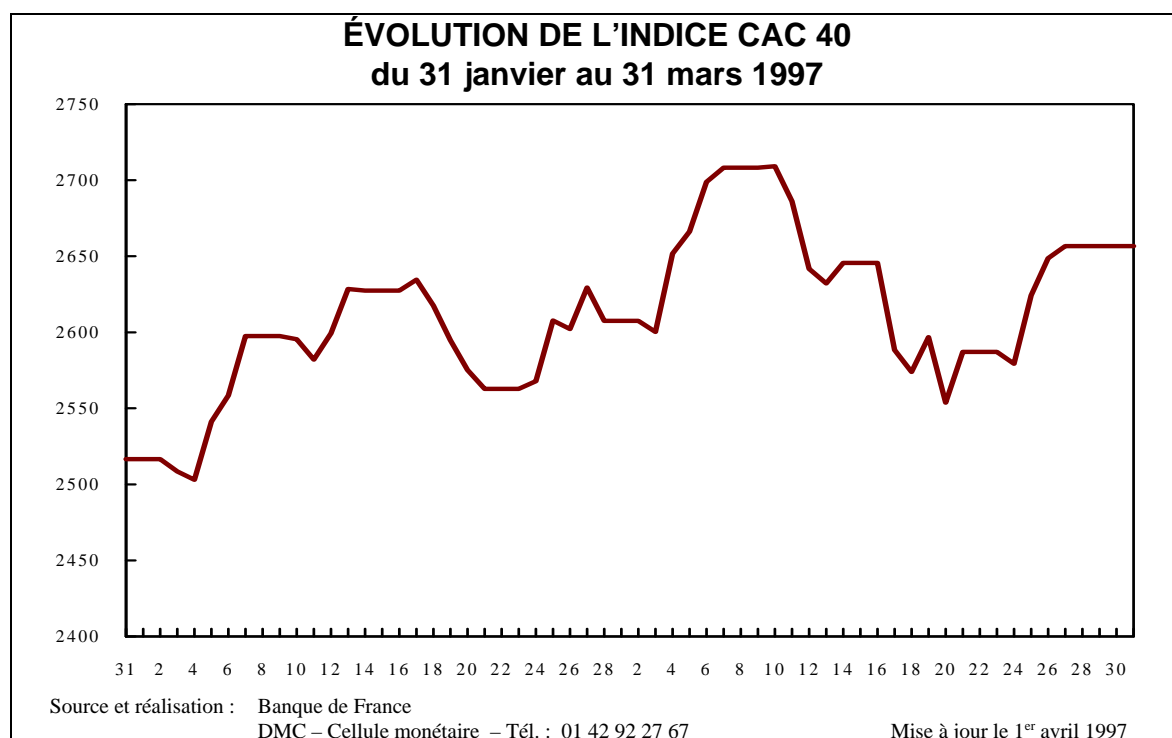
5.3. Le marché secondaire des actions

La Bourse de Paris a enregistré une évolution très contrastée, caractérisée par la succession d'une phase de nette progression, d'un repli marqué et enfin, au cours de la dernière semaine, d'un rebond sensible.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

L'indice CAC 40 s'est, dans un premier temps, inscrit en nette progression, franchissant la barre des 2 700 points dans des volumes de transactions très étoffés. Il a ensuite suivi un mouvement de consolidation, qui est cependant demeuré d'ampleur plus limitée que sur les autres grandes places boursières. La liquidation mensuelle, en mars, s'est soldée par un recul de 0,36 %, le précédent repli remontant à juillet 1996. Enfin, un rebond s'est opéré au cours des derniers jours du mois.

INDICES BOURSIERS				
	28 février 1997	31 mars 1997	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1997
New York (Dow Jones)	6 877,74	6 740,59	-1,90	4,53
Londres (FT 100)	4 308,30	4 301,50	-0,10	4,44
Tokyo (Nikkei)	18 557,00	18 210,42	-1,80	-5,94
Paris (CAC 40)	2 607,55	2 656,68	1,80	14,72
Francfort (DAX)	3 259,64	3 429,05	5,20	18,71
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : 01 42 92 27 67				
				Mise à jour le 1 ^{er} avril 1997



5.3.2. La tendance au début du mois d'avril

(arrêtée au 9)

L'indice CAC 40 s'est fortement replié au cours des premiers jours du mois, suivant en cela la tendance observée outre-Atlantique à la suite du relèvement du taux des fonds fédéraux. Il s'est, toutefois, nettement redressé par la suite, progressant, le 7 avril, de 2,16 %, soit la meilleure performance quotidienne depuis le début de l'année. Cette évolution s'est opérée dans un contexte de reprise de la Bourse de New York et de raffermissement du dollar.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les moyens de paiement (*M1*) ont progressé de 0,7 % en février 1997, après avoir diminué de 2,4 % en janvier. Ces résultats heurtés illustrent le caractère aléatoire de l'évolution mensuelle des dépôts à vue. Sur un an, *M1* s'est accru de 1,7 %. L'agrégat *M2*, qui comprend *M1* et les placements à vue à taux réglementé, dont la rémunération est toujours attractive, a progressé, pour sa part, de 1 % en février. Sa croissance annuelle est demeurée soutenue (+ 4,5 %). L'agrégat *M3*, qui regroupe *M2* et les placements liquides rémunérés à taux de marché ($M3 - M2$), a diminué de 0,4 % en février, la composante $M3 - M2$ ayant enregistré un recul de 2,8 %. De façon concomitante, les placements d'épargne contractuelle (*P1*) restent très dynamiques (+ 16,8 % sur un an).

Sur un an, la baisse de *M3* atteint 3,0 %, tandis que l'ensemble des placements recensés dans $M3 + P1$ progresse de 1,7 %.

L'*endettement intérieur total*, à peu près stable en janvier 1997, progresse de 2,7 % sur un an. L'endettement de l'État s'est accru de 9 % de janvier 1996 à janvier 1997. Celui des ménages a augmenté de 2,2 %, reflétant à la fois le dynamisme des crédits à l'habitat et celui des crédits de trésorerie. L'endettement des sociétés a reculé de 1,4 % sur un an. Cette évolution est liée au niveau exceptionnellement élevé du taux d'autofinancement du secteur productif, qui se situe autour de 115 %. On note également la progression soutenue de leurs financements de marché (+ 23,2 % sur le marché monétaire, + 6,7 % sur le marché obligataire).

La croissance estimée des *prêts nouveaux* s'établit à 19,2 % de janvier 1996 à janvier 1997, largement grâce à la composante « habitat ».

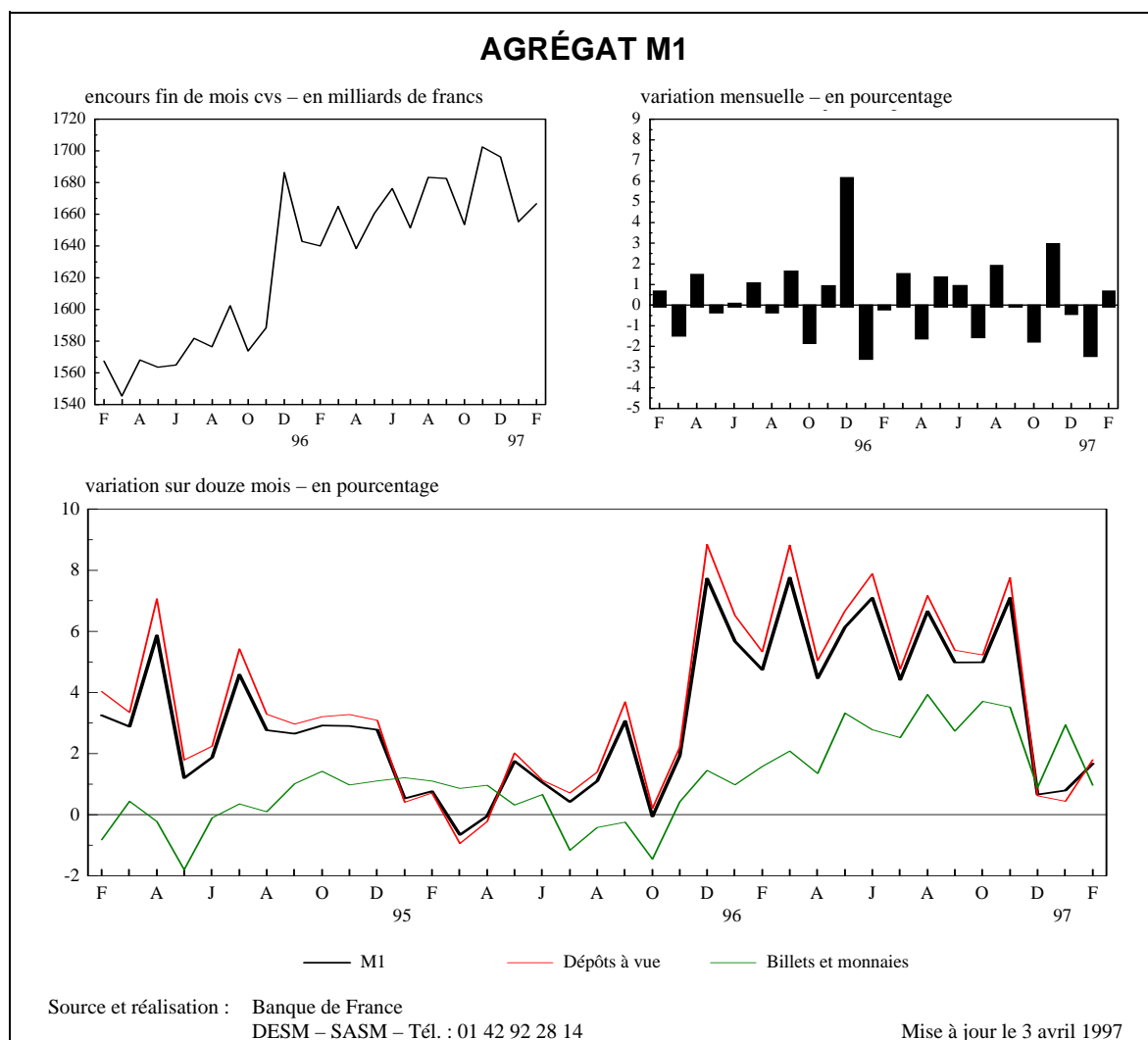
AGRÉGATS			
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>			
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle (a)	Variation sur 12 mois (b)
AGRÉGATS DE MONNAIE À FIN FÉVRIER 1997			
M1	1 642,1	0,7	1,7
M2	3 224,4	1,0	4,5
M3	5 191,6	-0,4	-3,0
AGRÉGATS DE PLACEMENT À FIN FÉVRIER 1997			
P1	1 984,8	1,0	16,8
M3 + P1	7 176,4	0,0	1,7
AGRÉGATS DE FINANCEMENT À FIN JANVIER 1997			
Endettement intérieur total	10 863,1	0,1	2,7
dont : État	3 554,8		9,0
Crédits à l'économie (c).....	6 288,5	0,5	-2,6
ESTIMATION DES PRÊTS NOUVEAUX À FIN JANVIER 1997 (d).....	–	–	19,2
(a) Calculées à partir des encours fin de mois cvs (b) Calculées à partir des encours fin de mois bruts (c) Distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents (d) Flux cumulés depuis le 1 ^{er} janvier – données portant sur un échantillon d'établissements de crédit Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14			
			Mise à jour le 3 avril 1997

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

(à fin février 1997)

LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1					
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>					
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois brut	
	Février 1997	Janvier 1997	Février 1997	Décembre 1996	Février 1997
AGRÉGATS DE MONNAIE					
<i>Billets et monnaies</i>	247,2	1,8	-1,5	0,9	1,0
<i>Dépôts à vue</i>	1 395,0	-3,1	1,1	0,6	1,8
Total M1	1 642,1	-2,4	0,7	0,7	1,7
M2 – M1	1 582,3	1,5	1,4	7,1	7,6
<i>Livrets A</i>	681,2	0,9	1,0	-7,3	-5,1
<i>Livrets bleus</i>	91,6	0,2	1,2	-5,7	-4,5
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	155,6	0,2	1,0	8,0	8,5
<i>Codevi</i>	206,9	1,2	1,2	4,6	3,4
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	176,4	0,1	1,2	69,9	49,3
<i>Livrets jeunes</i>	26,2				
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	244,3	2,8	3,8	25,2	25,4
Total M2	3 224,4	-0,5	1,0	3,5	4,5
M3 – M2	1 967,2	1,0	-2,8	-12,3	-13,3
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	107,4			3,7	-2,0
<i>Dépôts à terme (a)</i>	357,8	0,2	-5,2	-24,5	-21,2
<i>Bons de caisse et d'épargne</i>	162,1	-1,6	-0,6	-12,1	-12,1
<i>Titres de créances négociables (b)</i>	297,9	3,2	-5,5	-22,9	-17,0
<i>– Certificats de dépôt et BMTN</i>	281,1			-23,1	-17,3
<i>– Bons et BMTN des ISF</i>	16,9			-18,7	-11,2
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	1 014,0	-0,4	-1,3	-4,9	-10,7
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	28,0				
Total M3	5 191,6	0,1	-0,4	-2,9	-3,0
M4 – M3	90,4	5,8	2,7	7,7	13,4
<i>Bons du Trésor (b)</i>	67,2			0,1	19,4
<i>Billets de trésorerie et BMTN (b)</i>	23,2			33,3	-0,9
Total M4	5 282,0	0,2	-0,4	-2,8	-2,8
AGRÉGATS DE PLACEMENT					
<i>Plans d'épargne-logement</i>	974,3	2,0	1,3	23,8	22,6
<i>Autres comptes d'épargne (c)</i>	11,9				
<i>Plans d'épargne populaire</i>	594,1			15,6	14,0
<i>– dont entreprises d'assurance</i>	123,0				
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	119,3			33,7	37,2
<i>Bons de capitalisation</i>	285,2	0,4	0,1	-0,9	-0,9
Total P1	1 984,8	1,7	1,0	17,4	16,8
Total M3 + P1	7 176,4	0,5	0,0	1,8	1,7
<p>(a) Comptes à terme, comptes d'affacturage indisponibles et opérations à terme sur titres</p> <p>(b) 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.</p> <p>(c) Comptes espèces associés aux plans d'épargne en actions, contrats d'épargne auprès des sociétés de crédit différé et autres comptes d'épargne à régime spécial</p>					
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14				Mise à jour le 3 avril 1997	

6.1.1. Les moyens de paiement (M1)

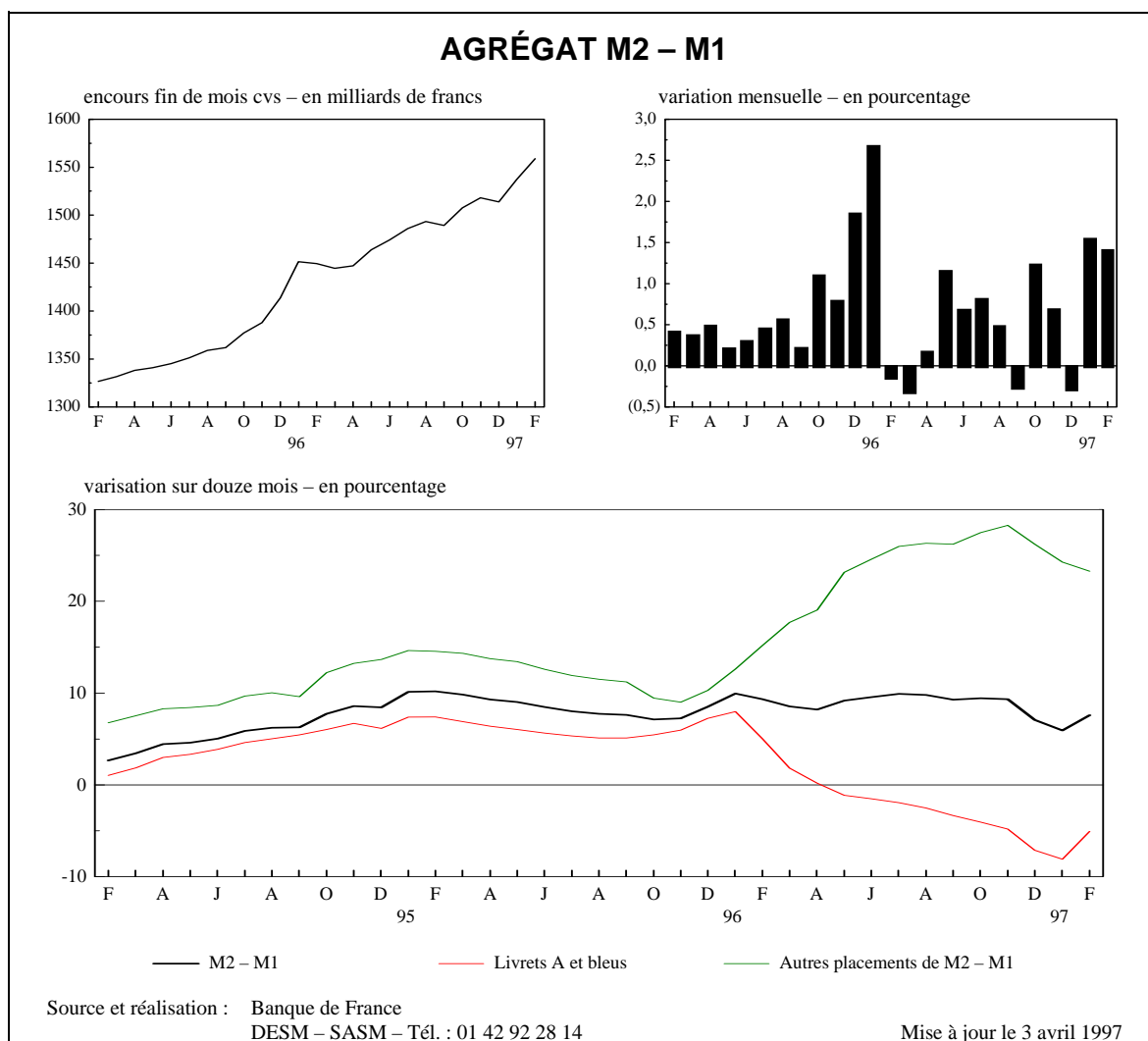


Sous l'effet du mouvement général de baisse des taux de marché amorcé à l'automne 1995, le coût d'opportunité de la détention des moyens de paiement s'est réduit.

L'agrégat de monnaie M1, qui a atteint 1 642,1 milliards de francs fin février 1997, affiche une progression de 0,7 % par rapport au mois de janvier. Son glissement annuel s'est établi à 1,7 %.

De février 1996 à février 1997, les dépôts à vue se sont accrus de 1,8 %. L'encours des billets et monnaies a enregistré une augmentation annuelle de 1 %.

6.1.2. Les placements à vue à taux réglementé (M2 – M1)



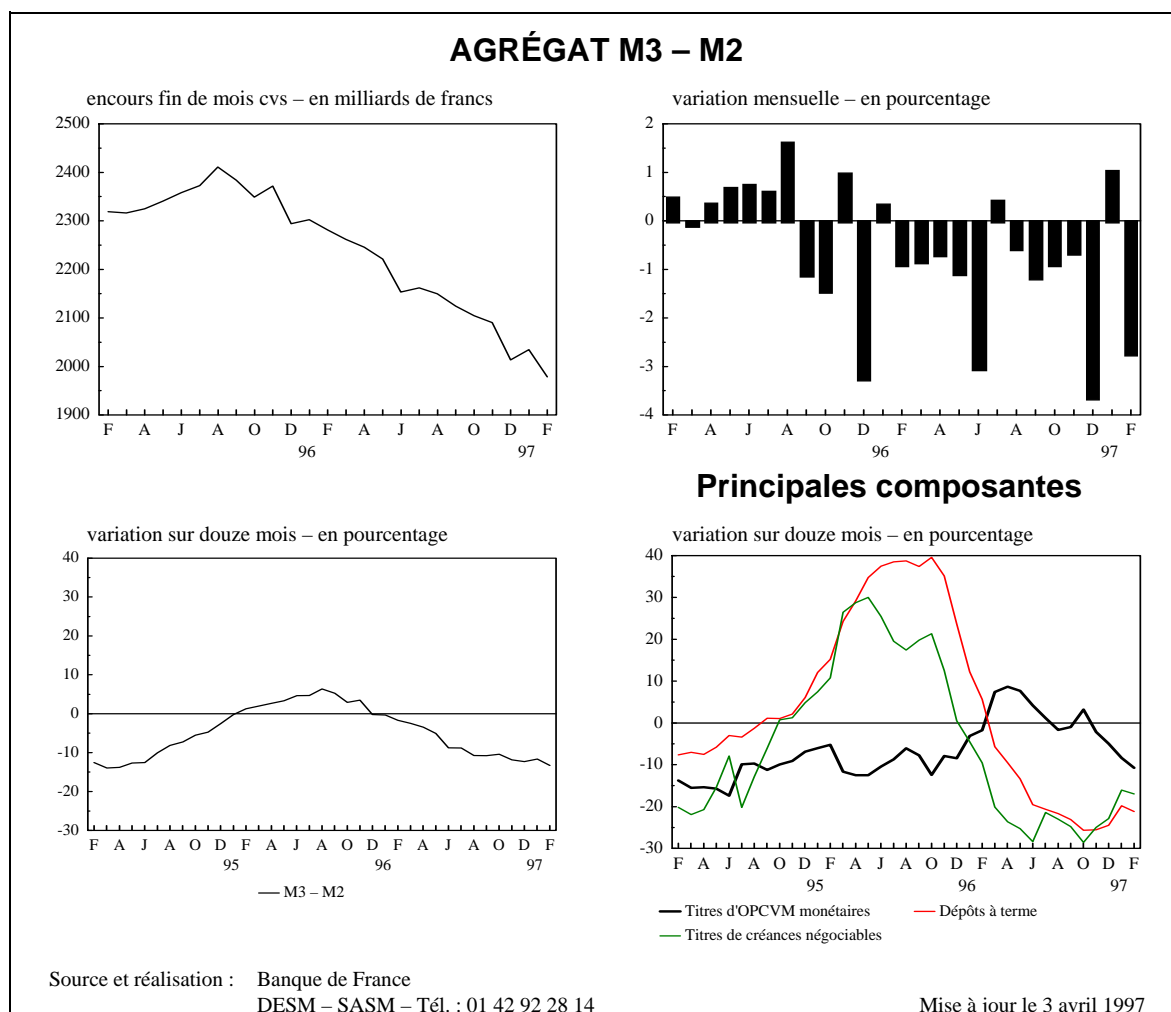
Les placements à taux réglementé qui composent l'agrégat M2 – M1 offrent, actuellement, un rendement moyen d'environ 3,5 % après impôt, supérieur aux taux de marché à moins d'un an.

Dans ce contexte, l'agrégat M2 – M1 a connu une progression de 1,4 % en février 1997 par rapport à janvier, et conservé un rythme de croissance annuel soutenu (+ 7,6 %).

Principale composante de M2 – M1, les premiers livrets (A et bleus), dont l'encours s'est fortement replié après la baisse de leur taux intervenue en mars 1996, ont enregistré, pour le deuxième mois consécutif, une augmentation mensuelle de leurs encours (+ 1,0 % en février, après + 0,9 % en janvier). Toutefois, leur évolution annuelle est demeurée négative (– 5,1 %).

Sur un an, les autres produits à taux réglementé ont progressé selon des rythmes inégaux : 3,4 % pour les Codevi, 8,5 % pour les comptes d'épargne-logement, 25,4 % pour les livrets soumis à l'impôt et 49,3 % pour les livrets d'épargne populaire.

6.1.3. Les placements liquides à taux de marché (M3 – M2)

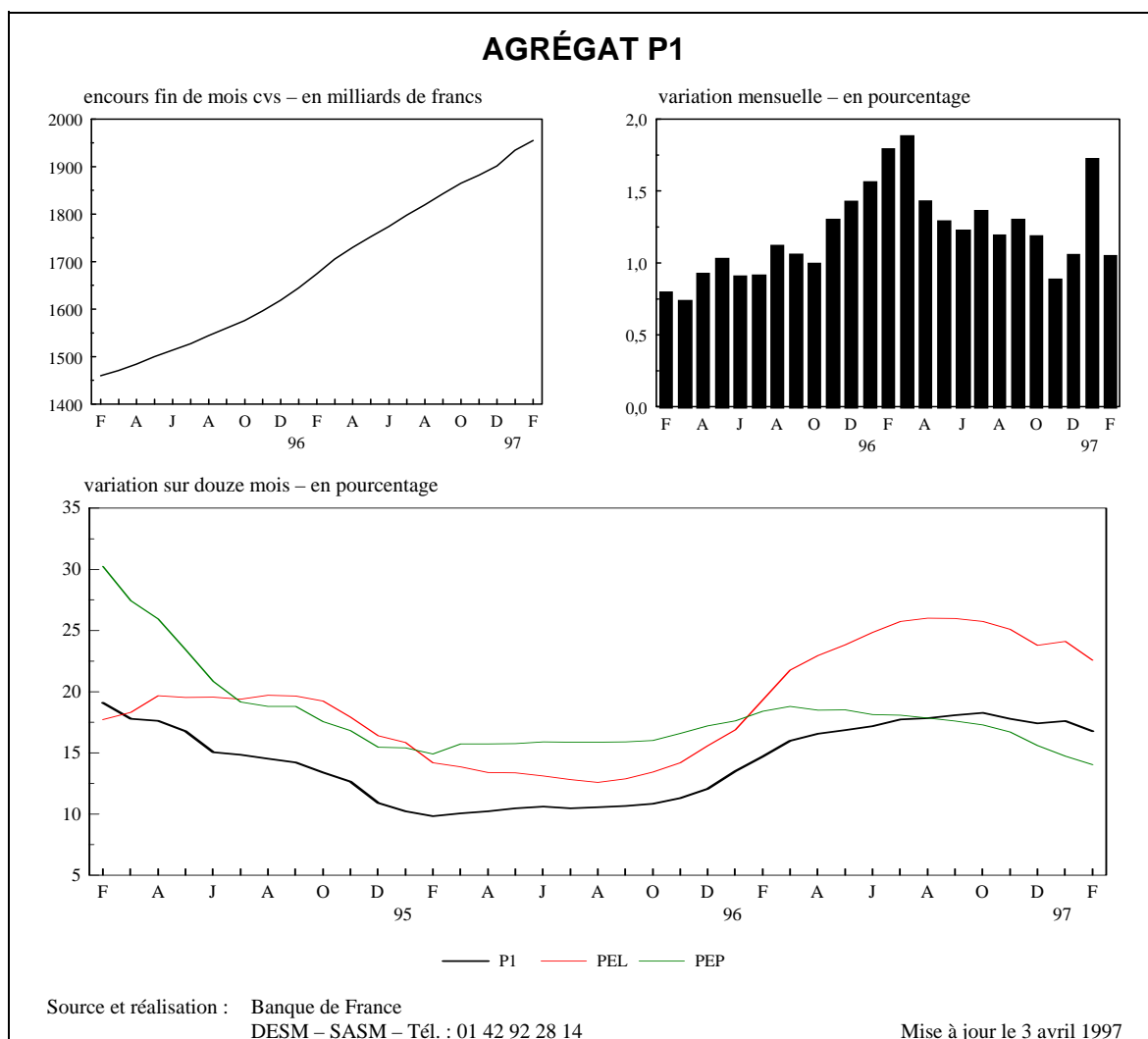


La poursuite de la détente des taux de marché et la fiscalité moins favorable des titres d'OPCVM monétaires, dont le rendement moyen après impôt s'établit à environ 2,7 % (hors impôts sur les plus-values), sont à l'origine du repli de l'agrégat M3 – M2.

Les produits d'épargne liquide rémunérés à taux de marché ont enregistré une baisse de leur encours de 2,8 % en février 1997 par rapport à janvier. Sur un an, leur repli a atteint 13,3 %. Le recul des dépôts à terme s'est établi à 5,2 % sur un mois et à 21,2 % sur un an. L'encours des OPCVM monétaires s'est réduit de 1,3 % de janvier à février et de 10,7 % sur un an. Celui des titres de créances négociables a diminué de 5,5 % par rapport à janvier et accusé une baisse de 17 % en glissement annuel¹.

¹ L'encours des titres d'OPCVM monétaires détenus par les agents non financiers résidents a été fortement révisé à la baisse à fin décembre 1996 (- 34,8 milliards de francs), après mise à jour des informations fournies par la Commission des opérations de bourse.

6.1.4. L'épargne contractuelle (P1)



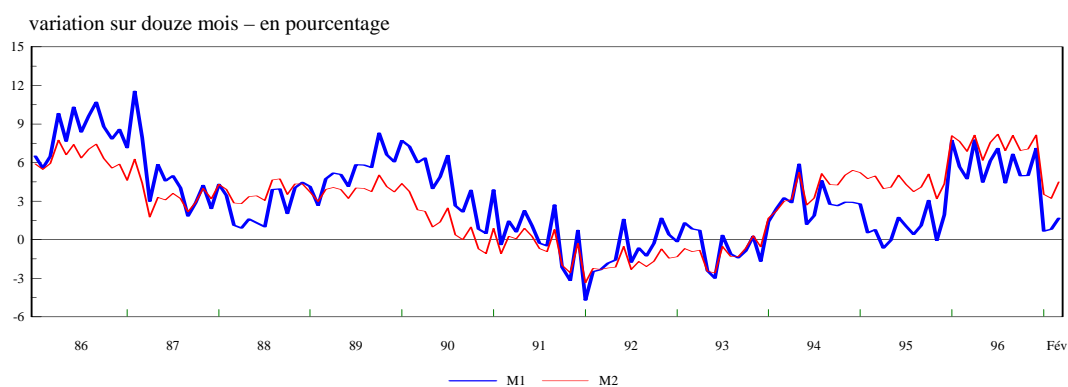
Une très large part des flux nets sortis de l'agrégat M3 se portent sur les produits d'épargne contractuelle compris dans l'agrégat P1, et plus particulièrement sur les plans d'épargne-logement qui offrent un taux de rémunération après impôt supérieur à celui des placements de marché d'échéance équivalente (environ 5,8 % pour les plans ouverts du 16 mai 1986 au 6 février 1994, 5,0 % pour ceux ouverts du 7 février 1994 au 22 janvier 1997 et 4,1 % pour les plans ouverts par la suite).

L'encours des produits d'épargne contractuelle s'est donc accru de 1 % de janvier à février 1997. Sur un an, il a continué de progresser à un rythme très soutenu (+ 16,8 %).

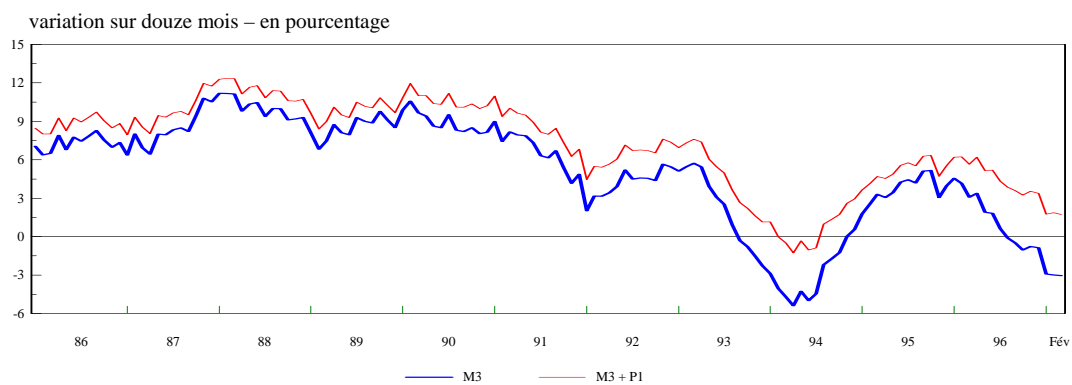
En effet, de février 1996 à février 1997, les principales composantes de P1 ont été très dynamiques : + 37,2 % pour les titres d'OPCVM garantis détenus par les agents non financiers, + 22,6 % pour les plans d'épargne-logement (PEL) et + 14,0 % pour les plans d'épargne populaire.

6.1.5. Mise en perspective de M1, M2, M3, M3 + P1

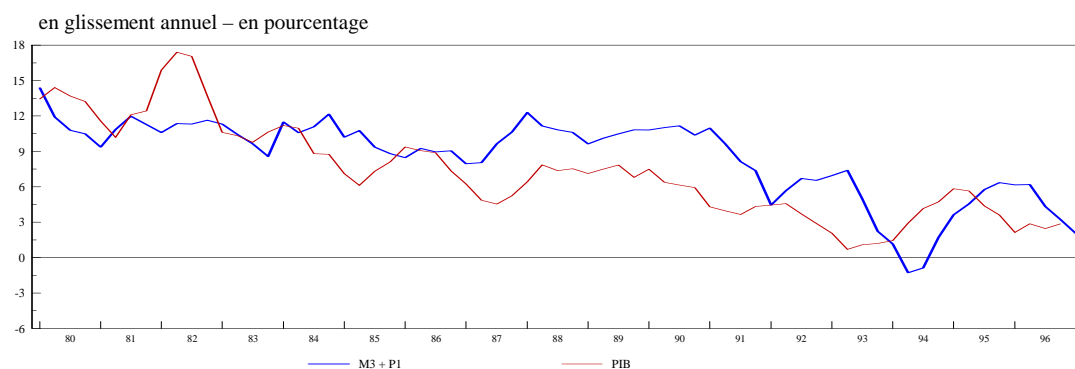
M1 ET M2 (données mensuelles)



M3 ET M3 + P1 (données mensuelles)



M3 + P1 ET PIB (données trimestrielles)



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 14

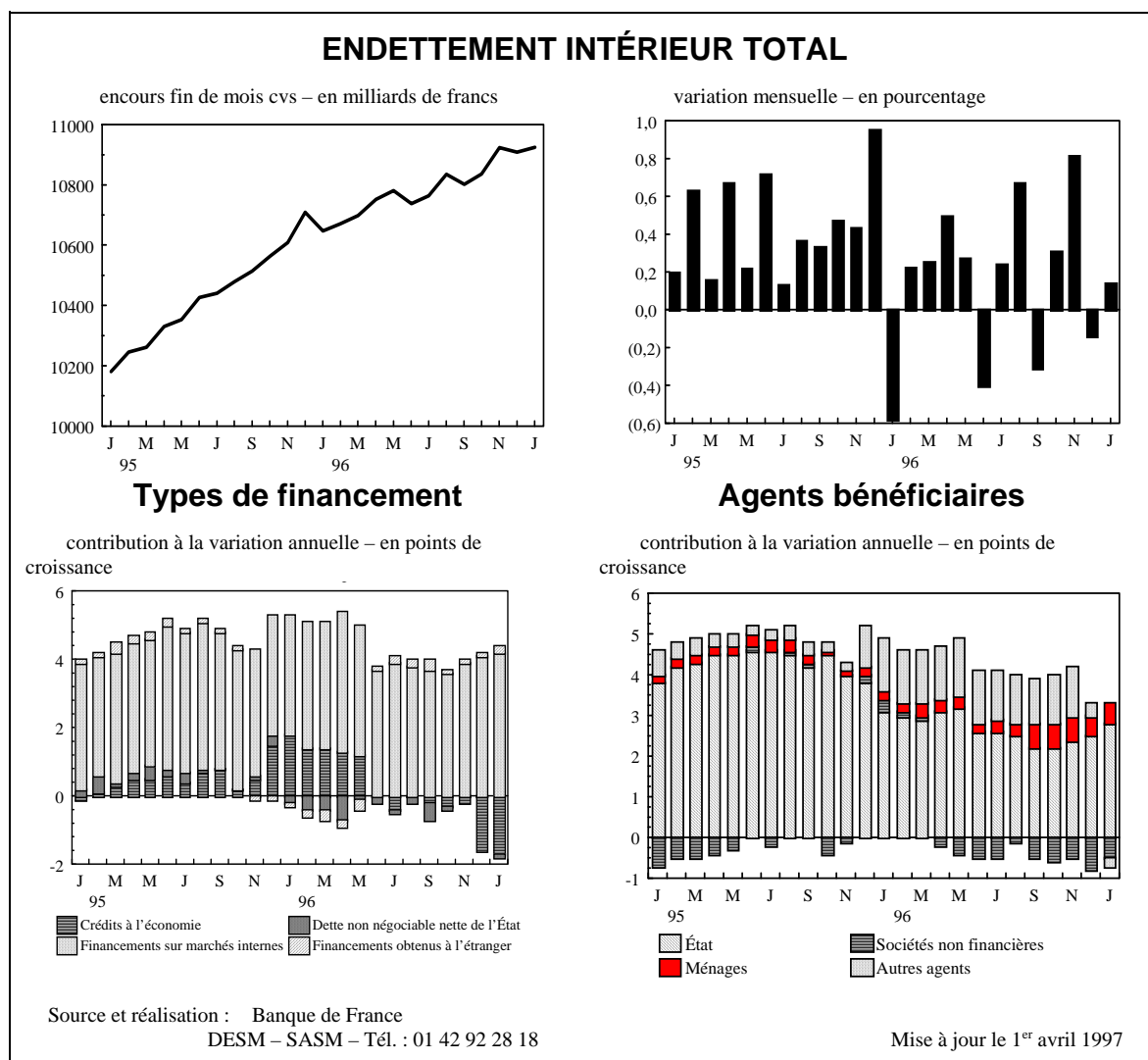
Mise à jour le 3 avril 1997

6.2. Le financement de l'économie

(à fin janvier 1997)

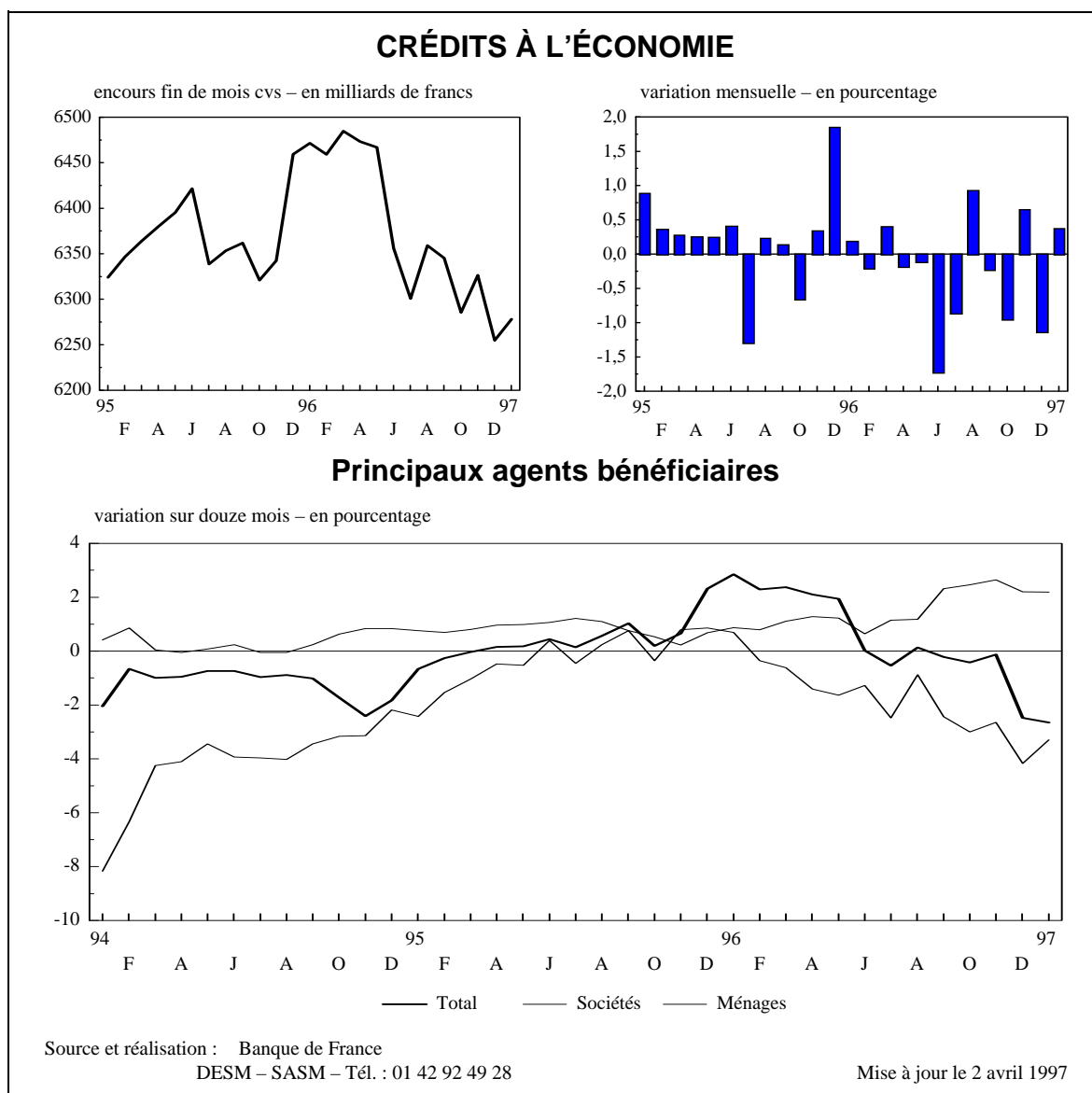
L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)					
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>					
	Encours fin de mois brut	Variation mensuelle des encours fin de mois cvs		Variation sur 12 mois des encours fin de mois bruts (a)	
	Janvier 1997	Décembre 1996	Janvier 1997	Décembre 1996	Janvier 1997
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL	10 863,1	-0,1	0,1	2,7	2,7
– État	3 554,8			8,3	9,0
– Sociétés	3 760,4			-2,1	-1,4
– Ménages	2 569,7			2,2	2,2
– Autres (b).....	978,1			2,9	-2,2
CRÉDITS À L'ÉCONOMIE.....	6 288,5	-1,1	0,5	-2,4	-2,6
– Sociétés	2 900,9	-1,5	0,5	-4,2	-3,3
– Ménages	2 569,7	0,0	0,3	2,2	2,2
– Autres (b).....	817,9	0,0	4,6	-10,4	-14,5
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (c).....	337,6	10,0	-19,2	-0,4	-2,6
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (d)	3 977,3	1,2	1,3	12,4	12,5
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>1 368,3</i>	<i>1,7</i>	<i>2,4</i>	<i>8,8</i>	<i>8,4</i>
– État.....	1 120,9			2,8	3,3
– Sociétés	217,7			27,7	23,2
– Autres (b).....	29,7			–	–
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>2 609,0</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>14,3</i>	<i>14,8</i>
– État	2 060,5			13,8	14,5
– Sociétés	458,6			7,1	6,7
– Autres (b)	89,9			–	–
CRÉDITS OBTENUS AUPRÈS DES NON-RÉSIDENTS	123,0	-5,7	0,9	3,4	8,2
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	136,6	-9,8	8,9	7,0	12,7
<p>(a) Pour le calcul des glissements, le cumul des opérations de défaisance de la période est réintégré dans l'encours de fin de période.</p> <p>(b) Ce poste regroupe les administrations publiques hors État, les administrations privées et les entreprises d'assurance.</p> <p>(c) Ce poste reprend le total des monnaies divisionnaires en circulation, des dépôts collectés par le Trésor, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes (Dakar 1 et 2), après déduction des opérations de pension sur titres réalisées avec les institutions financières.</p> <p>(d) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents</p> <p>Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 28 18</p> <p>Mise à jour le 1^{er} avril 1997</p>					

6.2.1. L'endettement intérieur total (EIT)



L'endettement intérieur total a été quasiment stable en janvier (+ 0,1 %). Sur un an, il s'est accru de 2,7 %. Au cours des trois derniers mois, il est resté dynamique, progressant au rythme annualisé de 3,7 %. L'endettement de l'État, qui avait ralenti durant l'année 1996, a légèrement accéléré en janvier, s'accroissant de 9 % en douze mois. Parallèlement, le mouvement de désendettement des sociétés s'est atténué, du fait d'une meilleure tenue des crédits à l'investissement et du dynamisme des émissions sur le marché monétaire.

6.2.2. Les crédits ¹

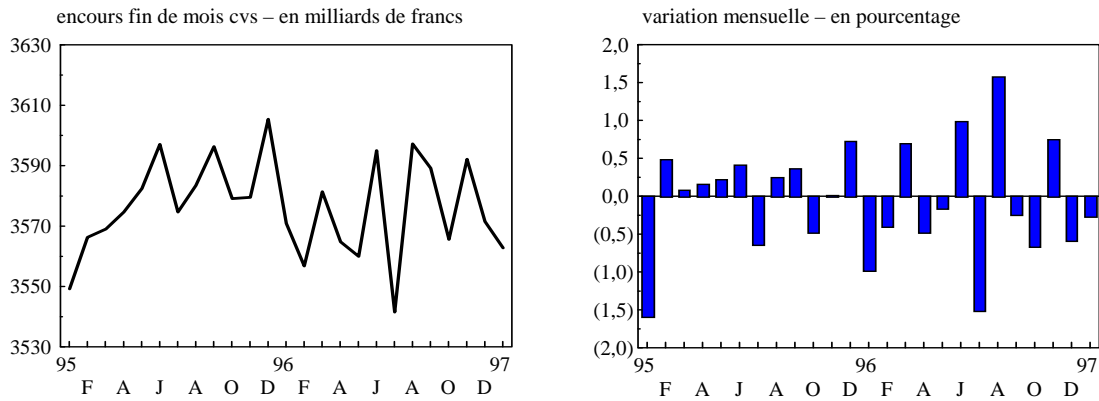


Les crédits à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont atteint 6 288,5 milliards de francs à fin janvier. Ils ont progressé de 0,5 %, après avoir diminué de 1,2 % en décembre 1996. Leur glissement annuel s'est établi à – 2,6 % — et à – 1,0 % hors concours à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss).

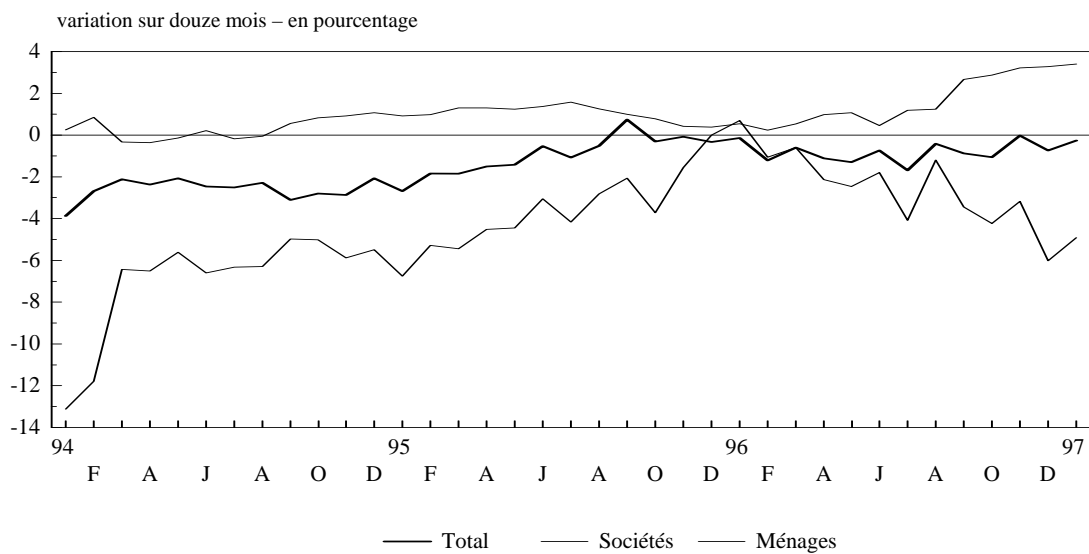
De janvier 1995 à janvier 1996, les crédits aux ménages ont progressé (+ 2,2 %), alors que les crédits aux sociétés se sont nettement réduits (– 3,3 %).

¹ On distingue les crédits à l'économie distribués par l'ensemble des établissements de crédit résidents d'une part, les crédits bancaires distribués par l'ensemble des banques résidentes (hors sociétés financières, établissements financiers spécialisés et établissements de crédit non assujettis à la loi bancaire de 1984) d'autre part.

CRÉDITS BANCAIRES



Principaux agents bénéficiaires



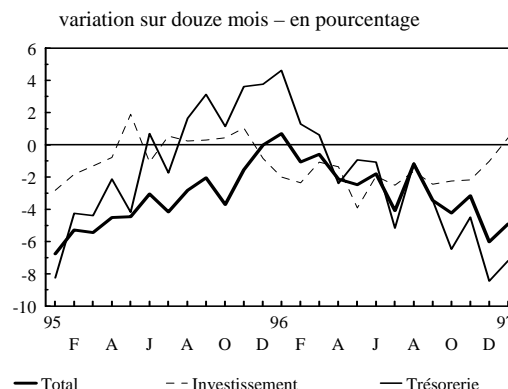
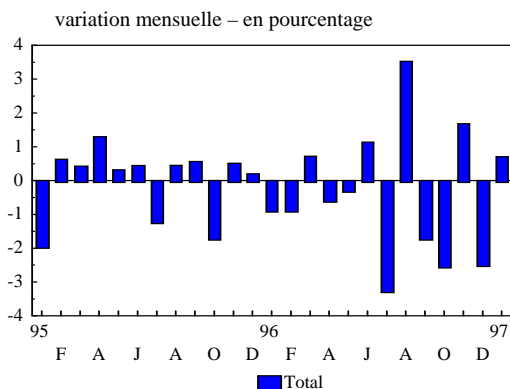
Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

Mise à jour le 2 avril 1997

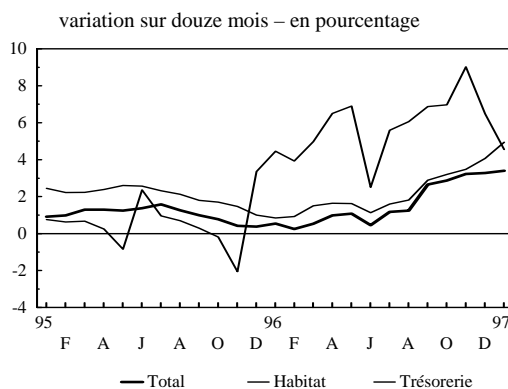
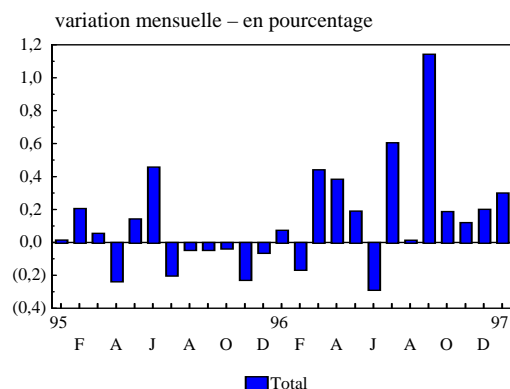
Les crédits distribués par les seules banques ont atteint 3 556,7 milliards de francs fin janvier 1997. Ils ont été stables au cours du mois, alors qu'ils avaient baissé de 0,6 % en décembre 1996. Leur glissement annuel s'est établi à -0,2 %, ce qui reflète un repli sensible des crédits aux sociétés (-4,9 %), que ne compense pas la progression des crédits aux ménages (+3,4 %).

CRÉDITS BANCAIRES PAR AGENT ET PAR OBJET

Sociétés



Ménages



Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 49 28

Mise à jour le 2 avril 1997

Les crédits bancaires aux sociétés ont progressé en janvier (+0,7 %, au lieu de -2,5 % en décembre). De janvier 1996 à janvier 1997, leur recul est prononcé (-4,9 %) et reflète la forte diminution des crédits de trésorerie aux sociétés (-7,2 %), alors que les crédits à l'investissement ont légèrement progressé sur la même période (+0,4 %).

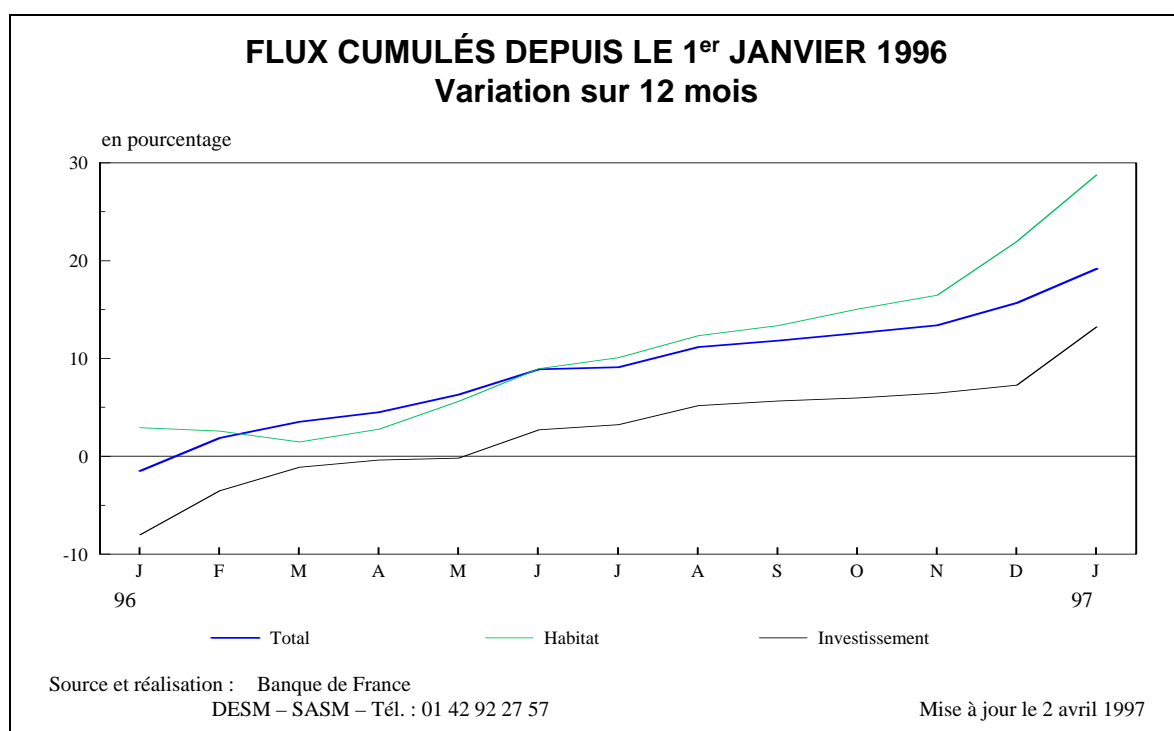
Les crédits bancaires aux ménages sont en légère hausse en janvier (+0,3 %, après +0,2 % en décembre 1996). De janvier 1996 à janvier 1997, leur croissance a atteint 3,4 % traduisant la nette progression des concours aux particuliers (+5,2 %), alors que les prêts aux entrepreneurs individuels diminuaient (-1,1 %). L'analyse par objet des crédits aux ménages confirme le dynamisme des crédits à l'habitat (+4,9 %) et des crédits de trésorerie des particuliers (+4,6 %).

6.2.3. Estimation des prêts nouveaux ¹

FLUX CUMULÉS DEPUIS LE 1 ^{er} JANVIER 1996			
Variation sur 12 mois			
	(en pourcentage)		
	Total	Habitat	Investissement
1996			
Janvier	-1,5	2,9	-8,0
Février	1,9	2,6	-3,5
Mars	3,5	1,5	-1,1
Avril	4,5	2,8	-0,4
Mai	6,3	5,6	-0,2
Juin	8,9	9,0	2,7
Juillet	9,1	10,0	3,2
Août	11,2	12,3	5,2
Septembre	11,8	13,4	5,7
Octobre	12,6	15,0	6,0
Novembre	13,4	16,5	6,5
Décembre	15,7	22,0	7,3
1997			
Janvier	19,2	28,8	13,2

Source et réalisation : Banque de France
DESM – SASM – Tél. : 01 42 92 27 57

Mise à jour le 2 avril 1997



Pour l'ensemble des prêts nouveaux, le flux décaissé en janvier a augmenté de 19,2 % d'une année à l'autre.

La progression de cet indicateur s'est établie à 28,8 % pour les prêts à l'habitat et à 13,2 % pour les prêts à l'investissement.

¹ Les prêts nouveaux se limitent aux prêts amortissables. Les données sont collectées auprès d'un échantillon d'établissements de crédit.

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

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 155 – mars 1997

Direction de la Conjoncture

(Tél. : 01 42 92 29 18 – Télécopie : 01 42 92 49 10)

Cahier des titres de créances négociables – février 1997

Direction des Marchés de capitaux

(Tél. : 01 42 92 41 71 – Télécopie : 01 42 92 41 92)

Cahiers régionaux Alsace – mars 1997

Bilan annuel de l'économie alsacienne 1996

Banque de France Strasbourg

Secrétariat régional d'Alsace

(Tél. : 03 88 52 28 40 – Télécopie : 03 88 52 28 66)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Auvergne – mars 1997

Premier bilan 1996 – Perspectives 1997

Banque de France Clermont-Ferrand

Secrétariat régional Auvergne

(Tél. : 04 73 40 69 40 – Télécopie : 04 73 40 69 38)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Centre

Enquête rapide de fin d'année

sur le comportement des entreprises de l'industrie, du BTP

Banque de France Orléans

Secrétariat régional Centre

(Tél. : 02 38 77 78 78 – Télécopie : 02 38 77 78 72)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Haute-Normandie – mars 1997

Évolution de l'activité et des résultats en 1996

Banque de France Rouen

Secrétariat régional de Haute-Normandie

(Tél. : 02 35 52 78 63 – Télécopie : 02 35 52 78 95)

Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Lorraine – mars 1997
Le comportement des entreprises de l'industrie et du bâtiment
Bilan 1996 – Perspectives 1997

Banque de France Metz
Secrétariat régional de Lorraine
(Tél. : 03 87 39 94 00 – Télécopie : 03 87 39 94 39)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Poitou-Charentes – mars 1997
Activité des entreprises régionales
Tendances 1996 – Perspectives 1997

Banque de France Poitiers
Secrétariat régional de Poitou-Charentes
(Tél. : 05 49 55 88 00 – Télécopie : 05 49 55 88 59)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Provence-Alpes-Côte d'Azur – mars 1997
Bilan de l'économie régionale 1996 – Perspectives 1997

Banque de France Marseille
Secrétariat régional Provence-Alpes-Côte d'Azur
(Tél. : 04 91 04 10 10 – Télécopie : 04 91 04 10 67)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cycle de conférences – 1996-1997 – Reims
Les billets de banque en euro se dessinent

par Claude Vigier, caissier général de la Banque de France
(Tél. : 03 26 89 52 52 – Télécopie : 03 26 89 52 48)

Dictionnaire économique de l'anglais et du français
Budget et financement de l'État (France, Royaume-Uni, États-Unis)
Volume hors série

Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances
Vente à La Documentation française
(Tél. : 01 40 15 70 00 – Télécopie : 01 40 15 72 30)
Prix du numéro : FRF 220 TTC

2. Contribution à des publications extérieures

Le scénario de passage à l'euro permet à la place de Paris
de valoriser pleinement ses avantages comparatifs

entretien avec Hervé Hannoun,
sous-gouverneur de la Banque de France et
président du groupe plénier sur le passage à l'euro
(L'Agefi – 21 mars 1997)

Vigueur des entreprises familiales

La moyenne entreprise patrimoniale, fer de lance de l'économie

par Michel Albert,
membre de l'Académie des Sciences morales et politiques
et membre du Conseil de la politique monétaire
(*Sociétal* – n° 6 – mars 1997)

Le passage à la monnaie unique

entretien avec Hervé Hannoun,
sous-gouverneur de la Banque de France
(*La Tribune* – 25 mars 1997)

L'euro se fera à la date prévue

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
(*Journal de Genève* et *Gazette de Lausanne* – 26 mars 1997)

3. Communications des responsables de la Banque de France

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
sur Radio BFM, le 19 mars 1997

É T U D E S

PASSAGE À L'EURO : SCHÉMA DE PLACE BANCAIRE ET FINANCIER

Le Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, présidé par Hervé Hannoun, vient de finaliser le schéma de place bancaire et financier, qui définit les principes généraux du passage à l'euro des établissements de crédit et des institutions financières.

L'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI) a publié au même moment les cahiers des charges définissant les modalités pratiques détaillées de ce passage.

Le texte intégral du schéma de place bancaire et financier est reproduit ci-dessous.

Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro

1. Le contexte et les objectifs du schéma de place bancaire et financier

1.1. Par leur activité même, les autorités monétaires et les établissements bancaires et financiers de la place se situent au cœur du processus de passage à l'euro. Dans le cadre du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, présidé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France, et en étroite liaison avec le Comité de pilotage de l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI), présidé par son directeur général, Pierre Simon, le présent schéma de place bancaire et financier a été défini. La direction du Trésor du ministère de l'Économie et des Finances et la Mission interministérielle de préparation des administrations publiques ont participé à son élaboration, de même que des représentants du Conseil national du patronat français.

1.2. Le présent schéma de place a été établi sur la base des décisions prises et des travaux menés, aux niveaux européen et national.

1.2.1. Au niveau européen

– Les chefs d'État et de gouvernement, réunis à Madrid les 15 et 16 décembre 1995, ont adopté un scénario général, sur la base des propositions de l'Institut monétaire européen (IME) et de la Commission européenne.

– Ce scénario général a été précisé, notamment sur le plan juridique, lors du Conseil des chefs d'État et de gouvernement de Dublin, les 13 et 14 décembre 1996.

– L'IME a fixé le cadre général de la politique monétaire unique dans un rapport publié le 10 janvier 1997¹.

1.2.2. Au niveau national

– Dans le cadre des travaux du Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro, la Banque de France et les établissements de la place ont diffusé, en juillet 1996, un rapport d'étape, fixant plusieurs orientations bancaires et financières et émettant des souhaits, notamment quant aux modalités de conduite de la politique monétaire et au cadre juridique de l'euro. Le passage à l'euro, dès le 1^{er} janvier 1999, de l'ensemble des marchés de capitaux, dans les relations entre professionnels, est l'une des principales orientations de ce rapport, approuvé par les instances de l'AFECEI.

– La Mission interministérielle de préparation des administrations publiques a commencé à préciser les modalités de passage à l'euro de ces dernières.

– Différents groupes de travail, et notamment celui constitué à la demande de la direction du Trésor, relatif au passage à l'euro des entreprises, commencent à émettre des propositions.

1.3. Le présent schéma de place prend en compte, par ailleurs :

– la volonté des établissements de la place de conforter un scénario général minimisant les coûts et optimisant l'efficacité pour tous, et susceptible de répondre aux besoins de la clientèle, notamment des entreprises ;

– la nécessité d'un minimum de souplesse, pour s'adapter à une période de transition (1999-2001) qu'il est impossible, à ce stade, de préciser dans le détail ;

– les contraintes nouvelles et spécifiques requises par la Banque de France et la Commission bancaire, en matière d'obligations déclaratives.

1.4. Le Comité national de l'euro, mis en place par le ministre de l'Économie et des Finances, sera amené, dans les prochains mois, à préciser le cadre général de passage à l'euro de l'économie et de la société françaises, et les relations de tous les acteurs entre eux.

1.5. Les établissements de la place doivent engager, dès maintenant, les investissements nécessaires à la préparation de l'entrée dans l'Union monétaire en 1999. Ils planifient ces investissements en prenant comme hypothèses que :

– le passage à l'euro sera caractérisé par deux temps forts :

- en janvier 1999, instauration de l'Union monétaire et de la monnaie unique, passage à l'euro de l'ensemble des marchés de capitaux, entre professionnels, et amorce d'une demande de produits en euro, notamment de la part d'entreprises,

¹ « La politique monétaire unique en phase III – Définition du cadre opérationnel », IME, janvier 1997

- fin 2001-début 2002, introduction des billets et des pièces en euro, abandon définitif des comptes et des moyens de paiement scripturaux en francs et donc passage global à l'euro du grand public ;
- la période de transition (1999-2001) impose une certaine souplesse d'adaptation, mais fera l'objet d'un suivi régulier par les pouvoirs publics et l'ensemble des acteurs (Comité national de l'euro notamment) avec l'objectif de retenir des solutions cohérentes, évitant au grand public d'avoir à gérer deux unités monétaires avant l'introduction des billets et pièces en euro.

1.6. Le schéma de place bancaire et financier définit les principes généraux du cadre opérationnel du passage à l'euro, pour les établissements de la place. Il précise également les orientations retenues par la Banque de France, pour ce qui la concerne.

Ces principes trouvent leur application dans des cahiers des charges diffusés par l'AFECEI, qui définissent les modalités pratiques détaillées du passage à l'euro.

Ce schéma permet aussi aux agents non financiers de prendre connaissance des réalisations décidées par la place, pour ce qui relève de sa compétence, les cahiers des charges donnant le mode opératoire.

Sa mise en œuvre sera suivie par le Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro et relèvera de chaque établissement et organe de place, dans le cadre d'un examen périodique par les comités de pilotage *ad hoc*, au sein de la profession.

2. Le cadre juridique du passage à l'euro

Le statut juridique de l'euro constitue une base essentielle du scénario de transition. Il fera l'objet d'une réglementation européenne dont les travaux préparatoires ont été achevés pour l'essentiel à la fin 1996. Les deux projets de règlement qui constituent ce statut juridique ont été rendus publics par la présidence de l'Union européenne à l'issue du Conseil de Dublin, en vue d'une adoption à bref délai des dispositions présentant un caractère d'urgence.

Le premier règlement, qui sera prochainement adopté selon la procédure spéciale de l'article 235 du traité sur l'Union européenne, fixe « certaines dispositions relatives à l'introduction de l'euro ». Le second, adopté, conformément à l'article 109L4 du Traité, après la désignation des États membres participant à l'Union monétaire — et par ces seuls États membres —, en 1998, concerne « l'introduction de l'euro ». Ce cadre juridique organisera la substitution de l'euro aux monnaies nationales dès le 1^{er} janvier 1999.

Le présent schéma de place prend en compte les principes généraux des deux projets de règlement. Ces règlements, une fois entrés en vigueur, poseront les principes suivants.

- La réglementation européenne définira l'euro comme étant, à compter du 1^{er} janvier 1999, la monnaie des États membres qui auront été désignés en 1998 pour participer à l'Union monétaire. L'euro sera ainsi substitué, dès le 1^{er} janvier 1999, aux monnaies nationales concernées, au taux de conversion fixé irrévocablement.

- Elle confirmera le principe de continuité monétaire entre l'actuel écu-panier et l'euro, au 1^{er} janvier 1999, au taux de 1 pour 1.

- Elle contiendra les dispositions nécessaires à la réalisation de la période de transition, c'est-à-dire les modalités permettant l'utilisation des unités monétaires nationales, devenues subdivisions de l'euro, jusqu'à l'échange des signes monétaires fiduciaires (billets et pièces) qui débutera le 1^{er} janvier 2002 au plus tard. Ces dispositions comprendront notamment :

- l'équivalence juridiquement contraignante entre l'euro et les unités monétaires nationales selon les parités irrévocablement fixées ;

- les modalités selon lesquelles l'euro pourra être utilisé, sous la forme scripturale, pendant cette période de transition ;
 - la notion de fongibilité qui permettra indifféremment l'imputation, sur un seul et même compte, d'opérations libellées dans chacune des deux expressions monétaires ;
 - la possibilité offerte aux États membres de prendre des mesures pour assurer l'usage exclusif de l'euro dans certains secteurs (marchés et systèmes de paiement) ;
 - les règles relatives à la conversion des unités monétaires nationales en euro et *vice versa* ;
 - quelques règles générales et principes relatifs aux arrondis dans la comptabilisation et la liquidation des sommes d'argent à payer ou à recevoir.
- Elle rappellera le principe de la continuité des contrats. La substitution de l'euro aux monnaies nationales n'affecte pas l'exécution des contrats.

Les projets de règlement publiés à Dublin correspondent aux orientations préconisées par la place concernant la sécurité juridique, la substitution de l'euro aux monnaies nationales le 1^{er} janvier 1999 et la fongibilité entre l'euro et les unités monétaires nationales en période de transition.

Par ailleurs, en complément de la réglementation européenne :

- des aménagements juridiques seront nécessaires au niveau national. Ces aménagements pourront porter, le cas échéant, sur le droit des sociétés, le droit comptable, le droit des paiements, l'affichage des prix, la réglementation bancaire, l'organisation des marchés... Ils auront pour objet d'adapter le droit national aux principes de la réglementation européenne, notamment au principe d'équivalence juridiquement contraignante ;
- le présent schéma de place permet la mise en œuvre pratique des principes généraux de la réglementation européenne. En outre, des accords nationaux spécifiques seront utiles.

3. La conduite de la politique monétaire, les obligations déclaratives et les autres actions relevant de la Banque de France

Dès le 1^{er} janvier 1999

3.1. Les comptes des établissements de crédit sur les livres de la Banque de France seront convertis en euro. À partir de cette date, ils seront tenus en euro.

3.2. Les opérations de politique monétaire seront conduites exclusivement en euro selon des modalités qui seront arrêtées dès la création, en 1998, du Système européen de banques centrales (SEBC) — qui comprendra la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN) —, sur la base des travaux préparatoires menés par l'IME et les BCN. Les grandes lignes et les principes directeurs de ce dispositif sont d'ores et déjà établis ¹.

– Les appels d'offres réguliers (en principe hebdomadaires) de monnaie centrale constitueront le principal instrument de refinancement et de pilotage des taux d'intérêt à court terme. Les concours octroyés par cette voie prendront la forme de prises en pension ou de prêts garantis (à échéance de 2 semaines en principe).

– Le SEBC disposera par ailleurs d'une procédure de refinancement à des échéances plus éloignées (2 à 3 mois), également susceptible d'être mise en œuvre par la voie d'appels d'offres (mensuels) à taux variable.

¹ Cf. le rapport de l'IME précité

– Deux facilités permanentes, qui seront très probablement à 24 heures, seront à la disposition des contreparties : une facilité de refinancement marginal et une facilité de dépôt. La première servira à allouer de la monnaie centrale en euro pour satisfaire des besoins temporaires de liquidités à un taux qui représentera le plafond du taux au jour le jour. La seconde, dont le taux servira de plancher au marché, offrira une possibilité de placement des excédents de trésorerie. Ces deux instruments formeront un corridor permettant d'encadrer les taux d'intérêt à court terme, de délimiter leur fourchette d'évolution et de signaler l'orientation à moyen terme de la politique monétaire.

– Le SEBC pourra disposer d'une palette d'instruments de réglage fin de la liquidité sous forme de diverses opérations d'*open market* susceptibles d'être mises en œuvre par appels d'offres restreints ou dans un cadre bilatéral (prises et mises en pension, opérations ferme). D'autres techniques, telles que les émissions de papier de banque centrale, *swaps* de change, emprunts à terme..., ne sont pas exclues.

– Les réserves obligatoires figurent aussi parmi les instruments dont pourra disposer le SEBC. La définition de leur régime (établissements assujettis, assiette, coefficients, conditions de rémunération) fera l'objet d'un règlement du Conseil de l'Union européenne et de textes d'application de la BCE. La mise en place de réserves obligatoires relèvera de la compétence de la BCE.

3.3. L'organisation des opérations de politique monétaire et de change sera décentralisée : les décisions seront prises par la BCE mais les opérations seront mises en œuvre par chaque banque centrale nationale. Cette organisation permettra le maintien de relations suivies entre les BCN et les places financières, et notamment avec les établissements contreparties dans chaque État membre participant de l'Union monétaire. Elle sera parfaitement compatible avec le principe fondamental d'unicité de la politique monétaire et du marché monétaire de l'euro, dans la mesure notamment où le système *Target* (cf. 5.7. ci-après) permettra le règlement immédiat et irrévocable des ordres de paiement dans toute la zone euro.

3.4. Toute opération de prêt devra faire l'objet d'une garantie appropriée conformément aux statuts de la BCE et du SEBC. Les garanties remises à l'appui des opérations devront répondre à des critères précis d'éligibilité et faire l'objet de procédures de livraison rapides et sûres. En particulier, les titres devront être émis et déposés chez un dépositaire central et aucun crédit ne sera accordé avant que le transfert définitif des titres ne soit intervenu. Outre les titres liquides et négociables transitant par les systèmes de règlement contre livraison et répondant à des critères d'éligibilité uniformes fixés par la BCE, qui constitueront la première catégorie de garantie (« niveau 1 »), pourront être mobilisées des garanties, négociables ou non, pour lesquelles les critères d'éligibilité seront établis par les BCN (« niveau 2 ») dans le cadre des lignes directrices fixées par la BCE. Dans le cas de la France, figureront notamment dans cette catégorie les créances sur le secteur privé, dès lors qu'elles satisfont à certaines conditions de sécurité et d'échéances et qu'elles peuvent être mobilisées dans des conditions juridiquement sûres.

Des mesures seront prises en concertation avec la place, dans le cadre notamment du projet TRICP (traitement informatisé des créances privées), pour adapter les procédures de mobilisation des créances privées, qui devront être validées par le SEBC. Elles devront pour cela présenter des caractéristiques très strictes de sécurité sur le plan juridique, de manière à maintenir un gisement aussi large que possible de papier privé mobilisable.

L'utilisation transfrontière des titres ou des créances privées, pour les besoins de la politique monétaire ou des systèmes de paiement, sera possible grâce aux relations entre banques centrales nationales (système dit de la banque centrale correspondante). Lorsque les titres ne sont pas déposés sur les livres d'un dépositaire central national, la banque centrale qui accordera le refinancement pourra faire appel à la banque centrale du pays dans lequel se situent les garanties. Cette dernière agira soit en tant que conservateur des titres pour le compte de la première banque centrale, soit en mobilisant les titres pour son propre compte.

3.5. Sur les marchés de change, les opérations effectuées par la Banque de France contre devises tierces de même que les cotations seront exclusivement exprimées en euro, dès le 1^{er} janvier 1999.

Dans le cadre des directives de la BCE, la Banque de France opérera sur les marchés de change pour les besoins éventuels d'intervention sur le taux de change de l'euro contre monnaies tierces (qu'il s'agisse des grandes devises mondiales ou des monnaies européennes liées à l'euro par un accord de change).

La Banque de France continuera de gérer des réserves de change, pour le compte de la BCE s'agissant des réserves transférées à cette dernière, et pour son propre compte s'agissant des réserves qu'elle aura conservées.

3.6. La Banque de France a engagé, avec les représentants de la profession bancaire — AFCEI, ADICEC (Association des directeurs comptables des établissements de crédit) —, une concertation sur les modalités de l'adaptation des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements aux besoins de la politique monétaire unique, conformément aux orientations prises par les BCN et l'IME en juillet 1996. Les solutions retenues modifieront les pratiques actuellement en vigueur en France pour la centralisation des informations statistiques via la base de données des agents financiers (Bafi) tant en ce qui concerne le champ des établissements assujettis que les délais de fourniture des données.

Le taux de couverture de la population des établissements soumis à déclaration mensuelle sera porté de 90 % à 95 %. Les délais de production des statistiques seront réduits pour permettre leur transmission par la Banque de France à la BCE dans des limites de J + 15 jours ouvrés pour les statistiques monétaires mensuelles et de J + 30 jours ouvrés pour la balance des paiements.

Cette réforme, qui sera opérationnelle à la mi-1998, impliquera à court terme une adaptation, pour l'établissement des statistiques monétaires et de la balance des paiements, du système de collecte Bafi applicable aux banques.

Pour les restitutions d'informations à la Commission bancaire, les documents Bafi devront être, à sa demande, libellés en euro dès la période de transition.

3.7. Le compte central du Trésor à la Banque de France sera converti en euro le 1^{er} janvier 1999. À partir de cette date, il sera tenu en euro.

3.8. S'agissant de la monnaie fiduciaire, la Banque de France mettra en œuvre, pour ce qui la concerne, à partir du 1^{er} janvier 1999, les dispositions de l'article 52 des statuts du SEBC qui prévoit que les billets libellés dans les unités monétaires nationales des pays ayant des parités irrévocablement fixées (pays participant à l'Union monétaire) sont échangés au pair par les banques centrales nationales.

3.9. La Banque de France est activement engagée, sur le plan interne, dans les travaux concernant l'évolution de ses procédures et l'adaptation de ses applications informatiques. Elle a mis en place une structure de projets correspondant aux six grands thèmes fédérateurs de ses activités, pour lesquelles la Banque doit s'adapter aux exigences qui découlent de l'entrée en Union monétaire. Ces différents projets concernent les activités nécessaires à la mise en œuvre de la politique monétaire unique et à l'évolution des systèmes de place, les activités bancaires et services d'intérêt général s'y rapportant, la gestion de la monnaie fiduciaire, les systèmes d'informations statistiques et économiques, le système comptable et les comptabilités budgétaires et analytiques, ainsi que la communication et la formation.

La comptabilité générale de la Banque de France sera tenue en euro dès le 1^{er} janvier 1999.

Le 1^{er} janvier 2002 au plus tard

3.10. La Banque de France mettra en circulation les billets et pièces en euro. Ces billets et pièces auront cours légal dans l'ensemble des pays de l'Union monétaire.

3.11. Les billets et pièces en francs seront progressivement retirés de la circulation, sur une période maximum de six mois. Au-delà de cette période, et pendant dix ans ¹, les billets pourront continuer à être échangés aux guichets de la Banque de France.

4. Les marchés de capitaux

4.1. Les marchés de change

Dès le 1^{er} janvier 1999

Les contrats de change libellés en écu seront convertis en euro sur la base de 1 pour 1.

Sur le marché interbancaire des devises, les cotations basculeront en euro dès le 1^{er} janvier 1999. Les banques de la place offriront, à compter de cette même date, des cotations des devises tierces contre euro et cesseront de coter le franc comme elles cesseront de coter sur les marchés toutes les devises des pays appartenant à l'Union monétaire.

Les règlements relatifs aux opérations sur le marché interbancaire des devises s'effectueront en euro dès le 1^{er} janvier 1999.

Dans toute la mesure possible, les établissements convertiront en euro, dès le début de 1999, les comptes de correspondants libellés en unités monétaires nationales de l'Union monétaire servant à ces règlements. Il est souhaitable que les établissements de crédit et leurs associations professionnelles s'accordent, au niveau européen, pour que cette conversion soit générale dans l'Union européenne.

La Banque de France poursuivra les actions destinées à maintenir à Paris un marché de changes diversifié et actif.

4.2. Les marchés de taux

La place a décidé le basculement à l'euro de l'ensemble des marchés de taux (marchés monétaire et obligataire) le 1^{er} janvier 1999. En effet, dès cette date :

– conformément aux conclusions du Conseil européen de Madrid, le Trésor émettra sa nouvelle dette en euro. Le stock de la dette publique libellé en francs sera, à partir de cette date, converti en euro selon des modalités définies par le Trésor ;

– les cotations sur les marchés de taux s'appliqueront soit à des titres déjà convertis en euro soit à des titres non encore convertis mais exprimés sur la base d'un équivalent euro de leur nominal en francs, appelé nominal de marché en euro ² ;

– les flux d'espèces liés aux opérations de règlement-livraison de titres seront effectués exclusivement en euro dans RGV ou Relit (cf. 5.9. ci-après).

¹ Cette durée est susceptible d'être aménagée à des fins d'harmonisation européenne.

² Cette solution consiste à créer dans les référentiels une zone supplémentaire, appelée nominal de marché, et égale au rapport entre le nominal exprimé en franc et le taux de conversion. Pour les transactions de marché, les cotations en taux ou en pourcentage pourront ainsi s'appliquer sans difficulté à une contrevaletur en euro du nominal des titres non encore convertis.

Le basculement du marché monétaire sera rapide, puisqu'il est déjà acquis que :

- dès le 1^{er} janvier 1999, les opérations de politique monétaire seront conduites en euro, les comptes des banques commerciales ouverts sur les livres de la Banque de France seront exclusivement tenus en euro et le marché interbancaire basculera à l'euro. De plus, les systèmes de règlement de gros montant (cf. 5.3. ci-après) fonctionneront exclusivement en euro ;

- la conversion en euro du stock des bons du Trésor interviendra dès le début de 1999 ;

- la conversion des titres de créances négociables (TCN) sera facilitée techniquement par leur gestion en compte courant en Sicovam SA et l'absence de notion de coupure (en effet, les TCN continueront d'être traités en nominal après leur transfert en Sicovam SA). Le fait qu'ils soient détenus en majorité par des professionnels (spécialistes en valeurs du Trésor, OPCVM, gestionnaires de fonds) basculant rapidement à l'euro, favorisera également cette conversion.

Le basculement du marché obligataire nécessitera des préparatifs spécifiques :

- durant la période de transition, il conviendrait qu'une disposition d'ordre public permette, pour les entreprises qui le souhaitent, de convertir en euro les titres libellés en francs sans avoir à obtenir l'accord des porteurs d'obligations ;

- en raison de la notion de coupure, se pose, pour la conversion des nominaux, le problème des arrondis et du choix de l'expression des titres. Les travaux menés jusqu'à présent ont permis d'affiner les modalités de conversion des encours obligataires, et de s'assurer de leur faisabilité technique.

La préparation sera donc poursuivie activement, entre les acteurs du marché, afin :

- de préciser les détails techniques du processus de conversion retenu pour les titres de toutes échéances, pour favoriser leur passage à l'euro et permettre, notamment, qu'ils puissent être utilisés comme supports d'un large marché monétaire de l'euro. Le marché de la pension livrée pourrait, en effet, fonctionner avec des titres qui resteraient provisoirement libellés en franc, mais il serait nettement préférable que cet encours soit converti très rapidement au début de 1999 afin que se constitue, dans les meilleurs délais, un marché monétaire homogène en euro. Compte tenu de son rôle directeur, il est notamment important que le calendrier et les modalités techniques de conversion de la dette publique soient confirmés rapidement. En tout état de cause, la même technique de conversion sera retenue pour l'ensemble des titres obligataires, publics et privés ;

- d'examiner les dispositions juridiques ou accords de place susceptibles de faciliter les opérations de conversion des stocks de titres anciens ;

- d'étudier l'opportunité de développer, d'ici à 1999, un marché de titres d'État à court terme en écu qui faciliterait une transition souple vers le marché monétaire en euro ;

- de définir une action de communication en direction des émetteurs et détenteurs privés pour que les émissions nouvelles de titres courts et longs soient effectuées en euro à partir du 1^{er} janvier 1999.

Les usages et règles de la place seront adaptés au nouvel environnement résultant de l'instauration de l'euro dès le 1^{er} janvier 1999. En particulier, les indices de référence utilisés dans de nombreux contrats (TME, TMP, TIOP...) continueront d'être établis ou seront adaptés, conformément aux options qui seront retenues à l'issue des travaux en cours, tant sur la place qu'au niveau de l'IME. La mise en place de la monnaie unique imposera des modifications dans la définition ou les modes de confection et de publication de certains indices. Il s'agira notamment de faciliter le passage des anciennes références franc vers les nouvelles références euro à partir de janvier 1999.

4.3. Les marchés à terme

L'objectif du Matif est d'offrir le plus rapidement possible (au plus tard le 1^{er} janvier 1999) une gamme complète de produits couvrant la courbe des taux euro et d'assurer le transfert de la liquidité des contrats franc vers les contrats euro.

À cette fin, les membres du Matif souhaitent pouvoir négocier, dès que possible sur le franc ou sur l'écu, des contrats à terme sur les points de la courbe non encore couverts (en particulier 1 mois, 5 ans, 30 ans), afin que les futurs contrats euro bénéficient d'une liquidité préexistante.

Contrats à terme et options euro 3 mois

Pour optimiser le transfert de liquidité des anciens vers les nouveaux contrats, il est envisagé :

- de lancer rapidement en 1998, si possible dès la définition de la liste des pays participants, un contrat euro 3 mois, sur des échéances au-delà de 1999. Les caractéristiques de ce contrat seront déterminées à l'initiative des associations professionnelles de manière à ce que le sous-jacent soit reconnu comme représentatif du futur taux à 3 mois de l'Union monétaire ;

- d'inciter les intervenants à basculer leurs positions sur le contrat Pibor 3 mois vers le contrat euro 3 mois au cours de l'année 1998 afin que la position ouverte soit, pour l'essentiel, transférée sur le nouveau contrat dès la fin de 1998. Les modalités de transfert du reliquat seront précisées avant la fin 1998 et au plus tard au tout début de 1999, lorsque sera connue la taille de ce reliquat. Afin de faciliter ce transfert, il est d'ores et déjà prévu que les échéances du contrat Pibor 3 mois au-delà de 1999 seront liquidées sur la base d'un taux euro.

Contrats à terme et options euro 10 ans

Un contrat à terme sur les taux d'intérêt euro centré sur une échéance à 10 ans est envisagé.

Il pourrait s'appuyer sur un gisement constitué de titres émis par le Trésor français. Ce contrat pourrait évoluer vers un gisement multi-émetteurs, constitué de titres émis par d'autres États entrés dans l'Union monétaire. En effet, la convergence des modalités techniques de gestion des dettes et de l'organisation des marchés obligataires rendront les titres des États beaucoup plus « assimilables » et ainsi éligibles au sein du gisement d'un contrat multi-émetteurs.

Comme pour les contrats à court terme, une liquidité importante sur un contrat à terme en franc centré sur du 10 ans pourrait être développée, de manière à alimenter, courant 1998, la position ouverte du futur contrat euro 10 ans du Matif. Une modification du contrat Notionnel, dont la « durée » était jusqu'à présent centrée sur 7 ans, est désormais effective depuis le 17 décembre 1996 sur l'échéance décembre 1997.

Positionnement sur les autres points de la courbe des taux

Le Matif envisage d'offrir une gamme complète de produits de taux sur l'ensemble de la future courbe des taux euro. Des contrats à terme euro à 5 ans et à 30 ans, échéances dictées par les standards internationaux, devraient, à cet effet, être négociés sur le Matif dès le début de l'année 1999. Pour les mêmes raisons que celles avancées pour le contrat 10 ans, ces contrats pourraient s'appuyer sur des gisements multi-émetteurs (titres des États de l'Union monétaire).

Il apparaît également important que ces contrats euro 5 ans et 30 ans bénéficient de gisements préexistants en franc, afin d'être dotés d'une liquidité suffisante dès leur lancement.

4.4. Le marché des actions – Les produits de placement à long terme – Les OPCVM

La place a décidé le basculement simultané de l'ensemble des marchés d'actions (règlement mensuel, comptant, gré à gré) dès le 1^{er} janvier 1999.

Les modalités de basculement de l'ensemble des marchés d'actions au cours du premier week-end de 1999 feront l'objet d'une planification précise et détaillée, sur la base des cahiers des charges élaborés par la profession.

À partir du 1^{er} janvier 1999, les actions et valeurs assimilées (titres participatifs, obligations convertibles) seront cotées en euro. Seul le cours en euro fera juridiquement foi pour la transmission des ordres en bourse. La mise en place de convertisseurs chez les intermédiaires assurera pendant la période de transition l'interface vis-à-vis de la clientèle titulaire de comptes en franc.

Les éléments bruts constitutifs des avis d'opéré-client (montant brut, courtage, commissions, TVA et impôt de bourse) seront calculés et exprimés en euro. En tant que de besoin, l'intermédiaire teneur de compte procèdera à la conversion de certains éléments pour imputer le montant net en franc de l'opération sur le compte du client si celui-ci est tenu en franc.

Le basculement des opérations sur titres nécessite de concilier :

- l'utilisation de l'euro pour la cotation et le règlement-livraison entre professionnels, et suivant la recommandation forte du Comité français d'organisation et de normalisation bancaires (CFONB) pour les opérations sur titres ;

- l'utilisation du franc par les souscripteurs de titres et les émetteurs qui n'auront pas opté pour la conversion de leurs titres en euro (actions ou obligations).

C'est pourquoi il conviendra, en vue de limiter le nombre d'opérations de conversion à effectuer par les intermédiaires, d'examiner les conditions juridiques qui permettraient, durant la période de transition, aux sociétés cotées d'exprimer en euro les flux financiers correspondant à leurs émissions de titres, à leurs paiements de dividendes ou à toutes autres opérations assimilables.

Le basculement du marché des actions s'accompagnera d'actions de communication à destination de la clientèle de particuliers.

En ce qui concerne les OPCVM, la tenue de leur comptabilité se fera en euro dès le 1^{er} janvier 1999. La valeur liquidative exprimée en euro sera la valeur liquidative de référence et la seule faisant foi. La conversion nécessaire des souscriptions et des rachats exprimés en francs sera effectuée par l'établissement teneur de compte. Les règles comptables devraient être aménagées en vue de permettre le changement d'unité de compte en cours d'exercice.

5. Les systèmes de paiement et de règlement

A. Les relations des établissements de crédit avec la Banque de France

Dès le 1^{er} janvier 1999

5.1. Les opérations seront effectuées en euro. Les établissements et les systèmes de paiement se seront dotés en tant que de besoin de convertisseurs unité monétaire nationale/euro.

5.2. Les comptes des établissements de crédit à la Banque de France seront convertis en euro (cf. 3.). À partir de cette date, ils seront tenus en euro.

B. Les relations avec la clientèle

5.3. S'agissant des opérations courantes émanant ou à destination du grand public, elles devraient rester, dans la très grande majorité des cas, en franc jusqu'à la fin de période de transition, pour les raisons suivantes :

- les billets et les pièces resteront en franc jusqu'au 31 décembre 2001 (au plus tard) ;
- les relations des administrations et des organismes sociaux avec le public seront largement maintenues dans l'unité monétaire nationale jusqu'en 2002 ;
- toutes les opérations qui touchent directement le grand public (salaires, prix de détail des biens et des services publics et privés) resteront, selon toute probabilité, exprimées en franc jusqu'au 1^{er} janvier 2002 ;
- il faudra plusieurs années au secteur de la distribution pour adapter les équipements (500 000 terminaux de paiement, des centaines de milliers ou des millions de systèmes de caisses du commerce...) ;
- les établissements de crédit organiseront, en liaison étroite avec les autres acteurs, le passage global à l'euro du grand public, en fin de période, dans un délai aussi court que possible, pour limiter dans le temps l'usage par un grand nombre des deux unités monétaires.

5.4. Une demande de moyens de paiement en euro est cependant possible dès le début de la période de transition (1999-2001). Elle pourrait émaner principalement d'entreprises, pour des règlements intragroupe, interentreprises, ou à destination de pays étrangers membres ou non de la zone euro.

5.5. Les solutions retenues, moyen de paiement par moyen de paiement, sont décrites dans les cahiers des charges diffusés par l'AFECEI. Elles s'appuient sur les dispositions prévues par les projets de règlements juridiques. Ceux-ci autorisent la conversion automatique, par les banques, au taux irrévocablement fixé, des opérations d'un client dans l'unité monétaire retenue pour la tenue du compte du client.

5.6. Les fichiers nationaux d'incidents de paiement gérés par la Banque de France seront diversement affectés par le passage à l'euro. Seul le Fichier central des chèques (FCC) devrait subir d'importantes modifications, notamment en fin de période où l'ensemble des informations du fichier seront converties en euro.

Les solutions précises retenues pour les fichiers nationaux d'incidents sont décrites dans les cahiers des charges.

C. Les systèmes interbancaires de paiement et de règlement ¹

5.7. Le système Target

Le système *Target* ², qui permettra l'exécution et l'acheminement des paiements de montant élevé nécessaires à la transmission efficace de la politique monétaire unique et à l'existence d'un marché monétaire unifié de l'euro, fonctionnera exclusivement en euro dès le 1^{er} janvier 1999. Ses modalités techniques de fonctionnement ont fait l'objet de deux rapports publiés par l'IME ³.

Conformément au principe de décentralisation figurant dans les statuts du SEBC, l'organisation de *Target* reposera pour l'essentiel sur les systèmes à règlement brut en temps réel ⁴ existant dans chaque pays de l'Union européenne ainsi que sur les comptes ouverts aux établissements de crédit sur les livres des banques centrales nationales. Les systèmes de paiement seront interconnectés au moyen d'infrastructures et de procédures dénommées « systèmes d'interconnexion ». Le système à règlement

¹ L'architecture générale des systèmes de paiement français pendant la période de transition est résumée dans le graphique annexé au présent schéma de place.

² *Trans European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System* (Système européen de transfert express automatisé à règlement brut en temps réel)

³ « Rapport sur le système Target », mai 1995, et « First Progress Report on the Target Project », août 1996

⁴ En anglais, RTGS (*Real Time Gross Settlement System*)

brut TBF (Transferts Banque de France), qui sera opérationnel à la mi-1997, fonctionnera en euro dès le 1^{er} janvier 1999 et constituera le point d'accès à *Target* pour la France.

Les établissements de crédit seront tenus d'utiliser *Target* pour les paiements directement liés aux opérations de politique monétaire dans lesquelles le SEBC sera impliqué. Ils seront libres d'utiliser ou non *Target* pour les autres types de paiement.

Les systèmes à règlement brut en temps réel (RTGS) faisant partie de *Target* devront respecter un nombre limité de principes communs :

- en matière d'heures d'ouverture : la plage d'ouverture des systèmes sera large, de 7 heures à 18 heures. Cette plage d'échange correspond à celle qui a été retenue pour TBF ;
- la politique tarifaire concernant les règlements transfrontière fait l'objet de discussions à l'IME en vue de parvenir à une harmonisation dans ce domaine ;
- la liquidité sera assurée au moyen soit de pensions livrées soit de découverts intrajournaliers, adossés à une garantie.

5.8. Les autres systèmes de paiement

– Le système de compensation SNP (Système net protégé), que les banques développent à côté de TBF pour l'exécution des opérations de gros montant, n'acceptera, dès le 1^{er} janvier 1999, que des ordres de paiement en euro. Les soldes en euro se déverseront en fin de journée dans TBF par l'intermédiaire de la CRI (Centrale des règlements interbancaires).

– Dans un premier temps, l'échange des autres opérations (avis de prélèvement, titres interbancaires de paiement, virements, effets de commerce, paiements par carte bancaire, à l'exception des chèques), par l'intermédiaire du Système interbancaire de télécompensation (SIT), s'effectuera exclusivement en franc¹. Les opérations libellées en euro par les clients seront transmises au SIT en franc après conversion par la banque du remettant. Une information sur l'expression monétaire d'origine de l'opération sera véhiculée dans les enregistrements. L'indicateur mentionné pourra prendre trois valeurs : « franc », « euro » ou « ne sait pas », cette dernière valeur s'appliquant, dans un premier temps, au cas où l'établissement de crédit n'est pas à même de renseigner cet indicateur de manière totalement sûre. Le règlement des soldes en fin de journée sera effectué en euro dans TBF.

Ultérieurement, lorsque le volume des opérations en euro le justifiera et suite à une décision de place, les échanges dans le SIT se feront en euro.

– La profession bancaire a décidé la création d'une formule spécifique de chèque en euro, dont les modalités techniques et financières d'échange en chambre de compensation seront définies d'ici le 30 juin 1997 en liaison avec la Banque de France.

5.9. Les systèmes de règlement-livraison de titres et les chambres de compensation de marchés organisés

L'ensemble des systèmes de règlement-livraison de titres, gros et détail (Relit et RGV), fonctionneront en euro dès le début de 1999.

Le nouveau système de règlement-livraison de titres « Relit grande vitesse (RGV) », qui sera opérationnel à la fin du troisième trimestre 1997, sera approvisionné en cours de journée en liquidités grâce à ses liens étroits avec TBF. Toutes les opérations seront réglées en euro par l'intermédiaire de TBF.

¹ Le franc, subdivision de l'euro, constitue l'expression monétaire la plus précise et, de ce fait, a l'avantage d'éviter tout écart de conversion.

Les chambres de compensation du groupe SBF (Physique action et obligation, Monep, Nouveau marché) et de Matif SA adopteront, en tant que système exogène CRI/TBF, également l'euro comme monnaie de règlement (dépôts de garantie) dès le début de 1999.

5.10. La localisation des convertisseurs

L'interface entre les flux en franc et ceux en euro pendant la période de transition sera assurée par la mise en place de convertisseurs situés principalement chez les institutions financières (établissements de crédit et entreprises d'investissement) ou les donneurs d'ordre eux-mêmes.

Les modalités d'application aux systèmes de paiement français des dispositions de la réglementation européenne relatives aux conversions et aux arrondis (cf. 2. ci-dessus) feront l'objet d'un accord national spécifique. La profession apporte sa contribution à cet accord, dans le chapitre « Procédures de conversion » des cahiers des charges détaillés.

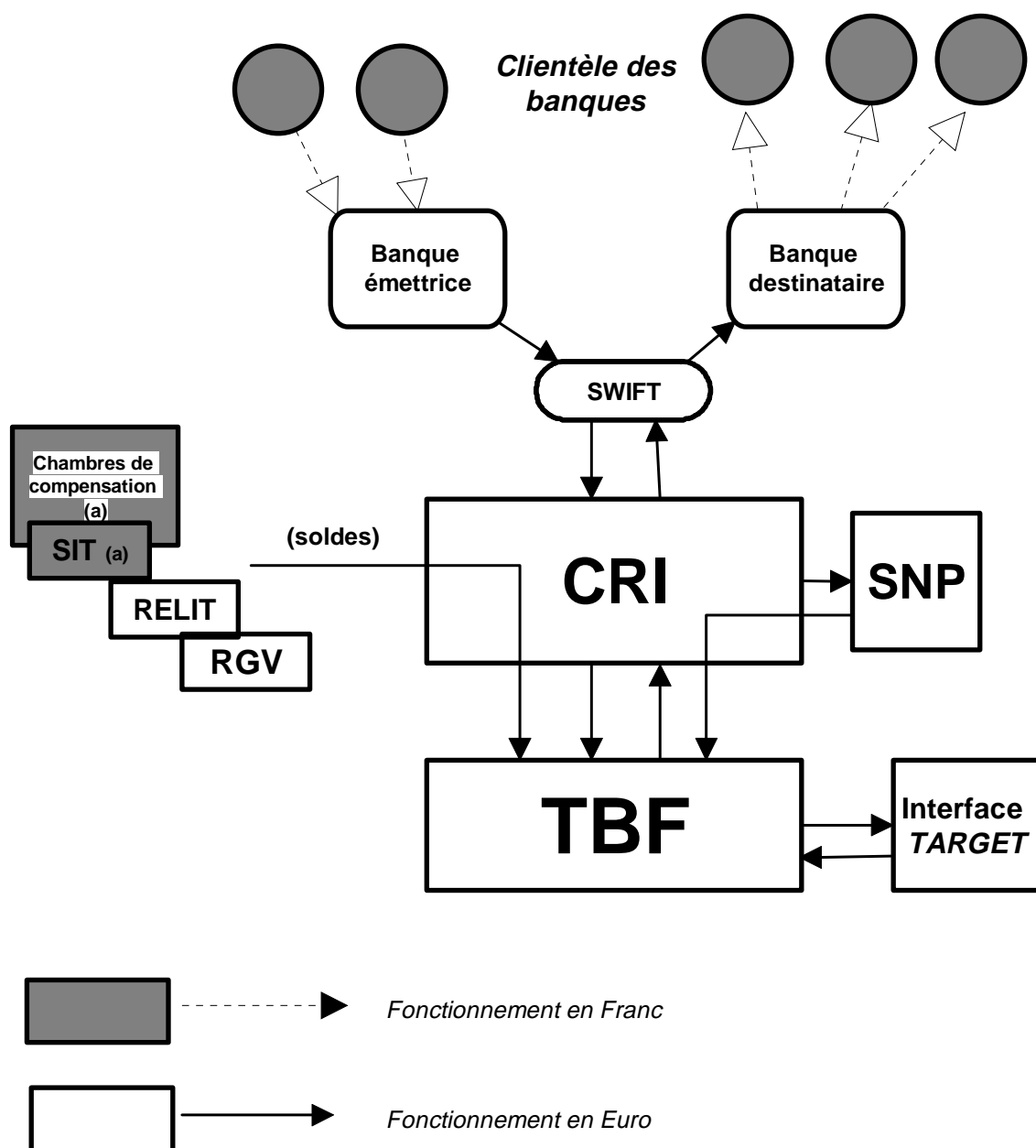
5.11. À compter du 1er janvier 2002, les systèmes interbancaires, principalement utilisés pour les opérations de détail, qui n'auraient pas basculé encore à l'euro le feront suivant des modalités à préciser par le groupe de travail qui sera chargé d'étudier le basculement de fin de période de transition.

L'information relative au passage à la monnaie unique revêtira une importance essentielle. À cet effet, le gouvernement a décidé un plan de communication sur six ans. Le Comité national de l'euro, chargé de la concertation entre tous les acteurs économiques concernés par le passage à l'euro, a été mis en place le 23 janvier 1997.

La Banque de France assurera pour sa part, et dans les domaines de sa compétence (intéressant en particulier la politique monétaire, les opérations interbancaires et du marché monétaire, les systèmes de règlement, l'émission, l'introduction et la mise en circulation des billets), les missions qui lui incombent d'information et de pédagogie à l'égard des acteurs économiques.

Le Groupe de concertation de place sur le passage à l'euro assure le suivi des travaux effectués par le système financier pour le passage à la monnaie unique.

ORGANISATION GÉNÉRALE DU SYSTÈME DE PAIEMENT PENDANT LA PÉRIODE DE TRANSITION (1999-2001 au plus tard)



a) Cf. 5.8. de l'étude

LES CRÉDITS NOUVEAUX MIS EN PLACE PAR LES BANQUES AFB DE 1978 À 1992 : UNE ÉVALUATION DES MONTANTS ET DES DURÉES INITIALES

Il n'existe aujourd'hui aucune information d'ensemble sur la production de crédits, c'est-à-dire sur les crédits nouveaux mis en place à chaque date par les banques. Les encours constituent l'information de base des diverses études empiriques d'économie bancaire comme de l'analyse conjoncturelle de la distribution de crédits. Compte tenu des modalités d'amortissement des crédits, cette assimilation ne va pas de soi. En effet, le rapport encours/crédits nouveaux dépend *a priori* de la durée initiale des crédits et peut également varier dans le temps. Nous avons donc élaboré une méthode d'évaluation des montants et des durées initiales des crédits nouveaux par plages de durées, agents emprunteurs et objets économiques. Les résultats de cette évaluation, appliquée aux banques AFB entre 1978 et 1992, confirment la variabilité du rapport encours/crédits nouveaux. Ils fournissent, de surcroît, des informations utiles pour des études ultérieures.

LAURENT BAUMEL ¹

*Direction des Études économiques et de la Recherche
Centre de Recherche*

¹ Cette étude doit beaucoup à Henri Pagès et Jean-Philippe Lesne qui ont aidé à en définir le cadre conceptuel. De vifs remerciements vont également à Patrick Sevestre et Pierre Sicsic pour leur importante contribution à la mise au point de la méthode d'évaluation des crédits nouveaux, ainsi qu'à Eric Vannier qui a assuré une grande partie des traitements informatiques.

Si les *encours* de crédits accordés par les banques sont bien connus, il n'existe, en revanche, aujourd'hui, aucune information d'ensemble sur la production, c'est-à-dire sur les montants et les durées initiales des *crédits nouveaux* mis en place à chaque date par les banques. Quelques enquêtes partielles, comme l'enquête de la Banque de France sur le crédit à l'habitat, fournissent certes des statistiques relatives à des catégories spécifiques de produits, mais ce sont les encours qui constituent l'information de base des diverses études empiriques d'économie bancaire comme de l'analyse conjoncturelle de la distribution de crédits.

Or, compte tenu des modalités d'*amortissement des crédits*, cette assimilation entre encours et crédits nouveaux ne va pas de soi. D'un point de vue comptable, l'encours de crédits agrège en effet à chaque date le montant des crédits nouveaux et le capital restant dû sur les crédits mis en place dans le passé. On en déduit immédiatement deux inconvénients possibles de l'utilisation des encours à la place des crédits nouveaux.

– En premier lieu, la valeur du rapport encours/crédits nouveaux dépend manifestement de la durée initiale des crédits : un crédit étant d'autant plus vite amorti que sa durée initiale est faible, l'encours sera plus proche des crédits nouveaux pour les crédits à court terme que pour les crédits à long terme. Si l'on néglige ce fait simple en assimilant sans discernement stocks et production, on peut, par exemple, aboutir à des conclusions erronées sur la répartition des crédits par termes, par agents emprunteurs ou par objets économiques et sur les ordres de grandeur des nouveaux financements accordés à l'économie.

– De plus, même en tenant compte des différences liées à la durée initiale des crédits, rien ne garantit *a priori* l'existence d'une relation stable entre le montant des crédits nouveaux et l'encours. Compte tenu de la relative inertie des stocks, il n'est pas certain, notamment, que l'on puisse toujours utiliser le taux de croissance des encours pour rendre compte de l'évolution conjoncturelle des crédits nouveaux distribués à l'économie.

Pour tenter de pallier ces inconvénients, nous avons élaboré une méthode d'*évaluation des montants et des durées initiales des crédits nouveaux à partir des encours*. Cette méthode a été mise en œuvre sur les données trimestrielles collectées par le secrétariat général de la Commission bancaire entre 1978 et 1992 relatives à 16 établissements. Les 15 premiers établissements représentent, sur l'ensemble de la période, 70 % de l'encours des banques AFB et le 16^e agrège fictivement le reste des crédits AFB. L'évaluation des montants et durées initiales des crédits nouveaux a été réalisée ici à un niveau assez fin, en regroupant les crédits par plages de durées initiales, court terme (durée initiale inférieure à 2 ans), moyen terme (durée initiale comprise entre 2 ans et 7 ans), et long terme (durée initiale supérieure à 7 ans) et par sous-catégories définies à partir de deux autres critères : l'agent emprunteur (sociétés, entrepreneurs individuels, particuliers, divers) et l'objet économique (exportation, trésorerie, équipement, habitat, autres). Cette désagrégation des crédits permet, notamment, d'envisager un éventuel prolongement des séries au-delà de 1992, prenant en compte la structure de la nouvelle base de données des agents financiers (Bafi) entrée en vigueur en 1993.

1. La méthode d'évaluation des crédits nouveaux

La méthode permettant cette évaluation des montants et des durées initiales des crédits nouveaux peut se résumer rapidement en trois temps :

– la variation d'encours entre deux dates (ou flux net) est égale au montant des crédits nouveaux (ou flux bruts) diminué de la tombée en capital, c'est-à-dire des remboursements relatifs aux crédits passés. Or, pour chaque plage de durées initiales, on dispose sur une partie de la période d'informations relatives aux tombées en capital. On déduit donc immédiatement sur cette sous-période les montants de crédits nouveaux à court, moyen et long terme ;

– au niveau des sous-catégories considérées, où les tombées en capital ne sont, en revanche, pas connues, on utilise plutôt la relation comptable liant à chaque date les encours aux crédits nouveaux présents et passés. Cette relation est interprétée ici comme une relation de récurrence sur les montants des crédits nouveaux aux différentes dates. Un certain nombre d'hypothèses relatives aux modalités d'amortissement des crédits, à la structure des durées initiales et aux créances douteuses permettent alors de déterminer les coefficients de cette relation de récurrence. En inversant celle-ci, on exprime ensuite les montants de crédits nouveaux de chaque sous-catégorie en fonction des encours et de paramètres représentatifs notamment des durées initiales ;

– en réagrégeant par plages de durées initiales les montants de crédits précédemment calculés, on obtient enfin une équation permettant d'estimer les paramètres et, ensuite, les durées initiales et les montants des crédits nouveaux sur toute la période et à tous les niveaux considérés.

On trouvera en annexe un résumé plus formalisé de ce modèle ¹.

2. Les résultats

2.1. Les durées initiales

DURÉES INITIALES MOYENNES DES CRÉDITS NOUVEAUX AFB PAR PLAGES DE DURÉES SUR LA PÉRIODE 1978-1992	
Ensemble.....	2 ans 2 mois (6,5)
Court terme.....	7 mois (5,0)
Moyen terme	3 ans 9 mois (7,7)
Long terme	9 ans 3 mois (3,3)

DURÉES INITIALES MOYENNES DES CRÉDITS NOUVEAUX AFB PAR AGENTS EMPRUNTEURS ET OBJETS ÉCONOMIQUES SUR LA PÉRIODE 1978-1992			
Entreprises.....	1 ans 8 mois (6,7)	Ménages	5 ans 10 mois (6,1)
Trésorerie des sociétés.....	9 mois (7,6)	Trésorerie des particuliers.....	2 ans 5 mois (7,2)
Exportation.....	2 ans 2 mois (7,4)	Habitat	8 ans 3 mois (4,3)
Équipement	4 ans 11 mois (8,3)		

Les durées figurant dans ces tableaux représentent pour chaque type de crédit la moyenne des durées initiales des banques pondérées par les parts de marché. Entre parenthèses, on a indiqué le coefficient de variation correspondant en pourcentage.

¹ On peut également se reporter à la *Note d'Études et de Recherche* n° 40 portant le même titre.

2.2. Les montants

LES CRÉDITS AFB 1978-1992					
(en milliards de francs)					
Année	Crédits nouveaux	Encours	Année	Crédits nouveaux	Encours
1978	100,17	410,35	1986	246,77	1 061,73
	107,74	423,54		263,73	1 073,19
	107,00	433,76		244,47	1 066,17
	124,97	458,52		252,91	1 074,29
1979	110,86	458,93	1987	233,25	1 078,59
	119,46	473,50		262,77	1 107,81
	122,51	488,96		272,85	1 145,09
	134,37	515,30		275,38	1 178,20
1980	127,20	529,26	1988	271,33	1 199,66
	133,81	548,52		316,50	1 268,31
	145,49	571,42		314,60	1 316,24
	160,55	600,67		326,07	1 369,56
1981	159,74	621,24	1989	335,43	1 422,76
	182,17	655,15		379,41	1 505,85
	175,94	675,89		361,94	1 542,78
	200,68	715,08		374,02	1 590,42
1982	202,62	745,30	1990	363,68	1 631,14
	233,83	796,95		404,21	1 689,22
	234,62	836,10		416,58	1 741,40
	243,44	869,98		452,71	1 816,38
1983	238,33	891,21	1991	441,55	1 869,85
	246,41	921,68		452,38	1 904,81
	246,75	947,72		440,15	1 920,49
	260,97	983,59		453,31	1 937,40
1984	227,35	975,82	1992	427,03	1 936,69
	259,10	1 006,80		414,80	1 922,84
	269,18	1 042,60		406,13	1 908,14
	267,50	1 070,98		475,96	1 969,02
1985	261,00	1 087,18			
	272,81	1 099,87			
	244,71	1 079,26			
	255,15	1 074,11			

LES CRÉDITS AFB PAR DURÉES INITIALES 1978-1992						
<i>(en milliards de francs)</i>						
Année	Court terme		Moyen terme		Long terme	
	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours
1978	69,84	116,46	22,62	167,71	7,72	126,18
	72,08	119,69	26,03	174,14	9,63	129,72
	77,05	127,12	21,84	174,94	8,10	131,71
	85,32	138,38	28,41	182,64	11,24	137,50
1979	76,87	132,32	23,44	184,30	10,56	142,31
	79,49	134,59	28,55	190,83	11,43	148,08
	79,59	135,56	29,96	198,33	12,96	155,07
	85,33	142,03	32,95	208,18	16,08	165,09
1980	84,40	143,11	27,23	211,65	15,57	174,50
	92,54	152,07	29,28	216,53	11,98	179,92
	100,85	162,80	31,06	222,43	13,58	186,20
	108,67	174,06	35,36	231,73	16,53	194,87
1981	113,82	183,15	32,57	237,36	13,35	200,73
	122,72	194,73	39,64	248,49	19,81	211,93
	125,37	201,36	34,31	254,31	16,26	220,23
	139,12	217,43	44,68	269,37	16,88	228,28
1982	143,05	226,61	41,92	281,25	17,65	237,44
	160,98	247,40	48,12	296,78	24,73	252,77
	170,69	264,90	42,97	306,87	20,96	264,34
	170,97	271,24	47,77	319,97	24,70	278,78
1983	169,30	271,59	45,22	327,50	23,81	292,12
	173,48	277,26	46,38	336,71	26,55	307,71
	171,83	278,13	51,48	349,77	23,43	319,83
	185,32	292,35	52,25	360,10	23,40	331,14
1984	165,52	277,20	48,52	367,19	13,31	331,44
	176,86	282,37	56,30	380,37	25,94	344,06
	179,65	286,50	58,89	394,85	30,63	361,25
	180,99	288,69	56,40	405,19	30,11	377,10
1985	201,53	307,40	44,72	402,43	14,75	377,35
	202,31	315,36	48,88	403,17	21,61	381,33
	184,88	301,01	45,17	400,86	14,66	377,39
	186,89	298,23	51,35	403,78	16,91	372,09
1986	182,70	292,52	40,88	392,51	23,19	376,70
	186,90	294,51	58,08	399,77	18,75	378,90
	173,09	281,77	48,40	398,64	22,98	385,76
	155,07	259,28	68,88	417,31	28,97	397,70
1987	162,37	260,02	47,47	414,43	23,41	404,14
	168,36	265,52	62,43	424,00	31,99	418,29
	173,88	273,66	62,64	434,84	36,33	436,59
	174,96	278,29	69,92	452,51	30,50	447,40
1988	173,30	278,33	58,43	456,02	39,60	465,31
	198,90	305,05	67,91	468,63	49,69	494,63
	194,52	309,78	70,55	483,24	49,54	523,21
	205,13	322,47	85,59	511,20	35,35	535,89
1989	215,96	338,57	72,99	524,14	46,48	560,04
	251,66	380,47	84,94	545,81	42,81	579,56
	238,14	381,95	82,54	563,57	41,26	597,27
	229,02	376,03	101,59	598,52	43,40	615,87
1990	261,59	410,71	64,42	593,02	37,67	627,41
	275,54	440,00	87,86	608,10	40,81	641,13
	288,58	466,53	82,34	616,80	45,67	658,07
	287,30	477,16	119,29	661,63	46,12	677,59
1991	308,04	505,11	76,81	658,06	56,69	706,69
	322,23	529,69	86,60	655,60	43,54	719,53
	324,40	541,86	77,68	650,68	38,08	727,95
	297,57	519,83	112,86	679,94	42,88	737,64
1992	304,71	521,11	73,23	662,43	49,09	753,14
	293,18	511,77	83,23	654,35	38,39	756,71
	275,89	489,04	85,20	653,57	45,04	765,54
	282,96	485,76	124,89	689,49	68,11	793,78

LES CRÉDITS AFB PAR OBJETS ÉCONOMIQUES 1978-1992						
<i>(en milliards de francs)</i>						
Année	Trésorerie des entreprises		Exportation		Équipement	
	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours
1978	50,21	83,07	20,02	82,84	16,37	127,72
	50,00	83,63	22,54	86,57	18,03	131,37
	53,99	88,72	21,89	87,94	16,03	132,09
	61,25	98,01	24,22	91,26	20,50	137,49
1979	55,17	95,10	23,53	92,72	14,70	135,77
	57,05	97,71	24,18	95,18	17,15	137,55
	57,12	99,22	25,84	99,49	18,90	140,57
	61,41	104,94	25,31	102,01	26,63	151,90
1980	59,22	105,45	27,39	105,74	19,11	154,50
	66,82	113,85	32,86	113,47	13,98	152,13
	74,69	124,12	29,08	116,02	23,76	159,09
	82,03	134,86	32,21	120,07	26,61	168,80
1981	85,69	142,55	31,73	123,69	23,51	174,65
	98,42	158,10	37,03	131,27	26,13	181,17
	97,14	164,54	38,05	139,00	22,02	184,82
	114,89	184,61	42,68	149,29	23,52	190,46
1982	113,92	193,61	36,74	152,70	30,89	203,70
	127,41	210,95	46,39	163,38	35,34	220,42
	135,59	227,35	45,76	171,01	29,79	230,26
	133,17	231,46	50,05	180,31	33,79	243,16
1983	127,78	225,76	51,63	190,04	35,79	256,67
	134,22	232,15	51,64	195,59	35,68	269,90
	139,37	241,54	53,69	201,08	30,70	277,79
	144,47	255,15	57,22	209,08	35,42	288,30
1984	130,62	245,76	53,19	212,03	21,92	286,15
	140,15	253,24	56,24	218,37	36,94	298,63
	147,05	263,91	54,47	222,00	43,32	316,92
	146,25	269,65	54,10	225,05	38,63	329,31
1985	156,51	281,74	54,91	228,64	23,72	325,67
	160,60	288,26	52,29	227,92	29,71	324,32
	146,06	274,07	46,21	222,73	20,96	315,01
	155,47	276,90	43,55	215,25	23,04	304,33
1986	143,75	262,79	47,87	215,68	23,19	297,84
	154,24	266,32	47,95	214,63	24,23	294,30
	145,47	259,83	37,05	204,30	24,82	291,88
	130,11	242,51	39,00	198,55	40,52	305,66
1987	133,31	244,23	37,86	194,33	22,32	300,60
	145,44	252,13	32,79	187,48	35,94	309,10
	153,10	264,64	29,90	180,75	38,62	319,77
	150,77	270,60	31,71	174,76	38,39	329,87
1988	146,70	270,40	27,62	164,79	43,72	343,25
	177,40	299,27	32,61	164,19	50,63	363,47
	177,04	311,34	27,75	158,68	54,62	386,65
	186,91	329,89	26,95	153,02	51,27	405,23
1989	192,71	347,13	32,35	155,03	51,07	421,41
	230,68	391,07	29,76	154,31	53,75	439,74
	210,49	390,54	23,75	148,40	55,32	456,94
	207,87	389,85	21,99	140,39	70,18	487,27
1990	220,32	409,02	25,83	137,30	42,30	488,23
	246,83	434,92	22,80	133,66	57,44	502,48
	258,05	459,07	22,58	130,27	54,06	510,60
	267,18	479,04	23,55	128,12	76,27	543,49
1991	269,81	500,06	27,21	129,46	66,15	562,61
	288,30	522,70	21,29	119,41	59,91	572,65
	281,91	525,60	15,85	113,44	56,15	578,79
	275,64	517,71	14,19	104,37	76,47	603,41
1992	263,60	516,02	17,46	94,67	61,48	609,48
	263,25	512,07	14,65	89,98	57,15	609,70
	252,25	501,35	14,97	87,68	55,90	609,53
	298,63	547,67	24,29	94,64	83,37	635,12

LES CRÉDITS AFB PAR OBJETS ÉCONOMIQUES (suite) 1978-1992

(en milliards de francs)

Année	Trésorerie des particuliers		Habitat		dont : Crédits investisseurs	
	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours
1978	3,84	12,12	9,74	104,60	6,30	91,80
	4,54	12,99	12,63	108,98	8,80	95,57
	3,62	12,67	11,47	112,35	7,77	98,73
	7,50	16,39	11,50	115,38	8,20	102,05
1979	5,36	16,70	12,11	118,64	8,97	105,85
	7,15	19,04	13,93	124,03	10,13	110,91
	6,36	20,23	14,30	129,44	11,19	116,76
	6,89	21,90	14,14	134,55	11,19	122,38
1980	5,94	22,45	15,55	141,13	11,66	128,41
	5,44	22,49	14,70	146,58	12,18	134,68
	4,98	22,10	12,99	150,10	8,99	137,40
	6,14	23,04	13,55	153,90	9,30	140,31
1981	5,61	23,37	13,19	156,98	9,08	142,79
	5,80	23,98	14,79	160,63	10,25	145,61
	5,17	24,06	13,56	163,46	9,17	147,92
	6,69	25,71	12,90	165,01	9,06	149,66
1982	7,28	27,63	13,79	167,66	9,16	151,78
	8,56	30,47	16,13	171,73	11,35	155,44
	7,15	31,47	16,32	176,01	11,73	159,62
	8,80	33,99	17,63	181,06	12,80	164,39
1983	6,76	33,90	16,38	184,84	12,10	168,43
	7,33	34,54	17,53	189,50	13,36	173,47
	6,57	34,31	16,42	193,01	12,15	177,22
	8,46	35,96	15,39	195,09	11,70	180,11
1984	8,05	36,63	13,58	195,26	10,25	181,21
	9,35	38,46	16,42	198,12	12,71	184,36
	7,52	38,11	16,81	201,66	13,63	188,56
	9,42	39,78	19,10	207,19	16,00	194,64
1985	9,34	40,87	16,52	210,26	13,40	198,07
	10,64	43,06	19,57	216,30	16,66	204,49
	10,02	44,45	21,46	223,01	18,14	211,12
	12,43	48,08	20,66	229,54	17,93	218,11
1986	11,80	50,16	20,17	235,26	17,17	223,92
	13,77	54,10	23,54	243,84	20,13	232,17
	12,45	56,44	24,67	253,73	21,08	241,51
	18,04	64,14	25,24	263,44	22,28	251,40
1987	14,01	66,01	25,74	273,42	21,96	260,69
	17,92	71,63	30,68	287,47	26,09	273,35
	16,52	75,01	34,71	304,91	28,92	288,46
	20,26	81,84	34,26	321,12	29,07	303,36
1988	18,95	85,76	34,35	335,46	27,14	314,84
	20,12	90,71	35,73	350,68	27,91	327,23
	19,03	94,08	36,15	365,49	27,19	338,74
	22,89	100,83	38,05	380,60	27,67	350,06
1989	21,17	104,44	38,13	394,75	25,22	358,80
	23,84	110,13	41,39	410,60	28,73	370,47
	27,58	118,89	44,81	428,01	28,60	381,23
	26,66	126,94	47,32	445,96	29,26	392,37
1990	24,04	131,27	51,19	465,32	26,69	400,07
	21,71	132,80	55,43	485,37	27,67	408,17
	22,86	135,71	59,03	505,75	29,54	417,49
	24,42	139,83	61,29	525,91	29,19	426,49
1991	21,52	139,95	56,86	537,77	24,98	430,33
	22,51	141,37	60,37	548,67	26,23	434,07
	22,71	142,01	63,53	560,65	27,03	438,90
	24,98	144,97	62,02	566,95	26,35	441,85
1992	24,18	146,03	60,31	570,49	23,45	441,89
	22,29	143,21	57,46	567,87	26,93	443,63
	21,96	141,81	61,04	567,77	27,06	444,06
	23,37	141,20	46,30	550,40	29,47	446,33

LES CRÉDITS AFB PAR AGENTS EMPRUNTEURS 1978-1992				
(en milliards de francs)				
Année	Entreprises		Ménages	
	Crédits nouveaux	Encours	Crédits nouveaux	Encours
1978	90,03	306,43	10,14	103,92
	94,40	314,98	13,34	108,56
	95,61	322,37	11,39	111,39
	109,28	340,08	15,69	118,44
1979	96,54	336,39	14,33	122,54
	102,18	343,55	17,28	129,95
	104,96	351,98	17,55	136,98
	116,29	371,02	18,08	144,28
1980	109,60	378,40	17,61	150,86
	116,18	391,34	17,63	157,17
	131,53	411,92	13,96	159,50
	145,11	437,32	15,44	163,34
1981	145,05	455,08	14,69	166,16
	166,12	485,57	16,05	169,58
	161,60	503,91	14,34	171,98
	184,93	539,72	15,75	175,36
1982	186,18	565,90	16,44	179,41
	213,92	611,04	19,91	185,91
	215,74	645,01	18,89	191,09
	221,85	671,60	21,60	198,38
1983	219,48	688,88	18,85	202,34
	225,72	713,67	20,69	208,01
	228,03	736,19	18,71	211,53
	240,81	767,51	20,16	216,08
1984	209,05	757,98	18,30	217,84
	237,04	783,98	22,06	222,82
	248,03	815,93	21,14	226,67
	242,08	836,57	25,41	234,42
1985	238,26	848,24	22,74	238,94
	245,51	852,31	27,30	247,56
	216,56	823,70	28,15	255,56
	224,79	807,92	30,36	266,19
1986	217,81	787,65	28,96	274,08
	229,83	786,92	33,90	286,27
	210,93	768,23	33,54	297,94
	212,59	758,75	40,32	315,54
1987	197,28	751,89	35,97	326,70
	218,77	762,83	44,01	344,98
	227,41	781,61	45,44	363,47
	226,06	793,00	49,32	385,20
1988	225,24	799,06	46,09	400,61
	268,47	850,37	48,02	417,94
	268,38	883,42	46,22	432,81
	275,51	918,67	50,56	450,89
1989	289,05	959,52	46,38	463,24
	326,84	1 025,25	52,57	480,59
	305,77	1 042,66	56,17	500,12
	318,10	1 071,10	55,92	519,31
1990	312,95	1 099,80	50,72	531,34
	354,83	1 148,26	49,38	540,96
	364,18	1 188,20	52,40	553,20
	399,11	1 250,06	53,61	566,32
1991	395,05	1 299,57	46,50	570,28
	403,64	1 329,38	48,73	575,43
	390,41	1 339,57	49,74	580,92
	401,98	1 350,59	51,33	586,82
1992	379,39	1 348,77	47,64	587,92
	365,58	1 336,00	49,22	586,84
	357,11	1 322,27	49,02	585,87
	423,12	1 381,50	52,84	587,52

3. Crédits nouveaux, encours et durées initiales : quelques enseignements

3.1. L'influence de la durée initiale

Les résultats précédents relatifs aux banques AFB permettent d'éclairer les relations entre encours, crédits nouveaux et durées initiales intuitivement exposées dans l'introduction de cette étude. On peut, en premier lieu, mesurer l'influence de la durée initiale des crédits sur l'ordre de grandeur du rapport encours/crédits nouveaux.

RAPPORT MOYEN ENCOURS/CRÉDITS NOUVEAUX AFB PAR TYPE DE CRÉDITS SUR LA PÉRIODE 1978-1992		
	Encours/crédits nouveaux	Durée initiale moyenne
Court terme	1,62 (0,05)	7 mois
Moyen terme	7,2 (0,92)	3 ans 9 mois
Long terme	14,7 (3,60)	9 ans 3 mois
Trésorerie des sociétés.....	1,77 (0,09)	9 mois
Exportation.....	4,68 (1,00)	2 ans 2 mois
Équipement	8,8 (2,10)	4 ans 11 mois
Trésorerie des particuliers	4,5 (1,00)	2 ans 5 mois
Habitat.....	10,4 (1,30)	8 ans 3 mois
Entreprises.....	3,3 (0,20)	1 an 8 mois
Ménages.....	9,85 (1,40)	5 ans 10 mois
Ensemble.....	4,07 (0,28)	2 ans 2 mois

Entre parenthèses, sont indiqués les écarts-types sur la période.

Le rapport moyen encours/crédits nouveaux croît avec la durée initiale. Il passe notamment de 1,6 pour les crédits à court terme à 7,2 pour les crédits à moyen terme et 14,7 pour les crédits à long terme. En d'autres termes, et si l'on suppose en première approximation que ce rapport est à peu près constant, une variation d'encours de 1 milliard de francs lue dans les bilans correspondrait à un supplément de nouveaux crédits de l'ordre de 625 millions de francs pour les crédits à court terme, de 140 millions pour les crédits à moyen terme et de 70 millions pour les crédits à long terme.

Comme on l'a suggéré en introduction, cette influence de la durée initiale conduit également à des conclusions fort différentes sur la structure des crédits selon que l'on s'intéresse aux stocks ou à la production. Le tableau ci-dessous fait clairement apparaître l'amplification mécanique des stocks de crédits liée à la durée initiale.

RÉPARTITION DES CRÉDITS NOUVEAUX AFB PAR TYPES DE CRÉDIT SUR LA PÉRIODE 1978-1992		
	En pourcentage des encours	En pourcentage des crédits nouveaux
Court terme	27	69
Moyen terme	38	21
Long terme	35	10
Trésorerie des sociétés.....	24	56
Exportation.....	16	15
Équipement	30	14
Trésorerie des particuliers	5	5
Habitat.....	25	10
Entreprises	72	88
Ménages.....	28	12

Ainsi, les crédits à moyen-long terme sont largement prépondérants dans les bilans (73 %), alors qu'ils représentent en moyenne moins d'un tiers (31 %) de la production. Cet effet se retrouve au niveau de la structure par agents emprunteurs et par objets économiques. La proportion des crédits accordés aux entreprises, plus courts en moyenne que les crédits aux ménages (1 an 8 mois, contre 5 ans 10 mois), s'élève de 16 points si on la mesure sur les crédits nouveaux au lieu des encours. La hiérarchie des crédits par objet est de même modifiée. Les crédits de trésorerie aux entreprises sont, par exemple, majoritaires dans la production (56 %), alors qu'ils représentent moins d'un quart des stocks (24 %). Inversement, le poids dans la production des crédits finançant l'équipement et l'habitat, qui constituent l'essentiel des crédits à moyen-long terme, ne doit pas être surestimé au regard des proportions tirées des bilans (24 % des crédits nouveaux, contre 55 % des encours). Ce dernier constat peut éventuellement s'avérer intéressant pour l'analyse des effets transitant par les banques d'une modification des taux d'intérêt sur l'investissement.

3.2. La relation entre encours et crédits nouveaux

Après avoir mesuré l'influence de la durée initiale sur le rapport encours/crédits nouveaux, on peut s'interroger de façon plus précise sur la relation liant ces deux grandeurs. L'absence de données relatives à la production contraint, comme on l'a dit plus haut, à substituer les encours aux crédits nouveaux. La série des crédits nouveaux obtenue par notre modèle permet de se faire une idée des inconvénients de cette substitution. Pour rendre compte des divergences d'évolution, nous avons ainsi procédé à une régression des taux de croissance des encours sur les taux de croissance des crédits nouveaux.

RÉGRESSION DU TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIEL DE L'ENCOURS SUR LE TAUX DE CROISSANCE TRIMESTRIEL DES CRÉDITS NOUVEAUX

(données cvs) (a)

	Court terme	Moyen terme	Long terme
Moyenne de la variable expliquée (en pourcentage)	2,5	2,4	3,2
Constante (en pourcentage)	0,8 (4,32) (b)	2,1 (11,035)	3,0 (13,65)
Taux de croissance des crédits nouveaux.....	0,66 (19,98)	0,08 (4,00)	0,02 (2,84)
R ²	0,87	0,22	0,12

(a) La correction des variations saisonnières a été effectuée à l'aide de la procédure X11 du logiciel SAS.

(b) Entre parenthèses t de Student

RÉGRESSION DU GLISSEMENT ANNUEL DE L'ENCOURS SUR LE GLISSEMENT ANNUEL DES CRÉDITS NOUVEAUX

	Court terme	Moyen terme	Long terme
Moyenne de la variable expliquée (en pourcentage)	11,0	10,1	13,5
Constante (en pourcentage)	0,3 (0,43) (a)	4,8 (7,02)	10,6 (2,45)
Glissement annuel des crédits nouveaux.....	0,95 (18,83)	0,52 (10,58)	0,21 (6,56)
R ²	0,87	0,68	0,45

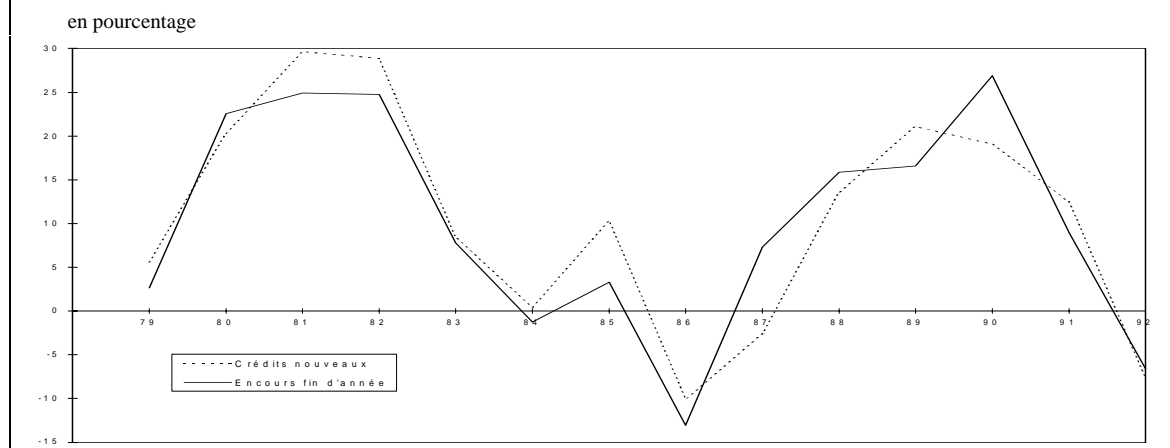
(a) Entre parenthèses t de Student

Les 59 taux de croissance utilisés dans la deuxième régression sont calculés entre les trimestres identiques de deux années consécutives. Cependant, pour tenir compte de la relation particulière entre stocks et flux et améliorer ainsi *a priori* la relation estimée entre les taux de croissance, la variation considérée pour les crédits nouveaux est celle de la production cumulée sur les quatre derniers trimestres.

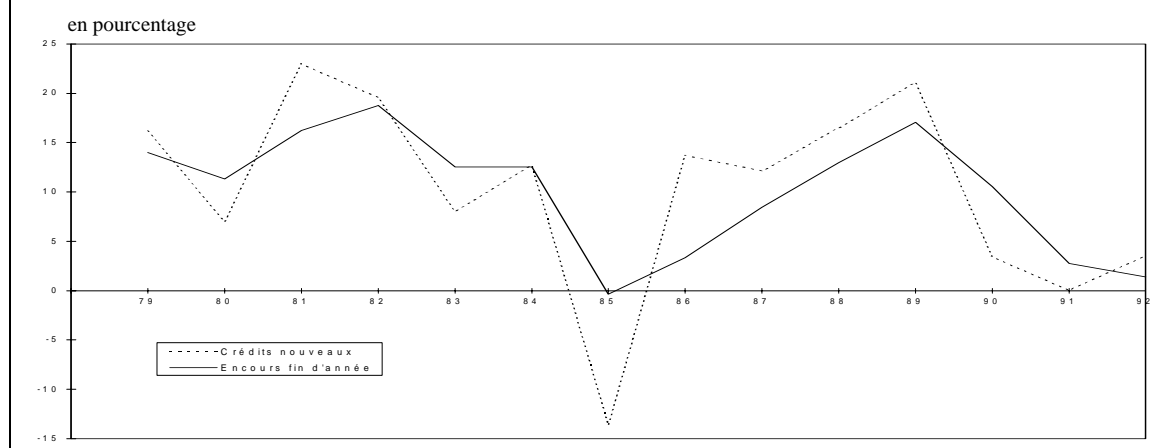
Comme on le constate dans les tableaux ci-dessus, le taux de croissance de l'encours ne peut rendre compte de façon satisfaisante des évolutions de la distribution de crédits nouveaux que pour les crédits à court terme. Pour ces derniers, en effet, au moins en données annuelles, l'ajustement paraît satisfaisant, puisqu'on obtient notamment une indexation quasi unitaire entre les taux de croissance. Pour les crédits à long terme, en revanche, il est clair que l'inertie naturelle des stocks ne permet pas de saisir dans les variations d'encours les mouvements affectant la distribution de crédits nouveaux, et notamment certains retournements conjoncturels. Même en données annuelles, l'ajustement des taux de croissance reste mauvais. Les crédits à moyen terme sont, comme on pouvait le prévoir, dans une situation intermédiaire.

De façon générale, et quelle que soit la plage de durées initiales considérée, les courbes figurant ci-après montrent que le profil des crédits nouveaux est toujours plus heurté que celui des encours.

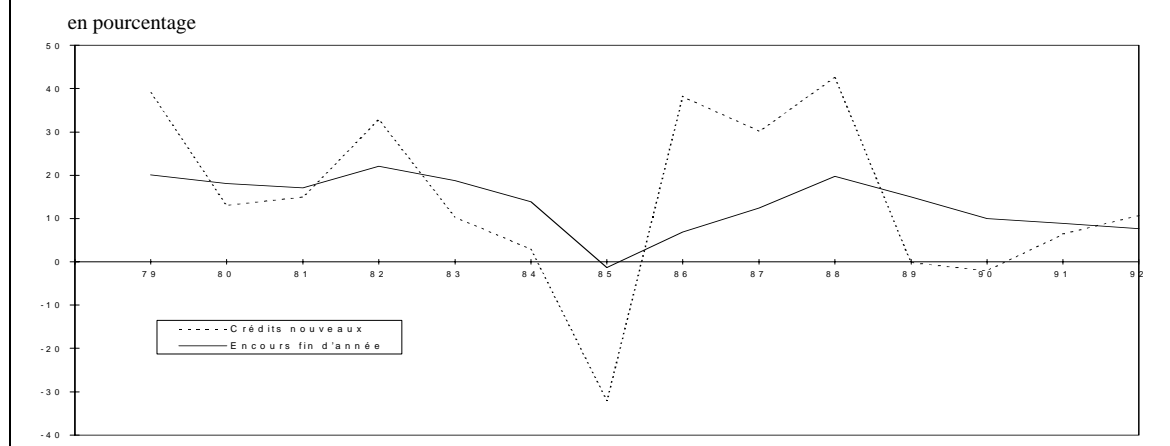
CRÉDITS COURT TERME BANQUES AFB TAUX DE CROISSANCE ANNUELS



CRÉDITS MOYEN TERME BANQUES AFB TAUX DE CROISSANCE ANNUELS



CRÉDITS LONG TERME BANQUES AFB TAUX DE CROISSANCE ANNUELS



UN MODÈLE D'ÉVALUATION DES MONTANTS ET DES DURÉES INITIALES DES CRÉDITS NOUVEAUX À PARTIR DES ENCOURS

Pour pouvoir écrire explicitement les expressions comptables reliant crédits nouveaux et encours, on distingue les crédits selon quatre critères :

- la plage de durées initiales : court terme, moyen terme ou long terme. Elle définit la catégorie i ($i = 1, 2, 3$) du crédit. On note respectivement N_1^i et N_2^i les durées initiales minimales et maximales des crédits de la catégorie i ;
- la finalité économique déterminée à partir de l'objet économique et de l'agent emprunteur. Celle-ci permet de ventiler les crédits de la catégorie i en p_i sous-catégories j ;
- l'ancienneté τ , notion définie à une date t pour un crédit ancien ($\tau \geq 1$) en référence à la date $t - \tau$ à laquelle il a été mis en place ;
- la durée initiale n .

On note alors respectivement A_t , A_t^i , $A_t^{i,j}$, $A_t^{i,j,\tau}$, $A_t^{i,j,\tau,n}$ la valeur prise à la date t par un agrégat A calculé (le cas échéant) sur tous les crédits, les crédits (i), les crédits (i, j), les crédits (i, j) d'ancienneté τ , les crédits (i, j) d'ancienneté τ et de durée initiale n .

On cherche dans cette étude à évaluer les montants de crédits nouveaux par catégories NC_t^i et par sous-catégories $NC_t^{i,j}$, avec évidemment :

$$NC_t^i = \sum_{j=1}^{p_i} NC_t^{i,j} \quad [1].$$

On dispose pour cela dans la comptabilité des encours de crédits EC_t , EC_t^i , $EC_t^{i,j}$ et, entre le premier trimestre 1980 et le troisième trimestre 1989 pour les crédits (i), des tombées en capital attendues TK_t^i .

La variation d'encours $EC_t^i - EC_{t-1}^i$ est égale à la différence entre le montant des crédits nouveaux NC_t^i et la tombée en capital TK_t^i sur les crédits anciens, ce qui permet d'obtenir immédiatement les crédits nouveaux :

$$NC_t^i = \Delta EC_t^i + TK_t^i \quad [2].$$

Pour les sous-catégories, les tombées en capital $TK_t^{i,j}$ n'étant pas connues, on utilise alors plutôt la relation de définition de l'encours :

$$NC_t^{i,j} = EC_t^{i,j} - \sum_{\tau=1}^{N_2^i-1} \omega_t^{j,\tau} \times NC_{t-\tau}^{i,j} \quad [3].$$

où $\omega_t^\tau = \frac{EC_t}{NC_{t-\tau}}$ est la proportion du capital *initial* restant due à la date t sur des crédits mis en place à

la date $t - \tau$. [3] constitue une relation de récurrence d'ordre $N_2^i - 1$ sur les crédits nouveaux (i, j) permettant d'obtenir, à partir de valeurs initiales, les crédits nouveaux en fonction des encours. La proportion du capital initial restant due à la date t sur un crédit donné dépend, en général, non seulement de son ancienneté τ mais aussi de sa durée initiale n . Les coefficients de la récurrence

$$\omega_t^{j,\tau} \text{ se décomposent selon les durées initiales en } \omega_t^{j,\tau} = \sum_{n \geq \sup(N_1^i, \tau+1)}^{n=N_2^i} \omega_t^{j,\tau,n} \times \alpha_t^{j,n} \quad [4].$$

où $\alpha_t^{j,n} = \frac{NC_t^{i,j,n}}{NC_t^{i,j}}$ représente la proportion de crédits de durée initiale n au sein des nouveaux crédits

(i, j) mis en place à la date t (avec $\forall t \sum_{n=N_1^i}^{n=N_2^i} \alpha_t^{j,n} = 1$) et où les bornes associées au signe somme traduisent ici les deux conditions reliant ancienneté et durée initiale $N_1^i \leq n \leq N_2^i$ et $n - \tau \geq 1$.

Au total, ces quatre équations définissent donc un cadre comptable simplifié. Celui-ci est ensuite complété par la prise en compte des créances douteuses. On effectue alors des hypothèses relatives aux coefficients $\omega_t^{j,\tau,n}$ représentatifs de la loi d'amortissement et à la structure des durées initiales représentée ici par les coefficients $\alpha_t^{j,n}$. Les crédits sont remboursés à échéances constantes, ce qui fournit en fonction des taux d'intérêt débiteurs des crédits (i, j) la valeur des coefficients

$$\omega_t^{j,\tau,n} = \frac{(1+r_{t-\tau}^{i,j})^{3n} - (1+r_{t-\tau}^{i,j})^{3\tau}}{(1+r_{t-\tau}^{i,j})^{3n} - 1} \quad [5].$$

La structure des durées initiales au sein des crédits nouveaux de chaque sous-catégorie est invariante au cours du temps, soit, avec les notations adoptées, $\forall t \in [1, 60] \quad \forall n \in [N_1, N_2] \quad \alpha_t^{j,n} = \alpha^{j,n}$. Pour réduire encore le nombre de paramètres à estimer, d'autres hypothèses plus techniques sont nécessaires. Elles reposent sur une division de la plage de durées initiales $[N_1^i; N_2^i]$ en deux sous-plages A = $[N_1^i; N^i]$ et B = $[N^i; N_2^i]$. La structure des durées initiales est alors résumée pour chaque sous-catégorie par trois paramètres : $\beta^{j,j}$, la part des crédits de durée initiale inférieure à N^i au sein de la sous-catégorie j , et $v_A^{j,j}$, $v_B^{j,j}$, les pentes de deux droites représentant la structure des durées initiales au sein de chaque sous-plage. La durée initiale moyenne des nouveaux crédits $DM^{i,j}$ se déduit également de la valeur de ces trois paramètres.

On considère alors la relation de récurrence d'ordre $N_2^i - 1$ sur les crédits nouveaux

$$NC_t^{i,j} = EC_t^{i,j} - \sum_{\tau=1}^{\tau=N_2^i-1} \omega_t^{i,j,\tau}(\beta^{i,j}, v_A^{i,j}, v_B^{i,j}) \times NC_{t-\tau}^{i,j} \quad [6].$$

Les valeurs initiales ne sont pas connues mais on établit facilement que la génération des crédits nouveaux par [6] atténue rapidement l'erreur éventuellement commise sur celles-ci.

On tire donc la fonction implicite :

$$NC_t^{i,j} = NC_t^{i,j}(\beta^{i,j}, v_A^{i,j}, v_B^{i,j}) \quad [7].$$

Cette forme réduite fournit une équation permettant l'estimation des paramètres :

$$\Delta EC_t^i + TK_t^i = \sum_{j=1}^{j=P_i} NC_t^{i,j}(\beta^{i,j}, v_A^{i,j}, v_B^{i,j}) \quad [8].$$

En l'absence d'expression mathématique, on doit recourir pour minimiser le critère quadratique habituel à une procédure numérique. On déduit enfin par [7] les volumes $NC_t^{i,j}$ des crédits nouveaux et les durées initiales moyennes : $DM^{i,j}(\beta^{i,j}, v_A^{i,j}, v_B^{i,j})$.

ÉLIGIBILITÉ DES OPÉRATIONS DE CRÉDIT-BAIL AU REFINANCEMENT DE LA BANQUE DE FRANCE

L'accès à ce refinancement est désormais ouvert aux établissements de crédit exerçant des activités de crédit-bail mobilier et immobilier, tandis qu'est élargie l'assiette des créances privées mobilisables à l'appui des prêts de la Banque.

*Direction des Marchés de capitaux
Cellule monétaire*

Dans sa séance du 27 mars 1997, le Conseil de la politique monétaire a décidé de faire bénéficier les établissements exerçant des activités de crédit-bail mobilier et immobilier d'un accès au refinancement de la Banque de France.

Cette réforme s'inscrit dans un processus d'extension tant de l'accès des diverses catégories d'établissements de crédit au refinancement en monnaie centrale que de l'assiette des créances privées mobilisables. La faculté offerte aux établissements, depuis la réforme des textes réglementaires de 1995, de mobiliser des créances privées d'une durée résiduelle — et non plus initiale — au plus égale à deux ans, avait, en effet, déjà permis une augmentation de l'assiette des créances privées mobilisables.

La nouvelle décision (n° 97-2) du Conseil de la politique monétaire relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire, qui se substitue à la décision n° 95-1 du Conseil du 27 octobre 1995, suit ce même objectif. Tout en reprenant les dispositions de cette dernière, le nouveau texte apporte, en effet, deux modifications qui ont pour objet d'étendre aux créances de loyer de crédit-bail le régime d'éligibilité des créances privées admises en garantie des prêts de la Banque de France :

- la suppression de la référence aux notions de court et moyen terme dans l'article premier, alinéa 3 ;
- l'adjonction, au sein de l'article 6, d'une mention relative à l'éligibilité des créances détenues au titre d'opérations de crédit-bail.

Une nouvelle instruction (n° 3-97) de la Banque de France vient fixer les modalités de mise en œuvre de cette décision et ainsi compléter l'ensemble du dispositif des opérations de la Banque de France sur le marché monétaire, retrace dans les instructions n° 1-95 et n° 2-95.

Aux termes de ces nouveaux textes, l'accès au refinancement en monnaie centrale est désormais ouvert aux établissements de crédit exerçant des activités de crédit-bail mobilier et immobilier, tandis qu'est élargie l'assiette des créances privées mobilisables à l'appui des prêts de la Banque de France. En bénéficient l'ensemble des établissements de crédit, qu'ils soient spécialisés ou non dans les opérations de crédit-bail.

Cet aménagement répond ainsi, pour l'essentiel, à deux préoccupations :

- faire en sorte que les sociétés financières de crédit-bail, à l'heure actuelle entièrement dépendantes pour leur financement des ressources fournies par le marché, ne se trouvent plus exclues des concours de la Banque et soient dorénavant placées à égalité avec les établissements de crédit distribuant des crédits classiques ;

- éviter toute différenciation entre les établissements de crédit, selon leur spécialisation ou non dans les opérations de crédit-bail, ce qui a conduit la Banque de France à étendre plus généralement, pour tous les établissements éligibles à ses refinancements, la gamme des actifs mobilisables aux créances de loyers de crédit-bail.

Les discussions menées avec la profession bancaire, et notamment l'Association des sociétés financières (ASF), ont ainsi conduit à arrêter les dispositions retracées dans l'instruction n° 3-97 et ses annexes.

Les créances éligibles

Elles seront éligibles aux concours de la Banque de France octroyés sous forme de prêts garantis les créances de loyers de crédit-bail mobilier ou immobilier détenues sur des entreprises cotées 3, d'échéance inférieure à deux ans.

La détermination de la part mobilisable des loyers

Celle-ci devra se limiter à l'amortissement financier des biens donnés en location, tout en étant au plus égale à la quotité éligible des créances cédées (identique à celle applicable aux créances privées, soit 75 % de la valeur des créances cédées sur des entreprises cotées 3).

Le traitement des supports

Celui-ci sera régi par les dispositions d'une nouvelle convention bilatérale à cosigner par la Banque de France et par chaque établissement, relative à la mobilisation des créances de loyers de crédit-bail. Le préalable aux opérations de refinancement consistera pour les établissements à produire des déclarations périodiques sur les encours de créances éligibles, ainsi que sur la fraction mobilisable de ces encours et à effectuer simultanément la remise d'un bordereau de cession de créances Dailly, permettant l'identification précise des créances de loyers cédées à titre de garantie à la Banque.

Les modalités d'octroi des prêts garantis

Les opérations de mobilisation de créances de loyers de crédit-bail donneront lieu au même formalisme que les prêts garantis par des créances privées (remise de billets globaux émis au profit de la Banque de France lors de la mise en place de chaque concours, demandes servies lors des appels d'offres dans la même proportion que les autres créances privées).

L'ensemble des diligences à accomplir est précisé par un avis aux établissements de crédit, signé par le directeur général du Crédit de la Banque de France, joint à l'instruction.

À l'instar de ce qui est actuellement à l'étude pour l'ensemble des créances privées, la procédure applicable aux créances de loyers de crédit-bail, fondée sur la loi Dailly, assure ainsi la transmission de toutes les données nécessaires à l'identification individuelle des créances de loyers de crédit-bail cédées à titre de garantie des concours consentis par la Banque.

L'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL

La compréhension des déterminants de la performance des entreprises implique d'appréhender correctement leur effort d'investissement : il est aujourd'hui nécessaire de tenir compte d'autres éléments que les traditionnels investissements physiques.

L'objet de cet article est d'apporter quelques éclairages sur la notion d'investissement immatériel, sur les éléments généralement retenus pour le définir et la manière dont la Centrale de bilans les mesure depuis 1991, ainsi que sur les résultats obtenus.

L'analyse des premiers résultats disponibles montre que les entreprises consacrent une part significative de leur effort aux investissements immatériels, ce qui reflète l'importance qu'elles accordent à ces derniers comme composantes de la compétitivité.

BERNARD BARDES
Direction des Entreprises
Observatoire des entreprises

■ L'étude de l'investissement immatériel passe en premier lieu par une définition du concept.

■ Les éléments généralement retenus pour l'appréhender sont les dépenses de recherche-développement, de formation, de logiciels et celles qui sont liées à l'action commerciale.

■ Pour mesurer les différentes composantes de l'investissement immatériel, la Centrale de bilans a opéré des choix précis.

■ Les résultats obtenus permettent d'évaluer l'importance économique, non négligeable, de ce type d'investissement.

L'économie française traverse depuis les chocs pétroliers des périodes relativement longues pendant lesquelles l'investissement des entreprises a connu une stagnation, voire une diminution, ce qui a contribué à limiter la croissance. Ainsi, de 1974 au milieu des années quatre-vingt, l'investissement des entreprises a stagné¹.

Une telle dégradation n'a pas manqué d'inquiéter les pouvoirs publics. Ils ont cherché à réagir, soit en favorisant directement les investissements, notamment par le biais d'avantages fiscaux, soit en menant une politique globalement plus favorable aux entreprises. Cette dernière, qui visait à restaurer les comptes des sociétés, a été menée pratiquement sans interruption depuis 1982. Une certaine reprise des investissements est intervenue entre 1985 et 1990 (+ 7,2 % en volume, en moyenne annuelle). Mais leur évolution depuis a été peu satisfaisante.

Cependant, la mesure classique de l'investissement, qui ne prend essentiellement en compte que des biens matériels, correspond-elle à ce qu'un pays utilise réellement aujourd'hui pour préparer l'avenir ?

Certes, c'est la partie conceptuellement la plus facile à saisir : tout le monde perçoit comme investissement la construction d'une usine ou l'achat de machines. Il s'agit, en outre, de biens mesurables et inscrits dans la comptabilité de chaque entreprise.

Le législateur et la doctrine comptable prévoient bien l'extension de la notion d'investissement à certains éléments incorporels, comme les fonds de commerce ou les brevets. Toutefois, ils agissent toujours dans le respect du principe de prudence, avec par exemple la prise en compte seulement partielle de la valeur de certains éléments comme les logiciels.

Dans tous les cas, la vision patrimoniale de la comptabilité incite à n'admettre comme garanties des créanciers de l'entreprise que des biens réels. Autrement dit, la valeur de ce que peuvent saisir les créanciers est primordiale et toute dépense effectuée pour obtenir autre chose que des biens matériels est suspecte. Il faut, dans cette optique, considérer les autres dépenses comme des charges à passer immédiatement en comptabilité.

Or, une réflexion plus approfondie montre que certaines dépenses ne sont pas engagées dans le cadre de l'exploitation immédiate de l'entreprise, par exemple des frais de recherche ou de formation du personnel. Elles servent, d'une certaine façon, à préparer le développement de l'activité. Elles peuvent donc être considérées comme des investissements, même si leur nature exacte doit être précisée avant d'essayer d'évaluer leur importance pour connaître l'ensemble de l'effort de notre économie.

1. Le concept d'investissement immatériel

1.1. Définition

L'évolution des sociétés développées montre que la part intellectuelle de l'activité humaine s'accroît par rapport aux traditionnelles activités manufacturières. De plus en plus, les processus de production font appel à des connaissances accumulées autant, sinon plus, qu'à des outils. Au plan macro-économique, cette évolution se traduit par le glissement des secteurs primaire et secondaire au profit du secteur tertiaire. C'est en effet dans ce dernier que se situent les secteurs au plus fort contenu intellectuel (ensemble du système éducatif, services de recherche, entreprises de publicité ou de services informatiques, etc.).

¹ « Les investissements physiques » – *Problèmes économiques* n° 2368-2369 (mars 1994)

Il existe une définition couramment retenue du concept d'investissement immatériel qui donne la possibilité de passer de la notion de dépenses effectuées dans des domaines immatériels à celle de dépenses d'investissement : la méthodologie statistique élaborée contenue dans le « manuel de Frascati », commune aux différents pays de l'OCDE, et qui sert de base à la collecte des données et à l'établissement de statistiques. Elle permet de comparer les coûts à des *inputs*, comme on le ferait dans une démarche d'investissement matériel.

Pour un comptable, la notion d'investissement immatériel, difficile à cerner, est assimilable aux éléments incorporels. Mais le plan comptable ne fournit pas de définition précise des immobilisations incorporelles qui recouvrent les immobilisations « autres que corporelles ou financières ».

Une définition concise étant souhaitable, reprenons celle-ci ¹ :

« Toute allocation de ressources d'une organisation, ne se concrétisant pas sous la forme d'un bien physique, et destinée à produire ses effets pendant plus d'un cycle d'exploitation ou de production ».

Elle permet d'orienter l'étude avec trois critères pour distinguer entre les charges d'exploitation et les investissements :

- une volonté d'aller au-delà des dépenses courantes engagées pour une année donnée ;
- un véritable enracinement, qui fixe les éléments ainsi créés, et permet de les considérer comme un capital authentique ;
- la création d'une possibilité effective de multiplication des capacités actuelles de l'appareil de production, grâce à la mise en œuvre des ressources nouvelles dont on s'est doté.

1.2. La mesure de l'investissement immatériel

Les dépenses d'investissement immatériel sont exprimées dans la comptabilité de l'entreprise en francs, c'est-à-dire dans une unité variable avec le temps. Comme pour les investissements physiques, ce problème peut être considéré comme négligeable si l'on se contente de la mesure d'un flux au cours d'un exercice, étant donné la quasi-stabilité de notre monnaie à l'intérieur d'une telle durée. Il ne le serait plus pour évaluer des « stocks » d'équipement immatériel sur une période longue de plusieurs années, d'autant plus que s'ajouterait alors à la question de la dérive monétaire et de l'utilisation des coûts historiques celle du juste amortissement nécessaire pour compenser la dépréciation de tels investissements.

Il y a aussi des difficultés de mesure spécifiques à la notion d'immatériel. Elles sont de deux ordres : le choix des éléments à retenir et leur mesure.

La Centrale de bilans de la Banque de France a répondu à la première question de manière précise (cf. 3.).

En ce qui concerne la mesure proprement dite des éléments retenus, un problème se pose. Ceux achetés à l'extérieur peuvent être mesurés par le coût des facteurs. Mais ceux provenant d'une création interne ne peuvent être évalués que grâce au recours à une comptabilité analytique suffisamment fiable et précise, qui n'existe pas toujours dans les entreprises.

¹ « Les investissements immatériels » – C. Pourcin et A. Broutin, Banque de France et École supérieure de Commerce de Rouen (mars 1991)

1.3. La distinction entre investissement immatériel et immobilisations incorporelles

Le premier est un flux que l'on peut évaluer pour un exercice donné, alors que les secondes sont un stock accumulé au cours des années. Une partie seulement de l'investissement immatériel est portée à l'actif du bilan et vient alors grossir les immobilisations incorporelles. Par cette entrée au bilan, il y a recoupement partiel des deux notions. Mais seulement partiel, car les immobilisations incorporelles comprennent d'autres éléments (frais d'établissement) que ceux apportés par les flux successifs d'investissement immatériel.

L'investissement immatériel peut-il être comparé à la variation des immobilisations incorporelles ? Dans la mesure où les types de dépenses retenus pour calculer l'investissement immatériel comprennent des extraits de postes du bilan et des charges, il est difficile de les comparer à des lignes correspondantes d'immobilisations incorporelles (ou à leur variation) qui n'ont pas le même contenu. Un tel rapport aurait peu de signification, à l'exception peut-être du rapprochement entre la ligne « Frais de recherche et développement » du bilan et les dépenses de même nature, tout en sachant que les contenus ne sont pas homogènes, une partie seulement de ces dernières étant portée à l'actif du bilan.

1.4. La distinction entre investissement immatériel et dépenses immatérielles

L'investissement immatériel est un concept complexe. Son approche par les dépenses immatérielles oblige à la précision puisque ne sont retenues que certaines dépenses bien déterminées. Le choix ainsi effectué peut comporter une part d'arbitraire mais il est indispensable pour parvenir à des résultats chiffrés.

L'approche par les dépenses immatérielles n'est, bien sûr, qu'une évaluation monétaire des coûts de l'investissement immatériel. Si cette dernière peut être considérée comme exacte lorsqu'il y a eu acquisition auprès d'un autre agent économique (achat d'un logiciel, d'un brevet, ou dépense de formation payée à une entreprise extérieure, etc.), elle n'est appréciée qu'approximativement lorsque la création est interne à l'entreprise (développement de logiciel, formation, etc.). Il y a alors évaluation selon les coûts estimés grâce au recours à la comptabilité analytique (cf. 1.2.).

Cette approche par les dépenses immatérielles ne dit évidemment rien sur la valeur que le marché accorderait à l'investissement ainsi réalisé ou sur la création effective d'un bien « immatériel ».

La valeur « à la casse » lors de la disparition de l'entreprise serait probablement bien inférieure.

Quant à sa valeur lors d'un éventuel rachat par une autre entreprise, elle se traduira globalement dans le *goodwill* payé par la société acheteuse, mais le montant de ce dernier est également déterminé par un certain nombre d'autres facteurs.

1.5. Le lien avec l'innovation

Pour gagner des parts de marché et se développer, les entreprises sont obligées d'offrir mieux que la concurrence. Comme il leur est souvent difficile de le faire par l'utilisation de processus de production connus, elles doivent chercher à innover, ce qui suppose un recours accru à des éléments immatériels pour étayer la créativité. Un rapprochement entre l'importance des dépenses d'investissement immatériel et la volonté d'innovation des firmes serait dès lors une piste intéressante à explorer.

2. Les éléments généralement retenus pour l'investissement immatériel

L'investissement immatériel et son traitement économique, comptable ou fiscal ont été analysés dans de nombreuses études (cf. Bibliographie).

Il existe également des investigations statistiques de l'INSEE dans ce domaine, la recherche-développement ayant même fait l'objet d'une véritable méthodologie liée à la mise en place d'un compte satellite de la comptabilité nationale.

Lorsqu'il s'agit de décliner les différentes formes de l'investissement immatériel, les experts sont d'accord sur un minimum de quatre composantes : la recherche et développement, la formation, les logiciels et l'action commerciale.

On trouve chez certains auteurs d'autres concepts comme l'investissement en organisation, en restructuration, en amélioration de la fonction de production, etc. Fort éloignées de ce que les économistes considéraient jusqu'à présent comme des investissements, ces notions, actuellement difficilement quantifiables, ne seront pas retenues dans le cadre de cette étude.

2.1. Recherche et développement

Tous les travaux sur l'investissement immatériel parlent des dépenses de recherche, que ce soit celles effectuées au titre de la recherche fondamentale ou de la recherche appliquée.

Selon la méthodologie retenue par l'OCDE, « la recherche et développement représente l'ensemble des travaux entrepris systématiquement dans le but d'accroître la somme de connaissances scientifiques et techniques dont dispose une organisation humaine donnée ainsi que l'utilisation des résultats de ces travaux pour amener au stade de l'exploitation des nouveaux produits, matériaux, dispositifs, systèmes et procédés. Ainsi se trouvent réunis sous cette rubrique trois types d'activité :

- les travaux de recherche fondamentale sont tous ceux qui concourent à l'analyse des propriétés, des structures de phénomènes physiques et naturels, en vue d'organiser en lois générales au moyen de schémas explicatifs et de théories interprétatives les faits dégagés de cette analyse ;
- la recherche appliquée est entreprise, soit pour discerner les applications possibles des résultats d'une recherche fondamentale, soit pour trouver des solutions nouvelles permettant d'atteindre un objectif déterminé choisi à l'avance. Elle implique la prise en compte des connaissances existantes et leur extension dans le but de résoudre des problèmes particuliers ;
- le développement, appelé expérimental, est l'ensemble des travaux systématiques, fondés sur des connaissances obtenues par la recherche ou l'expérience pratique, effectués en vue de la production de matériaux, systèmes ou services nouveaux ou en vue de leur amélioration substantielle ».

La recherche et développement apparaît comme le domaine de l'investissement immatériel le plus exploré grâce, en particulier, aux enquêtes annuelles publiées par le secrétariat d'État à la Recherche et qui sont à la base de l'élaboration pour la comptabilité nationale du compte satellite de la recherche. Il existe également sur ce domaine des statistiques de l'Institut national de la propriété industrielle.

2.2. La formation

Les dépenses de formation accompagnent le développement technologique des entreprises en favorisant l'acquisition des qualifications nécessaires à l'utilisation des nouvelles techniques et peuvent, à ce titre, être considérées au moins en partie comme des investissements. Elles ont pour fonction :

- de procurer aux salariés les qualifications nécessaires en fonction de projets d'investissements ultérieurs ;

- de contribuer à l'acquisition de connaissances utiles à l'entreprise et à l'économie dans son ensemble ;

- de développer les compétences individuelles.

Trois points les distinguent des autres catégories de dépenses d'investissement immatériel.

- D'abord, elles sont précédées en amont d'importants investissements consentis par la collectivité nationale au travers du système éducatif. Il est bien évident que l'essentiel des dépenses de formation s'effectue encore en France au moment de la formation initiale des individus. Le volume de celles des entreprises, leur nature et leur rôle doivent être appréciés dans cette perspective.

- Ensuite, contrairement aux autres dépenses immatérielles, elles sont en partie obligatoires : la loi sur la formation professionnelle de 1971 prévoyait, notamment, l'utilisation de 1 % au moins de la masse salariale à des fins de formation, soit à l'intérieur de l'entreprise, soit par versement à un organisme spécialisé.

- Enfin, leur résultante est une qualité attachée à une personne et dont celle-ci peut disposer à sa guise. Sauf dans les rares cas où le salarié a une obligation contractuelle de rester un certain temps au service de sa société en échange de la formation qu'elle lui offre, l'entreprise n'a, dans ce domaine, aucun moyen de s'assurer de la durée des effets de cet investissement (elle pourrait toutefois l'évaluer statistiquement en fonction d'un taux moyen de rotation de son personnel).

Les déclarations fiscales des entreprises assujetties à l'obligation légale de financement de la formation continue constituent une source statistique privilégiée.

Remarquons d'ores et déjà que ces déclarations obligatoires sont fondées sur une définition légale. Elles retiennent donc les salaires des stagiaires, l'intégralité des sommes versées aux organismes mutualistes (bien que leur retour vers les entreprises contributives n'ait rien d'assuré), ainsi que le coût de stages dont la finalité peut être très éloignée de l'activité de l'entreprise.

2.3. Les logiciels

Le développement accéléré des projets et applications informatiques impose un très important effort d'investissement en matériel et en logiciel.

Le logiciel est un bien durable et reproductible mais, contrairement aux biens industriels traditionnels, c'est la phase de conception et de mise au point qui constitue l'essentiel de l'activité de production. En outre, sa spécificité est accentuée par :

- les problèmes liés à son identification précise ;

- la difficulté de se référer au marché, notamment pour les logiciels réalisés par des services internes aux entreprises.

L'une des caractéristiques de l'informatique est l'extrême variété de ses applications et modalités de diffusion dans le système économique et social. Aussi, l'analyse de la dépense informatique se heurte-t-elle à nombre de difficultés, tant méthodologiques que pratiques.

Le domaine des services en informatique est couvert par plusieurs grandes enquêtes qui permettent de recenser les offreurs de logiciels, comme l'enquête annuelle de branche du SESSI (service des Statistiques industrielles du ministère de l'Industrie) et l'enquête annuelle d'entreprises sur le champ des activités de services de l'INSEE.

Les acquisitions de logiciels des agents économiques peuvent être appréhendées grâce à la connaissance de l'offre, mais les productions internes aux entreprises sont mal connues, alors qu'elles représentent une part importante de la création de logiciels.

2.4. L'action commerciale

Cette rubrique recouvre l'ensemble des dépenses permettant à l'entreprise de renforcer son potentiel commercial : étude de marché, anticipation des besoins, actions de communication, implantation commerciale, mise en place et entretien d'une logistique des ventes.

Toutefois, cette rubrique est hétérogène dans son contenu : y voisinent des dépenses qui relèvent davantage des charges qu'une entreprise se doit d'assumer en position de concurrence (par exemple, l'existence d'un service commercial), et des dépenses qui sont de réels investissements porteurs de développement.

Aussi le plus généralement, considère-t-on comme dépense d'investissement :

- les études de marché ;
- la promotion ;
- les campagnes publicitaires (et non les dépenses courantes publicitaires) ;
- les implantations commerciales.

Pour d'autres éléments, il est plus difficile de trancher. Ainsi, une entreprise qui décide de développer de façon substantielle sa force de vente pour maintenir sa part de marché effectue-t-elle ou non un investissement ? Cet exemple montre la difficulté de tracer une frontière stricte entre charge courante et investissement.

Cette rubrique, qui regroupe les dépenses engagées pour des études de marché, pour des campagnes publicitaires, pour le développement d'implantations commerciales, etc., est la plus mal connue. Plusieurs enquêtes systématiques (dont l'enquête annuelle de l'Institut de recherches et d'études publicitaires qui donne le chiffre d'affaires du secteur de la publicité et de la promotion) permettent de cerner certains types de ces dépenses, mais le partage entre charges courantes et véritable investissement relève généralement de solutions empiriques plutôt que d'une démarche très précise.

2.5. Évolution du traitement comptable de ces dépenses

La comptabilité générale fait l'objet depuis de nombreuses années de recommandations à l'échelle nationale et même mondiale pour essayer de faire de cet instrument un système d'information comparable d'une entreprise à l'autre et d'un pays à l'autre. Toutefois, cette normalisation n'a pas dégagé de règles applicables à l'ensemble des dépenses susceptibles d'être admises comme investissement. En matière d'investissement immatériel, la difficulté à exprimer un schéma cohérent est accrue par l'hétérogénéité des éléments composant ce concept.

L'utilisation des comptes de charges à répartir ouvre une voie à l'enregistrement de certaines dépenses d'investissement immatériel. Ces comptes reprennent des charges ayant une influence sensible sur le résultat de l'exercice et appelées à procurer des conséquences bénéfiques et durables sur les résultats des exercices suivants. La définition des charges correspond au caractère de l'investissement immatériel. Cependant, il ne leur est pas reconnu la qualité d'actif concourant à enrichir le patrimoine de l'entreprise mais seulement le caractère de charges à rattacher aux exercices suivants.

2.6. La comptabilisation selon le plan comptable général de 1982

Sans rappeler chaque enregistrement, il est possible de dégager les grandes lignes ou les principes de cette comptabilisation.

– Pour les frais de recherche et développement, la règle générale est de passer les dépenses en charges de l'exercice afin de respecter les principes de prudence qu'impose le caractère aléatoire de ce type d'activité. Néanmoins, certains frais peuvent être inscrits à l'actif du bilan. Il s'agit des frais de recherche appliquée et de développement si les projets correspondants sont nettement individualisés et s'ils ont de sérieuses chances de rentabilité commerciale.

– Pour les dépenses de formation et celles de publicité, le principe presque général est de les considérer comme des charges. Elles ne peuvent donc pas être portées à l'actif du bilan, sauf exceptionnellement dans le cadre de charges à répartir sur plusieurs exercices.

– Enfin, pour les logiciels, la situation est plus complexe. L'inscription à l'actif du bilan dépend essentiellement de l'avancement des travaux. Les dépenses engagées dans la phase d'analyse et dans la phase de production peuvent seules être activées, sauf exception.

3. Les choix faits par la Centrale de bilans de la Banque de France pour approcher l'investissement immatériel

3.1. Des renseignements complémentaires

Devant l'insuffisance des renseignements fiscaux, la Centrale de bilans a demandé des indications supplémentaires aux entreprises adhérentes pour évaluer plus justement quatre grandes catégories de *dépenses immatérielles*, afin d'approcher l'importance de l'*investissement immatériel*. La distinction entre ces deux notions a été précisée antérieurement.

La démarche est d'essayer de prendre en compte les dépenses d'investissement immatériel passées en charges de l'exercice. Pour cela, les entreprises adhérentes isolent les éléments des comptes de charges ayant un impact allant au-delà de la durée de l'exercice.

Deux points sont à noter :

- il s'agit de flux (fractions de charges de l'exercice) ;
- il s'agit d'éléments déterminés par l'entreprise elle-même. Cette démarche lui laisse une marge d'appréciation dans le choix des charges retenues, mais qui mieux que l'entreprise est à même de savoir ce qu'elle peut considérer comme une dépense dans un but d'investissement ?

3.2. Les catégories de dépenses retenues pour l'analyse par la Centrale de bilans

Les questionnaires distinguent quatre catégories de dépenses immatérielles destinées à développer la capacité de production (par opposition aux charges courantes d'exploitation).

– Les frais de recherche et développement sont calculés en additionnant les dépenses portées au bilan (corrigées des apports reçus du fait d'opérations de croissance externe) et celles qui restent comptabilisées en charges. Ils constituent un poste de nature homogène qui comprend des dépenses assez précisément repérées grâce à la classification applicable en ce domaine (cf. 2.1.).

– En ce qui concerne les dépenses de formation, de même que dans la rubrique précédente, il y a addition des quelques dépenses portées au bilan (corrigées également des opérations d'apport) et de frais passés en charges. Le montant de ce poste est plus incertain, car il ne reprend pas toutes les dépenses de formation : la démarche retenue est de faire confiance aux entreprises pour déterminer

celles « découlant d'opérations significatives de formation ». Seules ces dernières sont considérées comme un véritable investissement.

– En ce qui concerne les brevets, licences, marques, logiciels, fonds de commerce, cette composante ne reprend que des dépenses portées au bilan, isolées grâce aux renseignements complémentaires fournis à la Centrale de bilans et corrigées des opérations d'apports.

– Les dépenses liées à une action commerciale comprennent deux types de dépenses portées au bilan, les frais de prospection et les frais de pré-exploitation, que l'on corrige des opérations d'apports reçus et auxquels on ajoute les dépenses d'effort commercial passées en charges (publicité, communication, mercatique, développement des réseaux commerciaux). Elles sont représentatives de l'effort commercial qui précède et accompagne le développement d'une entreprise.

Les quatre rubriques sont calculées selon le tableau suivant, puis totalisées pour parvenir au montant d'ensemble des dépenses immatérielles.

Frais de recherche et développement	+	Frais de recherche et développement au bilan
	–	Opérations d'apports reçus
	+	Frais de recherche et développement en charges
Dépenses de formation	+	Dépenses de formation au bilan
	–	Opérations d'apports reçus
	+	Dépenses de formation en charges
Brevets, licences, marques, logiciels, fonds de commerce	+	Brevets, licences, marques, logiciels ... au bilan
	+	Fonds de commerce
	–	Opérations d'apports reçus
Dépenses liées à une action commerciale	+	Frais de prospection au bilan
	–	Opérations d'apports reçus
	+	Frais de pré-exploitation au bilan
	–	Opérations d'apports reçus
	+	Effort commercial en charges
Dépenses immatérielles	+	Frais de recherche et développement
	+	Dépenses de formation
	+	Brevets, licences, marques ...
	+	Dépenses liées à une action commerciale

Pour chaque ligne, le calcul tient compte des dépenses portées à l'actif du bilan et de celles qui sont passées en charges de l'exercice mais considérées par l'entreprise comme des dépenses d'investissement. Il est à noter que cette méthode fait apparaître en déduction des augmentations des postes d'actifs les apports reçus dans les postes correspondants lors des opérations de fusion-acquisition, puisque, dans cette démarche, ces apports sont la conséquence d'un investissement financier et d'une évolution stratégique de l'entreprise, mais non le résultat d'un investissement immatériel de cette même entreprise. Il s'agit bien à chaque fois de *flux de l'exercice, en particulier de variations pour les postes retenus au bilan et non de leur montant total*.

3.3. Champ de l'étude

La présente étude a été réalisée à partir de la population des entreprises adhérant à la Centrale de bilans de la Banque de France. Le champ retenu, analogue à celui qui sert pour l'étude annuelle sur la situation du système productif, recouvre l'industrie hors production d'énergie. Il correspond aux niveaux EB à EF de la nomenclature économique de synthèse de l'INSEE. N'ont été conservées que les

entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés, dont la durée de l'exercice est de douze mois et qui sont centralisées au cours de la période sous revue. Les résultats portent sur les années civiles 1991 à 1994, c'est-à-dire sur les entreprises dont le bilan a été arrêté entre le 1^{er} janvier 1991 et le 31 décembre 1994.

Il a été constitué trois échantillons constants sur deux ans (1991-1992, 1992-1993, 1993-1994), afin d'obtenir un nombre de données plus important et d'améliorer l'image du comportement des firmes.

Pour apprécier la représentativité de ces échantillons, deux critères traditionnels ont été retenus : le nombre d'entreprises et les effectifs. La comparaison est faite avec les chiffres de 1994 (échantillon cylindré 1993-1994), par rapport aux derniers résultats exhaustifs disponibles de l'INSEE (BIC 1992).

La représentativité en nombre apparaît forte pour les grandes entreprises par rapport à l'exhaustif INSEE. Elle est plus faible pour les PME, déjà quelque peu sous-représentées dans les adhérents de la Centrale de bilans de la Banque de France.

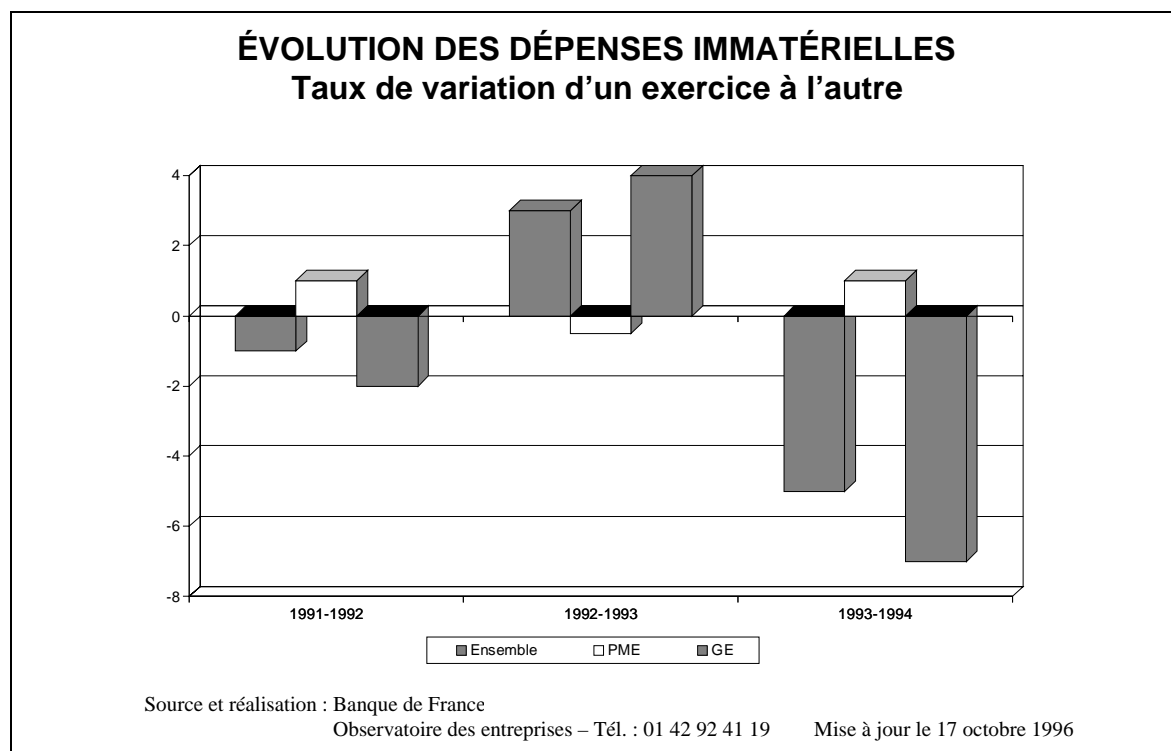
Par rapport au critère des effectifs, souvent utilisé, la représentativité (57 %) est nettement plus satisfaisante, y compris dans les PME, la Centrale de bilans ayant souvent les plus importantes.

Les calculs sont généralement effectués en ratios moyens dans une optique macro-économique. La distinction par taille tempère l'influence des grandes entreprises.

Sauf spécification contraire, est considérée comme grande entreprise celle dont l'effectif est supérieur ou égal à 500 salariés et comme PME celle dont l'effectif est inférieur à 500 salariés.

3.4. L'évolution des dépenses immatérielles

Ces nouvelles informations sont disponibles depuis les bilans de 1991. Il est donc devenu possible de publier une estimation d'évolution.

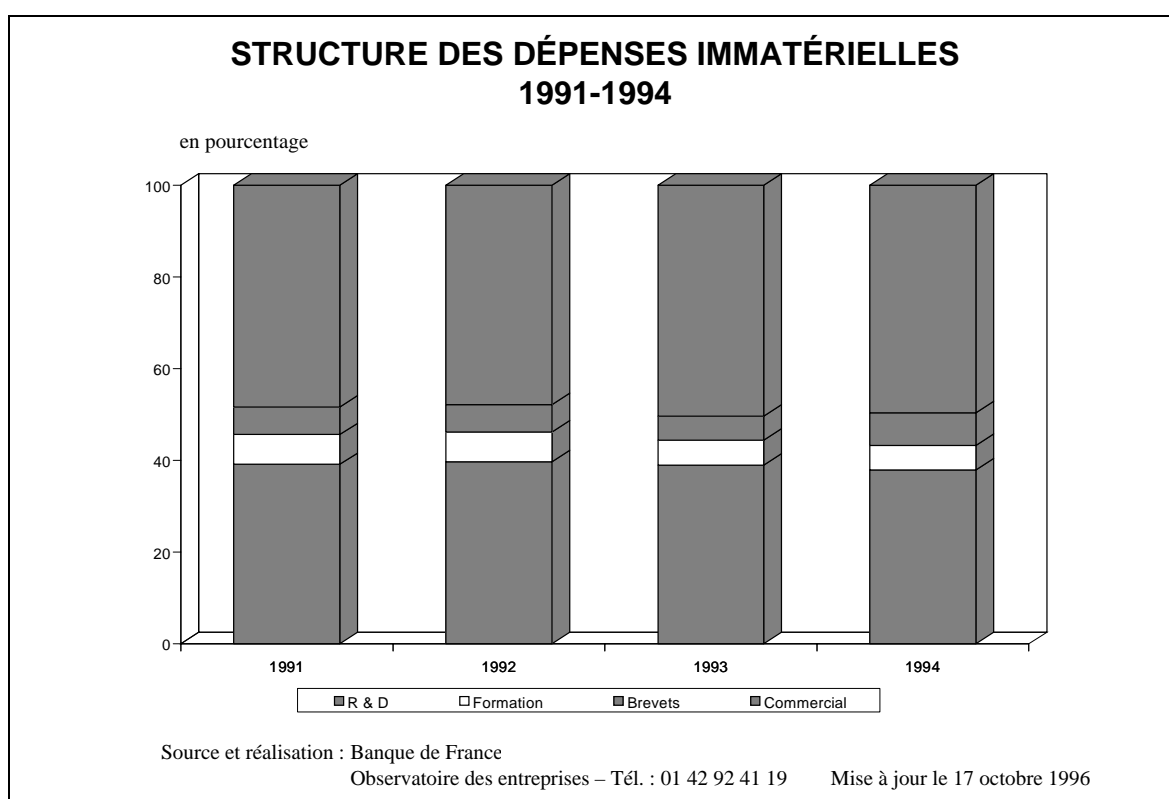


S'il est encore trop tôt, en l'absence de séries longues, pour déterminer les raisons de ces évolutions, il est toutefois remarquable que :

- le mouvement est d'amplitude plus marquée dans les grandes entreprises ;
- contrairement aux PME, les dépenses y ont encore progressé en 1993, année de récession conjoncturelle, alors qu'elles ont plongé en 1994, ce qui laisse supposer une certaine inertie des budgets concernés dans les entreprises.

3.5. La structure des dépenses immatérielles

Il est intéressant d'avoir une idée de l'importance de chacune des composantes pour la période sous revue.



La structure des dépenses immatérielles enregistrées est relativement stable pour l'ensemble de l'industrie avec deux rubriques qui apparaissent comme nettement plus importantes : les frais de recherche et développement et les dépenses d'action commerciale.

L'examen selon la taille des entreprises fait ressortir que sur la période 1991-1994, la structure des dépenses évolue peu dans les PME comme dans les grandes entreprises. Ces dernières ont une plus forte proportion de dépenses de recherche et développement, presque égale à celle des dépenses d'action commerciale. Les PME privilégient au contraire ces dernières, car elles sont sans doute plus sensibles à la demande immédiate, tout en consacrant un quart environ de leurs dépenses immatérielles à la recherche-développement.

L'importance relative des deux autres composantes (dépenses de formation et brevets, logiciels, etc.) semble faible, mais ceci peut s'expliquer par deux types de raisons :

- une sous-évaluation par les entreprises lors de la collecte de l'information du fait des difficultés rencontrées par ceux qui répondent pour trouver les informations comptables nécessaires pour ces rubriques ;

- une sous-évaluation liée à la non-perception de ce genre de dépenses comme des investissements. Il est ainsi probable que la plupart des actions de formation sont considérées dans les entreprises pour leur utilité à court terme et non comme des investissements sur le long terme car elles sont liées à des personnes qui peuvent partir.

De même, il y a probablement une mauvaise évaluation par les sociétés des dépenses engagées pour la création interne de logiciels.

L'analyse par branche de la nomenclature économique de synthèse fait ressortir une forte divergence sectorielle. Dans les industries agro-alimentaires, il y a prépondérance écrasante des dépenses d'action commerciale, notamment de publicité, alors que l'effort de recherche apparaît relativement faible. De même, sans surprise, la part de l'action commerciale est importante dans les industries de biens de consommation.

À l'inverse, la part des dépenses de recherche et développement est sensiblement plus forte dans les industries de biens d'équipement, alors que ces dernières ne consacrent qu'une faible proportion de leurs dépenses immatérielles à leur action commerciale, qui est sans doute par la nature même de leur activité plus tournée vers d'autres entreprises que vers le grand public.

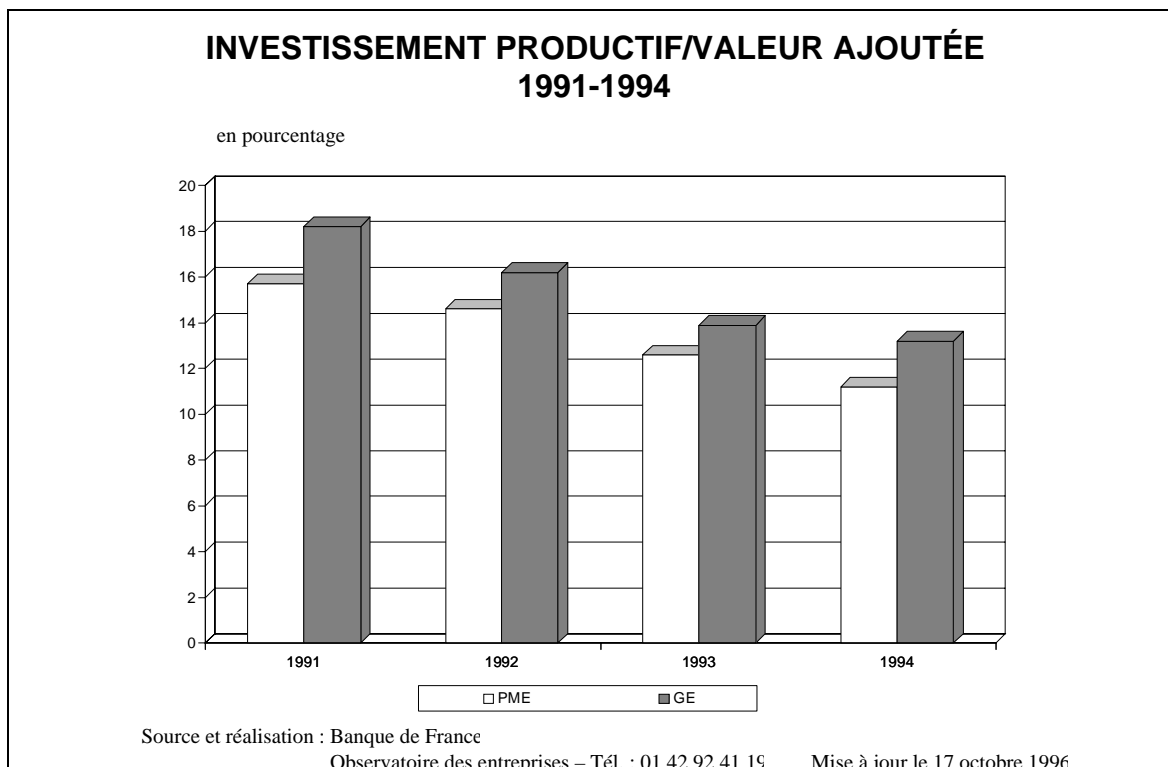
3.6. La répartition des dépenses immatérielles

Cet effort d'investissement immatériel est assez inégalement réparti : il est surtout le fait d'une minorité d'entreprises, comme le montre la distribution sur les échantillons de la Centrale de bilans de la Banque du taux d'investissement immatériel (dépenses immatérielles/valeur ajoutée).

TAUX D'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL (en distribution)					
Années	1 ^{er} quartile	Médiane	3 ^e quartile	90 %	95 %
1993	0	0,27	2,09	6,99	13,0
1994	0	0,27	1,96	6,81	13,1
Source et réalisation : Banque de France Observatoire des entreprises – Tél. : 01 42 92 41 15					
Mise à jour le 7 mars 1997					

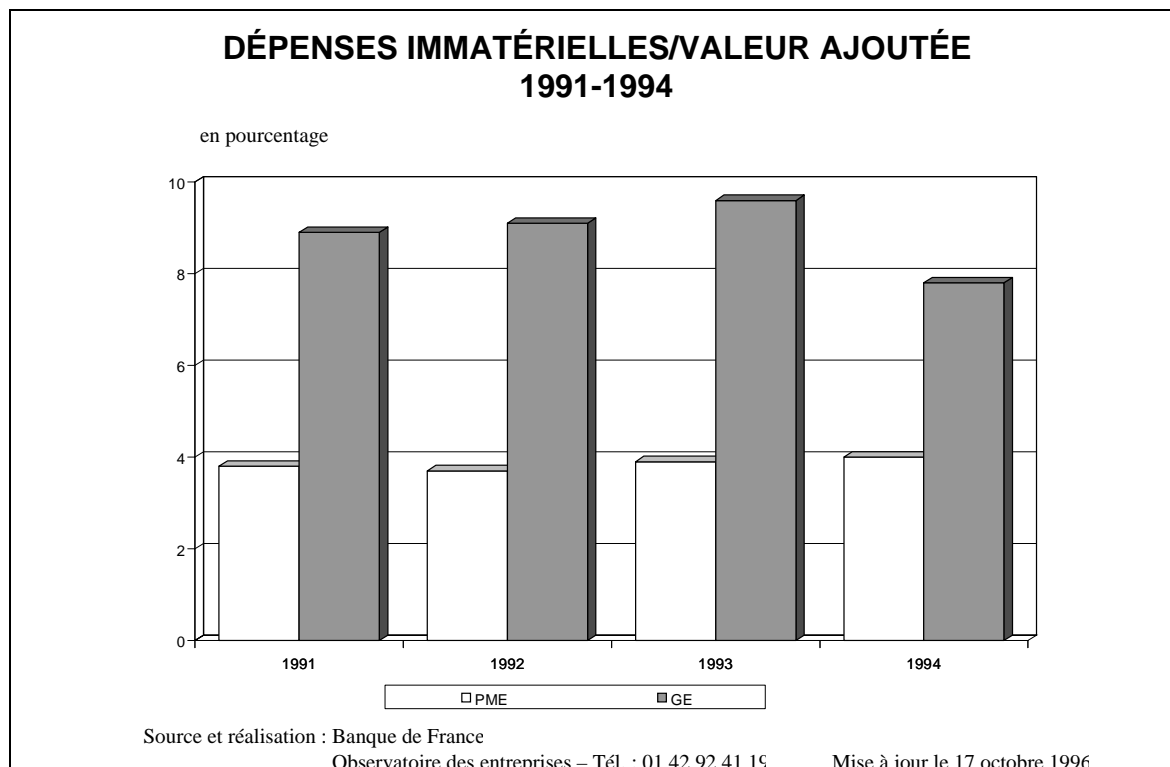
4. Une évaluation du poids économique de l'investissement immatériel

Pour donner une idée de leur place dans les entreprises, les dépenses immatérielles doivent être rapportées à des grandeurs significatives. Dans une première approche, deux ont été retenues, l'investissement productif au sens de la Centrale de bilans (après retraitement du crédit-bail), et la valeur ajoutée.



L'importance économique de l'investissement immatériel ¹ (approché par le montant des dépenses immatérielles) peut ainsi être aisément perçu par une comparaison des poids respectifs de l'investissement productif sur plusieurs années (de l'ordre de 12 % à 16 % de la valeur ajoutée) et des dépenses immatérielles (environ 6 %).

¹ Sa place peut aussi être évaluée par le pourcentage du chiffre d'affaires consacré par les sociétés aux dépenses de recherche et développement, de mercatique et de publicité, dans les quelque 4 000 firmes de l'industrie enquêtées pour Sésame.



La comparaison sur la période 1991-1994 des deux graphiques fait ressortir plusieurs éléments :

- si le taux d'investissement productif (investissement productif/valeur ajoutée) est, comme le taux d'investissement immatériel (dépenses immatérielles/valeur ajoutée), systématiquement plus fort dans les grandes sociétés, l'écart est encore plus net pour l'investissement immatériel ;

- alors que le taux d'investissement productif diminue régulièrement, tant dans les PME que dans les grandes firmes, le taux d'investissement immatériel est resté stable dans les PME, peut-être du fait de l'importance relative chez elles des dépenses liées à une action commerciale indispensable. Dans les grandes sociétés, il tend plutôt à s'accroître, sauf en 1994, en contrecoup de la récession conjoncturelle antérieure.

La faiblesse de l'investissement constatée en France depuis quelques années dans l'industrie serait donc, peut-être, à relativiser. Globalement, les entreprises consacrent une part importante de leur valeur ajoutée à l'investissement immatériel, ce qui reflète une bonne perception de leur part des transformations structurelles des facteurs de compétitivité vers des éléments plus immatériels. Mais il faut nuancer l'impact de ce complément d'investissement qui est essentiellement réalisé par une minorité d'entreprises, même si leur nombre est probablement sous-estimé du fait des problèmes liés à la collecte de l'information.

Il serait aussi souhaitable d'accompagner cette prise de conscience d'une amélioration et d'un développement des procédures de financement spécifiques à ce type d'investissement. Trop souvent, l'absence de garanties matérielles et de création d'un actif tangible conduit les prêteurs à les ignorer, d'autant que, pour eux, leur évaluation est particulièrement délicate ¹.

¹ Cf. « Évaluation des performances des entreprises industrielles » – B. Paranke, D. Rivaud-Danset et R. Salais, parue dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 39 (mars 1997)

BIBLIOGRAPHIE

Documents sur l'investissement immatériel

Notes de la Banque de France

Broutin A. et Pourcin C. : « Les investissements immatériels – Analyse des données internationales et nationales – Examen des pratiques régionales (Haute-Normandie) », Banque de France Rouen et École supérieure de commerce de Rouen, mars 1991.

Cohen-Scali J. : « La notion d'investissement immatériel », Soirées d'information de la Banque de France de Grenoble, 21 novembre 1991.

Autres documents

Bernheim Y. : « Frais de recherche et développement : la difficulté de l'harmonisation comptable internationale », *Les Échos*, 26 juin 1996.

Bouchet H. : « Les leviers immatériels de l'activité économique », Rapport du Conseil économique et social (CES), mai 1994.

Bouchet H. : « Investissement intellectuel : facteur de modernisation de l'industrie française », *Journal officiel, Avis et rapports du CES*, 26 juillet 1989.

Burcklen J.-P. : « Évolution de la nature de l'investissement, évolution en France depuis 1973 », Intervention du Crédit national à la 10^e journée des Centrales de bilans, 20-21 juin 1985.

CNIS : « La prise en compte des investissements immatériels », Rapport du groupe de travail, avril 1987.

Cueno P. : « L'impact de la recherche et développement sur la productivité industrielle », *Économie et Statistique*, n° 164, mars 1984.

Échanges : « Dossier sur l'investissement immatériel », Supplément à la revue *Échanges*, n° 119, janvier 1996.

Kerviller I. de et Obert J.-Y. : « Comptabilisation des marques développées de manière interne », *Banque*, n° 530, septembre 1992.

Marion A. : « La valorisation directe de l'actif immatériel », *Banque*, n° 503, mars 1990.

Martory B. et Pierret C. : *La gestion de l'immatériel*, Éditions Nathan, 1996.

Ochs P. : « Mieux mesurer l'investissement immatériel », *Banque*, n° 570, mai 1996.

Ochs P. : « L'investissement immatériel et la commercialisation, analyse du cas français », Thèse de doctorat, Université Paris II, 6 février 1995.

Ochs P. : « Enquêtes sur la recherche et le développement expérimental – manuel de Frascati », 1980.

Tézenas du Montcel H. : « L'avenir appartient à l'immatériel dans l'entreprise », *Revue française de gestion*, n° 100, septembre-octobre 1994.

INTÉGRATION DES BÉNÉFICES RÉINVESTIS DANS LES FLUX DE BALANCE DES PAIEMENTS

La France s'est engagée depuis trois ans dans un processus de modification des concepts, de la méthodologie et de la présentation de la balance des paiements afin de se conformer aux recommandations de la cinquième édition du Manuel de balance des paiement du FMI ¹. Aussi, la France s'apprête à inclure, dans ses flux de balance des paiements, les bénéfices réinvestis dans le cadre de relations d'investissements directs entre entreprises affiliées ² résidentes et non résidentes. Un certain nombre de pays industrialisés publient déjà de telles données, d'autres ne le font pas encore, tels le Japon et l'Italie. Par ailleurs, des travaux d'harmonisation au plan européen sont actuellement en cours sur ce sujet. Les bénéfices réinvestis correspondent à la part des profits, réalisés par les entreprises affiliées à un groupe, non prélevés par leurs maisons mères. Cette part est donc laissée à la disposition des filiales.

L'inscription en balance des paiements est double. Elle affecte à la fois le compte des transactions courantes (rubrique « Revenus des investissements directs », où sont recensés les revenus des titres de participation) et le compte financier (rubrique

¹ Ce manuel est le résultat des travaux des experts de vingt pays, dont la France, et de quatre organisations internationales (OCDE, Office statistique des Communautés européennes, Organisation des Nations unies et Banque mondiale) ainsi que du FMI.

² Les entreprises affiliées sont, depuis le 5^e Manuel du FMI, des entreprises liées par des prises de participation au capital de 10 % au moins.

« Investissements directs », où est retracé le montant des capitaux réinvestis sur place dans le cadre d'investissements directs). Les bénéfices réinvestis — connus pour leur montant relatif à 1995 dans le cadre des dernières enquêtes annuelles disponibles sur les stocks d'investissements directs, mais seulement estimés pour 1996 — seront publiés pour la première fois en avril 1997. Simultanément, sera publié le montant à imputer sur janvier 1997, montant issu de la mensualisation de la première estimation de l'année 1997. Des révisions périodiques pourront intervenir trimestriellement.

CORINNE GODIN

Direction de la Balance des paiements

Service des Investissements et Placements extérieurs (SIPEX)

1. Définition et modalités d'inscription en balance des paiements

1.1. La définition générale des bénéfices réinvestis résulte d'un accord au niveau international

Les bénéfices réinvestis se définissent comme la différence entre les résultats dégagés par les entreprises (profits ou pertes) au cours d'une année donnée et les dividendes versés durant cette même année, c'est-à-dire, en général, sur les résultats de l'année précédente.

Le solde net des bénéfices réinvestis peut donc être soit positif, soit négatif.

1.2. L'enregistrement des bénéfices réinvestis en balance des paiements s'effectue en passant deux écritures

1.2.1. Périodicité de l'enregistrement

Établis sur une base annuelle, les bénéfices réinvestis seront intégrés tous les mois aux résultats de balance des paiements, après mensualisation séparée des résultats et des dividendes.

1.2.2. Modalités du double enregistrement

— L'un est opéré au compte des transactions courantes : rubrique des revenus des investissements directs. Cette inscription correspond à la part des revenus non distribués.

L'impact net des bénéfices réinvestis peut, selon les cas (cf. 2. dans le cas de la France), soit améliorer le solde des transactions courantes (augmentation d'un excédent ou réduction d'un déficit), soit le détériorer (réduction d'un excédent ou augmentation d'un déficit).

– L'autre est imputé au compte financier : rubrique des investissements directs. Cette seconde inscription se justifie par le fait que ces revenus non distribués contribuent à modifier le stock de capital (assimilation à des apports en capital) français investi à l'étranger ou étranger investi en France. En effet, les bénéfices réinvestis sont considérés comme des apports de capitaux fournis aux entreprises qui augmentent la valeur du stock. Dans le cas des investissements directs français à l'étranger, ils viennent donc accroître les créances que détient l'économie considérée. Dans le cas des investissements directs étrangers en France, ce sont les engagements qui sont augmentés d'autant. L'effet sur les investissements directs est symétrique et de signe inverse à celui enregistré pour les transactions courantes.

Au total, l'inscription est donc double avec des montants égaux et de signes opposés.

2. Données chiffrées et impact sur les comparaisons internationales

2.1. Selon les années, la prise en compte des bénéfices réinvestis pourrait modifier sensiblement le solde des transactions courantes de la France

BÉNÉFICES RÉINVESTIS ET TRANSACTIONS COURANTES					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Bénéfices réinvestis à l'étranger par les investisseurs directs résidents (a) (b)	Bénéfices réinvestis en France par les investisseurs directs non résidents (a) (c)	Solde (impact sur les transactions courantes) (d)	Solde des transactions courantes	
				Avant intégration des bénéfices réinvestis	Après intégration des bénéfices réinvestis
1991	6,59	1,00	5,59	- 34,50	- 28,91
1992	- 4,77	- 21,73	16,96	20,50	37,46
1993	- 5,83	- 25,06	19,23	49,50	68,73
1994	8,13	- 4,60	12,73	38,30	51,03
1995	- 15,27	- 3,58	- 11,69	82,60	70,91
(a) Ces résultats sont le fruit de la soustraction « résultats – dividendes », ils ne tiennent pas compte des signe de balance des paiements (b) Sans signe : bénéfices réinvestis à l'étranger Signe négatif : prélèvements par les investisseurs résident (c) Sans signe : bénéfices réinvestis en France Signe négatif : prélèvements par les investisseurs non résident (d) L'impact sur le compte financier est égal mais de sens inverse Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 31 31 Mise à jour le 27 mars 1997					

Comme il a été dit précédemment, le solde des bénéfices réinvestis tant à l'étranger qu'en France peut être positif ou négatif. Ce dernier cas intervient notamment lorsque les résultats enregistrés par les filiales sont inférieurs aux dividendes versés à leur maison mère ¹. Rappelons, par ailleurs, que les dividendes sont prélevés sur les seuls résultats positifs.

Si l'on examine l'année 1994, le solde net des bénéfices réinvestis est de 12,73 milliards de francs, ce qui accroît d'autant l'excédent des transactions courantes. Ce résultat est issu :

– du côté des investissements directs français à l'étranger, de bénéfices réinvestis positifs (résultats des filiales étrangères supérieurs aux dividendes versés à leur maison mère résidente). Ces bénéfices

¹ Le poste intitulé « Bénéfices réinvestis » peut également enregistrer des montants négatifs dans le cas de pertes enregistrées par les filiales.

réinvestis augmentent donc les recettes inscrites au poste du compte des transactions courantes « revenus des investissements directs » ;

— du côté des investissements directs étrangers en France, de bénéfices réinvestis négatifs (ou « désinvestissement ») car, cette année-là, les filiales françaises ont réalisé des résultats nets inférieurs aux dividendes versés. Dans ce cas de figure, les dépenses au titre des revenus des investissements directs sont diminuées d'autant. Schématiquement, dans la balance des paiements de 1994, l'écriture est la suivante.

(en milliards de franc)

Transactions courantes	Crédit	Débit	Solde
Revenus des investissements directs (bénéfices réinvestis)	8,13	4,60	12,73

Il est à noter que les bénéfices réinvestis peuvent également être négatifs à la fois du côté des investissements directs français à l'étranger et des investissements étrangers en France, c'est le cas de 1995.

2.2. L'impact apparaît également, par construction, sur les investissements directs

BÉNÉFICES RÉINVESTIS ET INVESTISSEMENTS DIRECTS					
(en milliards de francs)					
	Bénéfices réinvestis à l'étranger par les investisseurs directs résidents (a) (b)	Bénéfices réinvestis en France par les investisseurs directs non résidents (a) (c)	Solde (impact sur les investissements directs) (d)	Solde des investissements directs	
				Avant intégration des bénéfices réinvestis	Après intégration des bénéfices réinvestis
1991	- 6,59	1,00	- 5,59	- 50,63	- 56,22
1992	4,77	- 21,73	- 16,96	- 49,51	- 66,47
1993	5,83	- 25,06	- 19,23	0,58	- 18,65
1994	- 8,13	- 4,60	- 12,73	- 36,11	- 48,84
1995	15,27	- 3,58	11,69	27,84	39,53
(a) Ces résultats sont le fruit de la soustraction « résultats – dividendes », ils ne tiennent pas compte des signe de balance des paiements (b) Sans signe : bénéfices réinvestis à l'étranger Signe négatif : prélèvements par les investisseurs résident (c) Sans signe : bénéfices réinvestis en France Signe négatif : prélèvements par les investisseurs non résident (d) L'impact sur le solde des transactions courantes est égal mais de sens inverse					
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 31 31 Mise à jour le 27 mars 1997					

La mise en évidence sur plusieurs années consécutives de désinvestissements ne doit pas surprendre. Elle s'explique par la coexistence de deux groupes d'entreprises — dont la composition peut naturellement changer chaque année — : celles faisant apparaître des profits et celles en situation de perte. L'explication tient dans le poids de ces dernières qui l'emporte, dans les années concernées, sur la dynamique des premières, en tenant compte des politiques de versement de dividendes.

2.3. Parmi les pays industrialisés, la France se situe en bonne place en termes de flux d'investissements directs internationaux, bénéfices réinvestis inclus

S'agissant des flux d'investissements directs à l'étranger, sur l'année 1995, la France se situe au troisième rang des pays industrialisés, derrière les États-Unis et le Royaume-Uni.

Sur la même période, elle occupe également le troisième rang en tant que pays d'accueil des investissements étrangers, également après les États-Unis et le Royaume-Uni.

On peut remarquer l'importance que revêtent, pour certains pays, les montants au titre des bénéfices réinvestis. C'est le cas, par exemple, des États-Unis et du Royaume-Uni pour lesquels ces bénéfices réinvestis représentent respectivement plus de 57 % et près de 51 % du total des flux d'investissements directs à l'étranger en 1995.

FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS AVEC L'ÉTRANGER Comparaisons internationales (a) en 1995					
	<i>(en milliards de francs)</i>				
	1 ^{er} trimestre	2 ^e trimestre	3 ^e trimestre	4 ^e trimestre	Total
FRANCE					
Investissements directs à l'étranger.....	- 16,3	- 20,3	- 16,4	- 25,6	- 78,6
dont : Bénéfices réinvestis	1,2	6,2	1,7	6,2	15,3
Investissements directs en France.....	29,6	19,9	20,3	48,4	118,2
dont : Bénéfices réinvestis	4,6	- 1,9	- 8,0	1,7	- 3,6
Solde	13,3	- 0,4	3,9	22,8	39,6
ALLEMAGNE					
Investissements directs à l'étranger.....	- 51,5	- 51,5	- 24,9	- 46,6	- 174,4
dont : Bénéfices réinvestis	- 1,7	- 1,7	- 1,7	- 1,8	- 7,0
Investissements directs en Allemagne.....	17,2	3,6	11,8	12,3	44,9
dont : Bénéfices réinvestis	- 0,8	- 0,9	- 0,8	- 0,9	- 3,5
Solde	- 34,3	- 47,8	- 13,1	- 34,3	- 129,5
ROYAUME-UNI					
Investissements directs à l'étranger.....	- 52,2	- 63,9	- 34,7	- 60,3	- 211,1
dont : Bénéfices réinvestis	- 22,9	- 25,1	- 29,6	- 29,8	- 107,3
Investissements directs au Royaume-Uni.....	25,4	9,9	23,2	51,3	109,8
dont : Bénéfices réinvestis	11,1	15,9	10,6	- 2,8	34,8
Solde	- 26,8	- 54,0	- 11,5	- 9,0	- 101,3
ÉTATS-UNIS					
Investissements directs à l'étranger.....	- 77,7	- 89,7	- 89,6	- 217,5	- 474,5
dont : Bénéfices réinvestis	- 66,4	- 71,3	- 63,7	- 70,2	- 271,6
Investissements directs aux États-Unis.....	55,7	47,7	123,7	72,8	299,9
dont : Bénéfices réinvestis	17,1	17,0	17,1	15,1	66,3
Solde	- 22,0	- 42,1	34,1	- 144,7	- 174,6
(a) Pour les pays étrangers, conversion sur la base des taux de change moyens trimestriels					
Sources :	Données nationales (les flux d'investissements directs sont établis selon des méthodologies non comparables d'un pays à l'aut ; toutefois, les chiffres des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne et de la France réintègrent dans les flux les bénéfices réinvestis)				
Réalisation :	Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25				
	Mise à jour le 27 mars 1997				

3. Données relatives aux bénéfices réinvestis

Les données relatives aux bénéfices réinvestis qui vont être inclus dans les flux de balance des paiements prendront trois statuts successifs : prévu, estimé, définitif. De plus, des révisions périodiques¹ interviendront progressivement sur les données prévues et estimées en fonction de la disponibilité des informations nécessaires, et ce jusqu'au statut définitif.

Découlant de la définition des bénéfices réinvestis qui a été adoptée en France, comme dans la plupart des autres pays (bénéfices réinvestis = résultats – dividendes), tant le recensement que les estimations et les prévisions portent séparément sur les résultats et sur les dividendes desquels sont déduits, par différence, les bénéfices réinvestis.

3.1. Statistiques définitives annuelles

Les flux définitifs de bénéfices réinvestis sont connus dans le cadre des enquêtes sur les stocks d'investissements directs. Celles-ci sont établies chaque année à partir des informations collectées par la direction de la Balance des paiements lors de ses enquêtes annuelles sur les encours d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France.

Chacune de ces enquêtes intègre des données sur les résultats des entreprises « investies » et sur les dividendes versés par ces entreprises à leur maison mère. Ces données sont fournies par les entreprises résidentes à la direction de la Balance des paiements, notamment par l'intermédiaire du réseau des succursales de la Banque de France dans le cas des investissements directs français à l'étranger. S'agissant des investissements directs étrangers en France, les informations sont recensées auprès de la Banque de France — direction des Entreprises (Fichier bancaire des entreprises, Fiben) et secrétariat général de la Commission bancaire (Base de données des agents financiers, Bafi) — et du ministère de l'Économie et des Finances — direction du Trésor.

Sur cette base, intervient ensuite une extrapolation statistique, par secteur d'activité, des données afin de pallier la sous-représentation des données agrégées et les données manquantes (entreprises n'ayant pas participé aux enquêtes ou n'ayant pas fourni de données comptables).

Ainsi traitées, ces statistiques définitives permettront d'alimenter à l'année la balance des paiements.

Ces statistiques définitives seront ventilées sectoriellement et géographiquement.

Toutefois, la France, comme la plupart des pays industrialisés, ne dispose de cette information de base sur les encours d'investissements directs qu'un peu plus d'un an après leur date d'arrêt (14 mois pour le stock des investissements directs étrangers en France et 15 mois pour celui des investissements français à l'étranger). Ceci résulte des délais de disponibilité et de traitement des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs. En l'absence de données définitives issues des encours, l'établissement des flux de bénéfices réinvestis sur les périodes courantes nécessite de recourir à des méthodes d'estimation et de prévision.

3.2. Estimation et prévision

Tant que les données définitives issues des enquêtes sur les encours d'investissements directs ne sont pas disponibles, deux méthodes sont utilisées successivement pour déterminer les bénéfices réinvestis : l'estimation et la prévision. Celles-ci sont employées de façon parfois simultanée sur les résultats et les dividendes en fonction de l'information disponible.

¹ De telles révisions sont également pratiquées par la plupart des pays. Ainsi, la Banque fédérale d'Allemagne, qui publie trimestriellement (dans la balance des paiements) les bénéfices réinvestis depuis 1995 (avec des rétroprojections sur les années antérieures), procède à deux révisions successives parfois importantes. Par exemple, pour l'année 1994, les bénéfices réinvestis en Allemagne sont passés de – 3 milliards de deutschemarks à – 10 milliards entre la première prévision et le chiffre définitif.

3.2.1. Estimation

(pour les périodes les plus éloignées de la période courante)

– Du côté des investissements étrangers en France, l'estimation porte à la fois sur les dividendes et les résultats. S'agissant de ces derniers, la source utilisée est Fiben pour les entreprises non bancaires et Bafi pour les banques. L'estimation des dividendes se fonde, quant à elle, sur les données recensées en balance des paiements.

– Du côté des investissements français à l'étranger, l'estimation ne porte que sur les dividendes à partir des informations disponibles recensées au titre des flux de balance des paiements. Ces données partielles, éventuellement corrigées, sont ensuite extrapolées. En ce qui concerne les résultats, des prévisions globales sont utilisées et appliquées aux derniers résultats connus.

3.2.2. Prévision

(pour les périodes les plus récentes)

Elle repose sur des hypothèses globales et porte à la fois sur les résultats et sur les dividendes versés ou reçus au cours de l'année concernée :

– pour les dividendes : une extrapolation des flux de balance est menée (sous des hypothèses comportementales de stabilité de la politique de distribution des dividendes) ;

– pour les résultats : sont appliquées, aux derniers résultats connus des entreprises appartenant aux deux stocks d'investissements directs, des prévisions de variation des résultats de type macro-économique.

En incluant les statistiques de bénéfices réinvestis dans ses flux de balance des paiements, la France d'une part répond aux recommandations définies au niveau international et d'autre part rejoint les pratiques en vigueur dans la plupart des pays industrialisés.

Enfin, des travaux sont actuellement en cours au niveau européen concernant les bénéfices réinvestis. En effet, si le principe de leur inclusion dans la balance des paiements européenne a été retenu, les modalités d'estimation et d'inclusion de ces bénéfices réinvestis sont en discussion entre les différents pays membres.

A N A L Y S E S

STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1995

La Banque de France (direction de la Balance des paiements) réalise, notamment par l'intermédiaire de ses succursales, une enquête annuelle sur le stock des investissements directs à l'étranger des entreprises industrielles et commerciales, des compagnies d'assurance et des établissements de crédit résidents. Comme dans la plupart des pays industrialisés, les résultats définitifs de cette enquête sont publiés un peu plus d'un an après leur date d'arrêté du fait du délai de disponibilité des données comptables entrant dans le calcul des stocks définitifs.

Cette enquête s'inscrit dans le cadre des informations nécessaires à l'élaboration de la position extérieure de la France (investissements directs, investissements de portefeuille, autres investissements et avoirs de réserve) qui fait l'objet d'une diffusion dans le *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France* publié sous le double timbre du Ministère de l'Économie et des Finances et de la Banque de France. Avec un stock d'investissements directs à l'étranger de 903,5 milliards de francs au 31 décembre 1995 réalisé par 2 126 entreprises résidentes dans 8 682 entreprises non résidentes, la France se situe parmi les tout premiers investisseurs au monde, derrière les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et à quasi-égalité avec l'Allemagne.

SYLVIE BÉNECH-CALVET
Direction de la Balance des paiements
Service des Investissements et Placements extérieurs (SIPEX)

LES MÉTHODES DE RECENSEMENT DES INVESTISSEMENTS DIRECTS

1. Méthodologie Banque de France, FMI, OCDE, Eurostat

Conformément aux recommandations internationales (FMI, OCDE) et européennes (Eurostat), les statistiques d'investissements directs recouvrent toutes les entreprises non résidentes dont le capital est détenu par un investisseur résident à hauteur d'au moins 10 %. Entrent, dans le calcul de l'encours, les capitaux propres de l'entreprise non résidente « investie », y compris les bénéfices réinvestis¹ à l'étranger par l'investisseur résident, augmentés des prêts et avances, quelle que soit leur échéance, consentis par les maisons mères résidentes à leurs affiliés non résidents.

Les stocks d'investissements directs sont évalués en valeur de marché et en valeur comptable. Le montant global des stocks en valeur de marché est publié chaque année dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France. En revanche, le stock commenté, ci-après, est en valeur comptable, dans la mesure où les ventilations géographiques et sectorielles ne sont pas disponibles en valeur de marché.

La correspondance entre les flux de balance des paiements et la variation des stocks calculés en valeur comptable s'avère parfois difficile à établir. En effet, les stocks sont calculés sur la base de la valeur comptable de certains éléments du passif de la société investie, alors que les flux le sont sur la base de la valeur vénale à la date de l'opération. Entre l'une et l'autre méthode d'évaluation, les écarts peuvent être importants. Ils sont notamment liés à l'évaluation du « goodwill » (actifs incorporels, perspectives de développement économique de l'entreprise) inclus dans la valeur de marché et non en valeur comptable.

À la différence d'autres organismes qui traitent aussi de l'investissement direct international, la Banque de France produit une évaluation quantifiée à la fois des stocks et des flux d'investissements directs entrants et sortants. Ces données sont utilisées par le FMI, l'OCDE et Eurostat dans les diverses publications et rapports traitant des flux et stocks d'investissements directs au sein des différentes zones couvertes par ces organismes internationaux.

2. Autres organismes publiant des données sur l'investissement direct

Parmi les autres organismes publics qui publient également des données ou des études sur l'investissement direct français à l'étranger, on peut citer :

– la DREE (direction des Relations économiques extérieures du ministère de l'Économie et des Finances) qui effectue, par l'intermédiaire de ses 170 postes d'expansion économique, une enquête annuelle axée sur l'activité économique des filiales d'entreprises françaises implantées à l'étranger (effectif employé, chiffre d'affaires réalisé, secteur d'activité, notamment) ;

– le SESSI (service des Statistiques industrielles du ministère de l'Industrie) a lancé la première enquête « mondialisation » en 1994 auprès de 6 800 entreprises industrielles et commerciales, françaises ou sous contrôle étranger, ayant au moins une implantation en France, afin de mesurer les échanges internes aux groupes industriels et la production de l'industrie française à l'étranger.

En ce qui concerne plus particulièrement les investissements étrangers en France, dont les résultats définitifs des stocks au 31 décembre 1995 viennent d'être publiés dans le Bulletin de la Banque de France de mars 1997, on rappellera que :

– la Datar (Délégation à l'aménagement du territoire et à l'action régionale) a, par l'intermédiaire de son réseau Datar-Invest in France créé en 1992, mission de promouvoir, prospecter et accueillir les investissements productifs étrangers en France. Les données qu'elle publie ne concernent que les investissements étrangers productifs créateurs d'emplois ;

– la Délégation aux investissements internationaux (ministère de l'Économie et des Finances) a mis en place une enquête sur l'investissement international avec la collaboration du cabinet Arthur-Andersen pour mieux cerner la stratégie des dirigeants de firmes multinationales en matière d'investissement direct ;

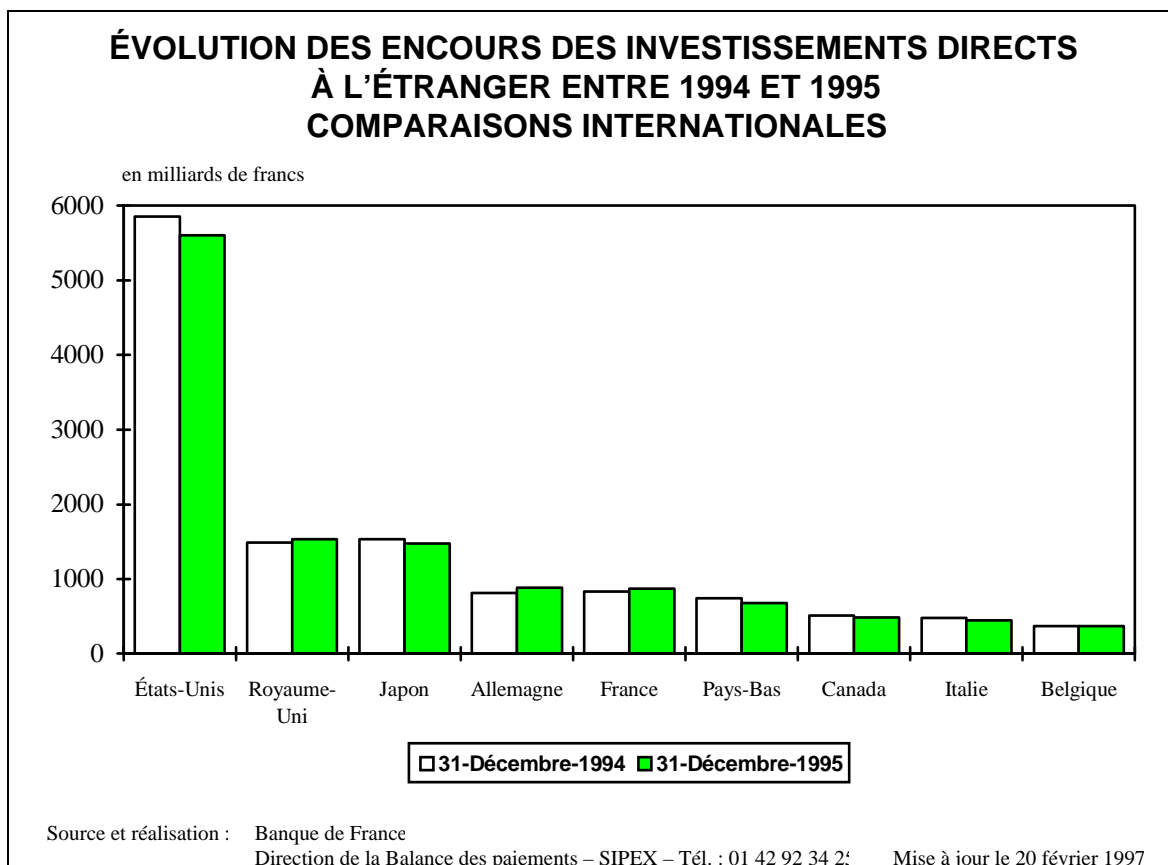
– enfin, la Commission des Nations unies pour le commerce et le développement (Cnuced) publie chaque année, en septembre, un rapport spécialisé sur l'investissement mondial. Le rapport analyse, entre autres, les liens entre le commerce et l'investissement direct. Les données de stocks présentées dans ce rapport sont, pour la plupart, estimées à partir d'un cumul de flux, notamment pour actualiser la dernière année.

¹ Les bénéfices réinvestis seront intégrés dans les flux de balance des paiements à partir de 1997.

1. La France, au 5^e rang des pays investisseurs dans le monde

Stimulées par l'ouverture des frontières et par la libéralisation des législations en matière de mouvements de capitaux, les stratégies d'investissement direct à l'étranger dans lesquelles se sont engagées de nombreuses firmes sont aujourd'hui favorisées par des politiques nationales de plus en plus accueillantes à l'égard des investisseurs étrangers. L'investissement direct à l'étranger, qui prend souvent la forme de rachats d'entreprises ou de fusions/acquisitions, permet ainsi aux entreprises de mieux accéder aux marchés locaux étrangers ou d'atteindre la taille souhaitée sur des marchés de plus en plus intégrés.

En conséquence, le stock mondial d'investissements directs à l'étranger est passé, selon le *World Investment Report* publié par la CnuCED en 1996, de 5 137 milliards de francs en 1985 à 13 378 milliards en 1995. La France, dont le stock s'élève à 903,5 milliards de francs, représenterait, ainsi, 6,8 % du stock mondial d'investissements directs à l'étranger à fin 1995.



Compte tenu des informations disponibles et sous réserve des différences méthodologiques qui peuvent subsister entre les pays pour calculer le montant des stocks, la France, avec un encours de 903,5 milliards de francs, arrive en cinquième position des pays investisseurs à l'étranger à fin 1995. Elle est devancée par les États-Unis (6 375,5 milliards de francs), le Royaume-Uni (1 623,6 milliards), le Japon (1 589 milliards), mais elle arrive juste après l'Allemagne (1 007,2 milliards).

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1995

La France se situait, jusqu'en 1993, au quatrième rang des pays investisseurs, place qu'elle a cédée à l'Allemagne en 1994. L'écart entre les deux pays s'est encore creusé en 1995 du fait du niveau élevé atteint par les flux d'investissements directs allemands à l'étranger (181,2 milliards de francs en 1995, contre 81,4 milliards en 1994). En revanche, la progression des implantations nettes de la France à l'étranger s'est réduite sur cette période, pour la cinquième année consécutive (53,4 milliards de francs en 1995, après 61,3 milliards en 1994). La tendance s'est inversée en 1996, puisque l'on assiste, pour la première fois depuis cinq ans, à une accélération du rythme des flux d'investissements nets français à l'étranger (+ 46,7 % entre 1995 et 1996).

En 1995, la France avec un PIB de 7 730,5 milliards de francs se situe au quatrième rang mondial derrière les États-Unis, le Japon et l'Allemagne (cf. tableau ci-après). Si l'on situe le rang de la France dans l'investissement international non plus en valeur absolue, mais par rapport au PIB, elle n'arrive cependant qu'en sixième position avec un ratio stock d'investissement sur PIB de 11,7 %, en recul de 0,1 point par rapport à 1994. Parmi les pays qui la devancent, les Pays-Bas (42,5 %), l'UEBL (30,1 %) et le Royaume-Uni (29,6 %) affichent les taux d'investissement les plus élevés. La forte extraversion des économies néerlandaise et belgo-luxembourgeoise s'explique, notamment, par la présence dans ces pays de quartiers généraux de *holding* ou de centres de coordination dont la fonction essentielle consiste à détenir des participations à l'étranger pour le compte de la firme multinationale qui les contrôle.

STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (a) (sources nationales – OCDE – FMI) (b)						
<i>(en milliards de francs)</i>						
	Au 31 décembre 1994 (e)			Au 31 décembre 1995		
	Encours	PIB	Encours/PIB (en pourcentage)	Encours	PIB	Encours/PIB (en pourcentage)
États-Unis (c).....	5 604,8	36 906,4	15,2	6 375,5	34 838,7	18,3
Royaume-Uni.....	1 531,4	5 658,2	27,1	1 623,6	5 487,5	29,6
Japon.....	1 477,4	25 474,5	5,8	1 589,0	24 753,9	6,4
Allemagne.....	901,1	11 355,3	7,9	1 007,2	12 078,3	8,3
France.....	871,8	7 373,2	11,8	903,5	7 730,5	11,7
Pays-Bas (d).....	780,7	1 855,4	42,1	841,2	1 980,5	42,5
Italie.....	506,2	5 648,8	9,0	534,9	5 444,6	9,8
Canada.....	500,7	3 019,2	16,6	510,9	2 817,4	18,1
UEBL (d).....	371,8	1 342,5	27,7	429,2	1 427,1	30,1
(a) Les encours en contrevalet franc sont calculés sur la base des cours de change aux dates d'arrêt. Les produits intérieurs bruts sont convertis sur la base des cours de change moyens annuels. (b) Pour les encours : sources nationales, sauf pour la Belgique, le Canada, l'Italie et les Pays-Bas Pour les PIB : source OCDE (c) Encours exprimés en valeur de marché (pour mémoire, les montants au coûts historique sont de 320,1 milliards de francs et 3 489,9 milliards). (d) Estimations pour les encours au 31 décembre 1995 à partir des flux d'investissements directs enregistrés en 1995 (e) Chiffres révisés Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997						

2. Un stock de 903,5 milliards de francs à la fin de 1995

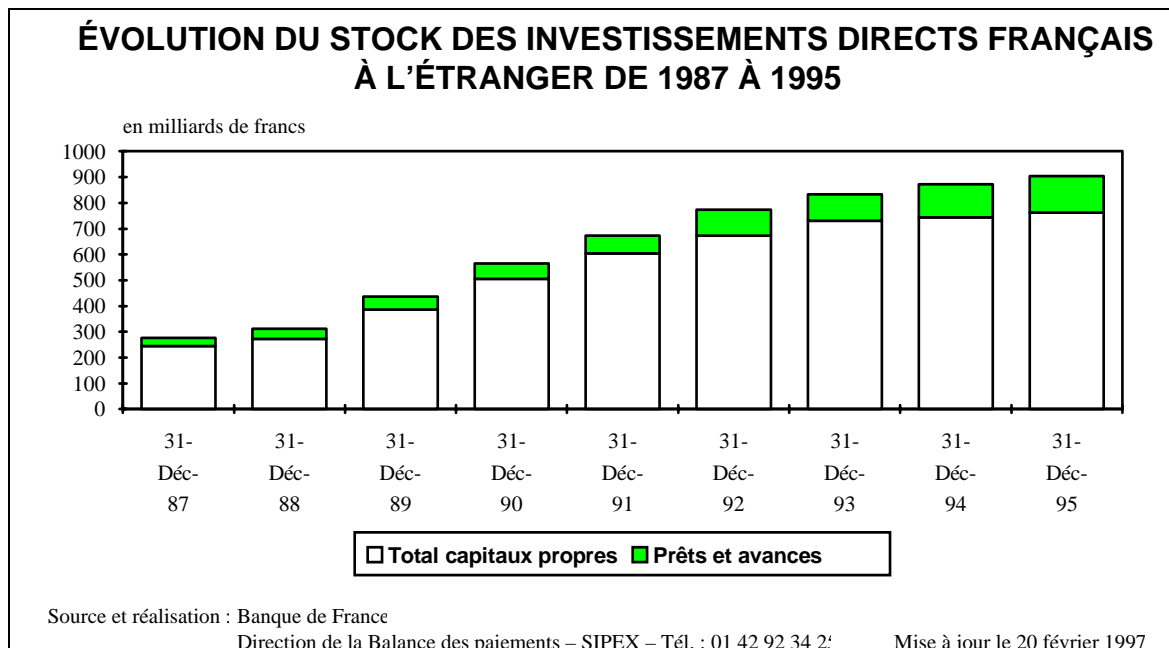
2.1. Résultats globaux

Calculé sur la base des résultats comptables¹ des entreprises résidentes entrant dans le champ de l'enquête, le stock des investissements directs français à l'étranger s'élève au 31 décembre 1995 à 903,5 milliards de francs, contre 871,8 milliards à fin décembre 1994 et 833,8 milliards à fin 1993.

Le stock connaît un rythme de progression de 3,6 %, en baisse de 1 point par rapport à l'année précédente. Plusieurs facteurs ont contribué à ce ralentissement : les moindres résultats des entreprises non résidentes « investies » (7,7 milliards de francs en 1995, après 29,6 milliards en 1994), la dépréciation du dollar par rapport au franc² (- 8,3 % entre 1994 et 1995) et la réduction des nouvelles implantations nettes à l'étranger³ (40 milliards de francs en 1995, contre 55,5 milliards en 1994).

Les capitaux propres, qui intègrent notamment les bénéfices réinvestis à l'étranger par les sociétés résidentes, progressent de 2,7 % entre les deux exercices (763,2 milliards de francs à fin 1995, contre 743 milliards à fin 1994).

Les prêts et avances des maisons mères résidentes à leurs affiliés étrangers s'inscrivent en hausse de 8,9 % par rapport à l'exercice précédent⁴. Ils représentent dorénavant 15,5 % du stock, contre 14,8 % en 1994 et 12,5 % en 1993. La progression régulière de la part des prêts et avances entre affiliés dans le total du stock montre que les maisons mères participent de plus en plus directement au financement de leurs filiales implantées à l'étranger. Les entreprises des secteurs de l'énergie, du matériel de transport, du crédit, et des produits chimiques arrivent en tête en ce qui concerne le montant des prêts accordés aux affiliés (cf. annexe 3).



¹ Ainsi qu'il a été rappelé en introduction, une estimation des encours d'investissements français à l'étranger en valeur de marché a d'ores et déjà été publiée dans le *Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1995*. Elle s'élevait à 1 828,9 milliards de francs, soit plus de deux fois la valeur comptable (903,5 milliards de francs).

² Les encours d'investissements sont d'abord calculés dans chacune des devises des pays dans lesquels les investissements ont été effectués avant d'être valorisés au cours de change constaté à la date d'arrêt.

³ Hors prêts à long terme entre affiliés

⁴ À l'exclusion des prêts et avances du secteur bancaire, qui ne sont pas inclus dans les statistiques d'investissements directs

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1995

En 1996, le stock d'investissements directs devrait de nouveau progresser à un rythme plus élevé qu'en 1995, du fait de la nette reprise des seules opérations d'apport en fonds propres, qui atteignent 66,8 milliards de francs en données provisoires de la balance des paiements, ce qui représente une augmentation de 67 % par rapport à 1995. Après une période de repli, les investisseurs résidents ont, ainsi, de nouveau accéléré leurs acquisitions d'actifs productifs à l'étranger. De même, l'appréciation du dollar par rapport au franc (+ 6,9 % entre 1995 et 1996) contribuera à accroître sensiblement le montant des encours libellés dans cette devise.

STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER DE 1993 À 1995				
				(en milliards de francs)
	Au 31 décembre			Variation (en pourcentage)
	1993	1994	1995	1995/1994
Capitaux propres	729,9	743,0	763,2	2,7
Prêts et avances	103,9	128,8	140,3	8,9
Total	833,8	871,8	903,5	3,6
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997				

2.2. Degré de contrôle de l'investissement

Le stock porte sur les investissements effectués par 2 126 entreprises dans 8 682 entreprises non résidentes. Plus de 7 000 entreprises non résidentes « investies », c'est-à-dire 81,4 % d'entre elles, ont leur capital détenu à plus de 50 % par l'investisseur résident. Ces prises de participation majoritaires représentent 84,2 % du montant du stock d'investissements français à l'étranger. Les participations comprises entre 10 % et 50 % ne constituent que 15,8 % du stock et concernent 18,6 % des entreprises investies.

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN FONCTION DU POURCENTAGE DÉTENU À FIN 1995				
(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)				
Quote-part détenue	Nombre de sociétés investies	Répartition	Montant de l'investissement	Répartition
Filiales				
50 % à 90 %	1 825	21,0	203,3	22,5
Plus de 90 %	5 242	60,4	557,5	61,7
Sous-total	7 067	81,4	760,8	84,2
Participations				
10 % à 20 %	400	4,6	21,1	2,3
20 % à 50 %	1 215	14,0	121,6	13,5
Sous-total	1 615	18,6	142,7	15,8
Total	8 682	100	903,5	100
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997				

3. Les États-Unis, premier pays d'accueil des investissements français avec près de 20 % du stock

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

Le critère retenu pour la ventilation géographique du *stock* est celui du lieu d'implantation des filiales directes.

Sous cette réserve, les *États-Unis*, avec un encours de 176,5 milliards de francs à fin 1995, après 171,5 milliards à fin 1994, demeurent la première destination des investisseurs français à l'étranger. Le rythme de progression de l'encours s'est toutefois nettement ralenti en 1995 (2,9 %, après 11,8 % en 1994 et 29,9 % en 1993). Ce mouvement trouve son origine dans la dépréciation de la devise américaine par rapport au franc, mais aussi dans la vente d'une partie des actifs américains de Pechiney international, opération s'inscrivant dans le cadre de la restructuration du groupe. En 1995, les entreprises françaises arrivent en sixième position des investisseurs étrangers aux États-Unis, juste après l'Allemagne, les Pays-Bas et le Canada, mais très loin derrière le Royaume-Uni et le Japon¹. Le montant du stock d'investissements directs français aux États-Unis devrait substantiellement se renforcer en 1996, en raison de l'appréciation du dollar par rapport au franc entre 1995 et 1996. De plus, la répartition géographique des flux nets d'investissements directs français à l'étranger enregistrés en balance des paiements en 1996 place les États-Unis au premier rang des pays bénéficiaires des implantations nettes françaises à l'étranger (17 % du montant total des flux provisoires).

Les *Pays-Bas* (15 %), l'*UEBL* (11,9 %) et le *Royaume-Uni* (9,5 %) représentent les principaux pôles d'attraction des investissements français au sein de l'*Union européenne*.

Il convient, toutefois, de rappeler que la place des Pays-Bas et de l'*UEBL* résulte, en partie, des politiques fiscales avantageuses que ces pays ont mis en place pour attirer les quartiers généraux de *holdings*, qu'ils abritent, de ce fait, en grand nombre. Ces aménagements fiscaux peuvent se traduire par l'exonération totale ou partielle de l'impôt sur les plus-values ou par un mode de calcul de l'impôt sur les bénéfices favorable aux *holdings*.

Les Pays-Bas conservent la deuxième place des pays « investis » par les entreprises résidentes. Cependant le montant des investissements français subit une large érosion, tant en valeur absolue (135,6 milliards de francs à fin 1995, contre 148,6 milliards à fin 1994) qu'en valeur relative (15 %, après 17 % en 1994). Ce mouvement s'explique essentiellement par le retournement des résultats nets enregistrés par les filiales françaises implantées dans ce pays. Celles-ci ont, en effet, comptabilisé des pertes de 10,1 milliards de francs en 1995, alors qu'elles avaient affiché des bénéfices de 8,3 milliards en 1994.

L'*UEBL*, avec 11,9 % de l'encours en 1995 (contre 12,0 % en 1994) constitue le troisième pôle d'attraction des investissements français à l'étranger.

Les entreprises françaises ont légèrement accru leur présence au Royaume-Uni (85,9 milliards de francs à fin 1995, contre 83,6 milliards un an auparavant), notamment dans le secteur de la restauration avec le rachat de Gardner Merchant par Sodexho. En 1995, la France occupait, en termes de position, la troisième place des pays investisseurs au Royaume-Uni, derrière les États-Unis et les Pays-Bas².

Le *Brésil*, premier pays en développement bénéficiant des investissements français, se renforce à la neuvième place, avec 2,1 % du stock total des investissements directs français à l'étranger, contre 1,7 % en 1994. L'investissement français est surtout concentré sur le secteur des produits chimiques (Rhône-Poulenc) et sur celui du crédit (Crédit commercial de France, Banque Sudamérís). La politique d'ouverture économique engagée par le Brésil depuis quelques années et la volonté du gouvernement brésilien de resserrer ses liens avec la France ont été à l'origine d'un nouvel essor des investissements

¹ Selon le *Survey of Current Business* de juillet 1996 (US Department of Commerce)

² Selon l'Office for National Statistics de décembre 1996

Stock des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1995

français au Brésil en 1996. En effet, les flux d'investissements français au Brésil enregistrés sur l'exercice 1996 atteignent déjà 5,2 milliards de francs en données provisoires.

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

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	31 décembre 1993		31 décembre 1994		31 décembre 1995	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition	Montant	Répartition
États-Unis.....	153,4	18,4	171,5	19,7	176,5	19,5
Pays-Bas	143,5	17,2	148,6	17,0	135,6	15,0
UEBL.....	87,3	10,5	104,1	12,0	107,8	11,9
dont : – Belgique.....	(73,5)	(8,8)	(86,1)	(9,9)	(84,9)	(9,4)
– Luxembourg.....	(13,8)	(1,7)	(18,0)	(2,1)	(22,9)	(2,5)
Royaume-Uni.....	75,4	9,0	83,6	9,6	85,9	9,5
Suisse.....	43,1	5,2	53,0	6,1	53,3	5,9
Espagne.....	44,2	5,3	47,8	5,5	51,7	5,7
Allemagne.....	51,9	6,2	52,8	6,0	49,7	5,5
Italie.....	37,4	4,5	34,2	3,9	40,1	4,4
Brésil.....	14,2	1,7	15,0	1,7	18,7	2,1
Canada	14,5	1,7	10,2	1,2	11,2	1,2
Autres pays.....	168,9	20,3	151,0	17,3	173,0	19,3
Total.....	833,8	100,0	871,8	100,0	903,5	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21

Mise à jour le 20 février 1997

En ce qui concerne les flux d'investissements directs français à l'étranger, comme en 1994, les *États-Unis* restent, en 1995, la destination privilégiée des investisseurs français, avec 17,7 % du total, alors que leur part dans les exportations de marchandises françaises reste relativement modeste, surtout en ce qui concerne les échanges de marchandises (5,9 % en 1995, contre 7,0 % en 1994). L'*Allemagne*, premier partenaire commercial de la France (17,7 % des exportations de marchandises françaises et 15,6 % des exportations de biens et services), s'est hissée au premier rang européen des pays destinataires des flux d'investissements français en 1995 avec 10,4 % des flux totaux.

PART COMPARÉE DES PRINCIPAUX PAYS DANS LES EXPORTATIONS ET LES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS EN 1995

(en pourcentage)

Pays	Part des pays dans les exportations de marchandises françaises	Part des pays dans les exportations françaises de biens et services	Part des pays dans les flux nets d'investissements français à l'étranger
États-Unis.....	5,9	11,7	17,7
UEBL.....	8,6	7,8	10,4
dont : – Belgique.....	(nd)	(7,3)	(7,3)
– Luxembourg.....	(nd)	(0,5)	(3,1)
Allemagne.....	17,7	15,6	10,4
Italie.....	9,7	8,5	7,3
Royaume-Uni.....	9,3	12,1	5,1
Pays-Bas	4,6	4,5	4,7
Espagne.....	7,3	5,8	4,5
Suisse.....	3,9	6,1	3,4
Canada	0,7	0,7	0,9
Brésil.....	0,4	0,4	- 2,1
Autres pays.....	31,9	26,8	37,7
Total.....	100,0	100,0	100,0

nd : non disponible

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21

Mise à jour le 20 février 1997

3.2. Répartition par zone géographique

La répartition géographique des investissements directs français à l'étranger laisse apparaître une forte concentration de l'encours à destination des pays de l'*Union européenne* (54,5 % à fin 1995, contre 56,3 % à fin 1994) et des pays industrialisés non européens (21,4 % à fin 1995, contre 21,5 % à fin 1994). Cependant, la part de l'Union européenne fléchit légèrement au profit des économies en transition (0,9 % en 1995, contre 0,5 % en 1994), des pays de la Zone franc (1,4 % en 1995, contre 0,6 % en 1994) et des pays d'Amérique latine (3,8 % en 1995, contre 3,4 % en 1994).

De même, on observe, à fin 1995, une légère diversification des implantations françaises au profit des pays de la *zone hors OCDE* dont le poids en valeur relative passe de 8,9 % en 1994 à 10,3 % en 1995. Cependant, leur part dans le total de l'encours devrait reculer en 1996 du fait de l'entrée de la Hongrie, de la Pologne et de la Corée du Sud dans l'OCDE en décembre 1996.

Le stock d'investissements directs à destination des pays de la *Zone franc* croît fortement (12,5 milliards de francs à fin 1995, contre 5,4 milliards à fin 1994), mouvement résultant essentiellement d'une augmentation des prêts consentis par les maisons mères résidentes à destination de leurs filiales implantées dans ces pays.

La présence française dans les *économies en transition* s'est accentuée en 1995 (7,9 milliards de francs, après 4,2 milliards), soit une progression de 88 %. Cet accroissement trouve son origine dans le rachat par EDF de 47 % du capital de la société de distribution EDASZ, privatisée par la Hongrie en 1995. Cette opération s'inscrit dans le cadre d'un vaste programme de privatisation engagé par le gouvernement hongrois depuis 1993.

Les investissements français en direction des *pays d'Asie à développement rapide* demeurent stables d'une année à l'autre (16,2 milliards de francs, après 16,1 milliards). Singapour, avec un stock de 6,1 milliards de francs, Hong-Kong (3 milliards), la Corée du Sud (2,6 milliards) et la Chine (2,4 milliards) sont les principaux pays d'accueil des investissements directs français en Asie.

Les entreprises françaises restent, toutefois, très peu présentes sur ce marché en pleine expansion qui a accueilli en 1995 près de 20 % des flux d'investissements directs mondiaux (soit 309 milliards de francs selon les chiffres publiés par la Cnuced). Il est la cible privilégiée des investisseurs américains et japonais, qui cherchent à tirer partie des coûts de production plus faibles de ces pays pour la production de biens destinés à l'exportation. Plus largement, l'Asie du Sud-Est a été en 1995 la seconde région d'accueil des investissements directs étrangers devant les États-Unis mais derrière l'Europe.

RÉPARTITION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES DES INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER <i>(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)</i>						
Pays ou zones	1994		1995			
	Total	Répartition	Capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition
Union européenne.....	491,2	56,3	423,7	69,7	493,4	54,5
Autres pays industrialisés européens..	57,9	6,6	50,1	8,3	58,4	6,5
Pays industrialisés non européens.....	187,8	21,5	164,1	29,4	193,5	21,4
Économies en transition.....	4,2	0,5	7,6	0,3	7,9	0,9
Pays de la Zone franc.....	5,4	0,6	6,7	5,8	12,5	1,4
Pays d'Asie à développement rapide..	16,1	1,9	15,8	0,4	16,2	1,8
Pays d'Amérique latine (a).....	29,2	3,4	31,8	2,2	34,0	3,8
Reste du monde.....	19,7	2,3	20,5	4,7	25,2	2,8
Indéterminés.....	60,4	6,9	42,9	19,5	62,4	6,9
Total.....	871,8	100,0	763,2	140,3	903,5	100,0
Pour mémoire :						
Pays zone OCDE.....	734,4	84,2	643,2	104,9	748,1	
Pays hors zone OCDE.....	77,0	8,9	77,1	15,9	93,0	
(a) Hors Mexique, compris dans les pays industrialisés						
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997						

4. Le secteur du crédit, premier secteur investisseur à l'étranger

4.1. Secteurs d'activité des entreprises résidentes investissant à l'étranger

Les investissements français à l'étranger restent concentrés sur un nombre limité de secteurs économiques parmi lesquels le secteur du *crédit* occupe une place prépondérante avec 21 % du total de l'encours à fin 1995, contre 18,1 % en 1994, soit une progression de 2,9 points par rapport à l'année précédente. Cette augmentation résulte, notamment, des opérations de dotations au capital réalisées par les banques françaises au profit de leurs filiales implantées à l'étranger.

Se détache ensuite un groupe de trois secteurs représentés par l'*énergie* (9,2 % du total du stock), les *produits chimiques* (9,0 %) et les *assurances* (8,7 %).

Ces quatre secteurs, qui sont à l'origine de près de 40 % des investissements français à l'étranger, abritent des entreprises fortement orientées à l'international. Ces grandes entreprises ont fondé leur stratégie de développement sur la croissance externe, en acquérant des positions fortes sur les marchés locaux ou régionaux.

En 1995, les entreprises du secteur des *assurances* ont poursuivi leurs stratégies d'internationalisation à l'instar d'AXA, qui a acquis plus de 50 % du capital de la société d'assurance australienne National Mutual Fund. Il en est de même des entreprises du secteur des *produits chimiques*, et notamment de la création par l'Oréal d'une filiale Dercos en Allemagne.

Parmi les secteurs peu externalisés figurent le *textile* (0,6 % du stock) et les *transports* qu'ils soient intérieurs, maritimes ou aériens.

PRINCIPAUX SECTEURS RÉSIDENTS DÉTENTEURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER <i>(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)</i>				
	31 décembre 1994		31 décembre 1995	
	Montant	Répartition	Montant	Répartition
Crédit (a).....	157,8	18,1	190,0	21,0
dont : Crédit bancaire.....	(97,7)	(11,2)	(113,7)	(12,6)
Énergie (b).....	85,6	9,8	82,9	9,2
Produits chimiques.....	79,2	9,1	81,4	9,0
Assurances.....	75,9	8,7	78,7	8,7
Holdings.....	88,0	10,1	72,2	8,0
Récupération, réparation, commerce.....	60,2	6,9	59,9	6,6
Alimentation, boisson, tabac.....	46,4	5,3	49,8	5,5
Autres services marchands.....	51,4	5,9	48,1	5,4
Matériel électrique et électronique.....	44,4	5,1	43,8	4,9
Matériel de transport.....	36,8	4,2	39,5	4,4
Autres secteurs.....	146,1	16,8	157,2	17,3
Total.....	871,8	100,0	903,5	100,0
(a) Le secteur du «Crédit» regroupe les banques, les auxiliaires financiers et les sociétés de placements en valeurs mobilières.				
(b) Le secteur «Énergie» regroupe les secteurs «Houille, lignite, pétrole brut et gaz naturel» et «Autres sources d'énergie»				
Source et réalisation : Banque de France				
Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21			Mise à jour le 20 février 1997	

4.2. Principales entreprises par secteurs investisseurs

La liste des principales entreprises par secteur économique d'appartenance montre que l'essentiel des investissements à l'étranger est effectué par quelques grands groupes, la plus forte concentration étant observée dans le secteur de l'énergie où quatre sociétés (Elf Aquitaine, Total, Générale des Eaux et Lyonnaise des Eaux) représentent à elles seules plus de 94 % du stock. Ces entreprises sont essentiellement implantées en Europe et en Afrique (Nigeria, Cameroun, Gabon).

Vient ensuite le secteur du matériel de transport qui concentre près de 88 % du stock de ce secteur sur quatre entreprises, dont les deux plus importantes (Renault et Peugeot-Citroën) sont à l'origine de près des deux tiers du stock. L'Europe reste, pour l'instant, le terrain de prédilection des entreprises du secteur, même si l'on observe une certaine diversification des implantations vers les pays d'Amérique latine et d'Asie.

À l'exception du secteur de la récupération, réparation, commerce où les grands groupes listés dans le tableau ci-après ne représentent que 40,6 % du stock, les statistiques montrent que les petites et moyennes entreprises demeurent très peu présentes sur les marchés étrangers, l'internationalisation restant encore l'apanage des grandes entreprises disposant d'une assise financière suffisante pour s'implanter à l'étranger.

Le secteur du crédit apparaît également peu concentré dans la mesure où les cinq premiers établissements ne représentent que 41,3 % des investissements totaux effectués par ce secteur. Il est vrai que l'expansion internationale vers les grands centres financiers européens et mondiaux a touché plus uniformément les entreprises de ce secteur, à savoir, les grandes banques, mais également les organismes financiers de taille plus modeste.

PRINCIPALES ENTREPRISES INVESTISSANT À L'ÉTRANGER PAR SECTEUR ÉCONOMIQUE À FIN 1995		
Secteurs d'activité	Principales entreprises investissant à l'étranger	Pourcentage du total des investissements du secteur effectué par les entreprises citées
Crédit	Crédit lyonnais, Banque nationale de Paris, Société générale, Compagnie financière de Suez, CERUS	41,3
Énergie	Société nationale Elf Aquitaine, Total, Compagnie générale des Eaux, Lyonnaise des Eaux	94,3
Produits chimiques.....	Rhône-Poulenc SA, Air Liquide international, Air Liquide, Sanofi, Atochem, L'Oréal	72,6
Assurances	AXA SA, AGF international, UAP international, Compagnie UAP, GAN international	79,7
Holdings.....	Finalim IV, FT Deux CI, Soddecim, Sofidiv	33,4
Récupération, réparation, commerce.....	Carrefour, Promodes, LVMH (Louis Vuitton-Moët Hennessy), Leroy SA, Louis Dreyfus et Cie	40,6
Alimentation, boisson, tabac.....	Eridania-Béghin Say, Groupe Danone, Perrier Vittel SA, Pernod-Ricard, Gervais Danone	78,9
Autres services marchands.....	Générale Biscuit, Cap Gemini Sogeti, Spafi, IBL	66,0
Matériel électrique et électronique.....	Schneider Electric, Alcatel Submarine Networks, Alcatel Alsthom, Legrand SA, Alcatel câbles	68,5
Matériel de transport.....	Renault, Peugeot-Citroën, Valéo, Airbus Industrie	87,4
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997		

4.2. Degré de diversification à l'étranger

La part des investissements à l'étranger réalisés en dehors du secteur économique d'origine de l'investisseur apparaît généralement faible, les investisseurs ne s'écarter guère de leur métier d'origine.

Deux secteurs affichent même un taux de diversification à l'étranger inférieur ou égal à 10 % (matériel de transport, crédit).

Pour les secteurs qui affichent des taux de diversification plus élevés, on constate que les investissements s'effectuent dans des secteurs économiques proches de l'activité exercée en France ou bien encore dans des *holdings*.

DEGRÉ DE DIVERSIFICATION À L'ÉTRANGER PAR SECTEUR INVESTISSEUR À FIN 1995			
<i>(en pourcentage)</i>			
Secteurs d'activité (a) nationaux investisseurs	Répartition des investissements à l'étranger		Principaux secteurs bénéficiaires hors du secteur d'origine
	Dans le secteur d'origine	Hors du secteur d'origine	
Crédit	90	10 dont 7 2	<i>Holdings</i> Caoutchouc et matières plastiques
Énergie.....	59	41 dont 24 4 4	Produits chimiques Récupération, réparation, commerce Papier, presse, imprimerie, édition
Produits chimiques.....	88	12 dont 11 1	<i>Holdings</i> Récupération, réparation, commerce
Assurances	82	18 dont 15 3	<i>Holdings</i> Crédit
<i>Holdings</i>	79	21 dont 11 4	Matériel électrique et électronique Récupération, réparation, commerce
Récupération, réparation, commerce.....	84	16 dont 15	<i>Holdings</i>
Alimentation, boisson, tabac.....	84	16 dont 14 1	Récupération, réparation, commerce <i>Holdings</i>
Autres services marchands.....	77	23 dont 16 3	<i>Holdings</i> Alimentation, boisson, tabac
Matériel électrique et électronique.....	89	11 dont 11	<i>Holdings</i>
Matériel de transport.....	93	7 dont 5	Récupération, réparation, commerce
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997			

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

Les cinq premiers secteurs économiques « investis » à l'étranger, représentent à eux seuls près de 60 % du stock d'investissements directs français à l'étranger. Comme les années précédentes, ce sont les secteurs du crédit et des *holdings* qui arrivent largement en tête du classement (respectivement 17,7 % et 14,0 % du total).

RÉPARTITION DES INVESTISSEMENTS PAR SECTEURS D'INVESTISSEMENT DIRECT À L'ÉTRANGER		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Fin 1994	Fin 1995
Crédit (a).....	16,9	17,7
dont : Crédit bancaire.....	(14,7)	(16,1)
Holdings.....	11,9	14,0
Produits chimiques.....	8,6	10,3
Assurances.....	7,9	8,8
Récupération, réparation, commerce.....	7,9	8,3
Énergie (b).....	7,8	5,4
Matériel électrique et électronique.....	8,7	5,2
Alimentation, boisson, tabac.....	4,5	4,8
Autres services marchands.....	4,8	4,3
Matériel de transport.....	3,9	4,1
Autres secteurs investis.....	17,1	17,1
Total.....	100,0	100,0
(a) Le secteur du « Crédit » regroupe les banques, les auxiliaires financiers et les sociétés de placements en valeurs mobilières. (b) Le secteur « Énergie » regroupe les secteurs « Houille, lignite, pétrole brut et gaz naturel » et « Autres sources d'énergie ».		
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997		

D'une année à l'autre, la spécialisation sectorielle des différents pays d'accueil est demeurée stable :

- les États-Unis attirent plus particulièrement les investissements directs dans le secteur des produits chimiques (21,4 %), du crédit (19,0 %) et des *holdings* (16,0 %) ;
- les Pays-Bas demeurent le lieu privilégié des investissements dans les secteurs des *holdings* (29,2 %) ;
- l'UEBL attire traditionnellement les investissements dans le secteur du crédit, qui occupe une place prédominante (35,0 %), relativement loin devant les *holdings* (9,6 %) et les assurances (8,9 %) ;
- le Royaume-Uni reçoit également des investissements dans ces trois mêmes secteurs économiques, auxquels il faut ajouter les autres services marchands (9,4 %) et la récupération, réparation, commerce (8,4 %).

PRINCIPAUX SECTEURS INVESTIS SELON LES PAYS D'ACCUEIL À FIN 1995				
(en pourcentage)				
Pays d'accueil	Principaux secteurs d'investissement direct		Part des autres secteurs	
	Intitulé du secteur	Part du total investi dans le pays		
États-Unis	Produits chimiques.....	21,4	63,7	36,3
	Crédit.....	19,0		
	Holdings.....	16,0		
	Assurances.....	7,3		
Pays-Bas	Holdings.....	29,2	59,7	40,3
	Matériel électrique et électronique.....	13,3		
	Assurances.....	9,1		
	Récupération, réparation, commerce.....	8,1		
UEBL	Crédit.....	35,0	53,5	46,5
	Holdings.....	9,6		
	Assurances.....	8,9		
Royaume-Uni	Crédit.....	18,1	64,4	35,6
	Assurances.....	14,8		
	Holdings.....	13,7		
	Autres services marchands.....	9,4		
	Récupération, réparation, commerce.....	8,4		
Suisse	Caoutchouc et matières plastiques.....	29,1	76,9	23,1
	Crédit.....	20,2		
	Holdings.....	14,4		
	Matériel de transport.....	13,2		
Allemagne	Crédit.....	27,2	71,8	28,2
	Holdings.....	16,1		
	Produits chimiques.....	15,0		
	Récupération, réparation, commerce.....	13,5		
Espagne	Matériel de transport.....	23,0	60,8	39,2
	Crédit.....	11,6		
	Récupération, réparation, commerce.....	10,5		
	Holdings.....	9,4		
	Produits chimiques.....	6,3		
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21 Mise à jour le 20 février 1997				

ANNEXE 1

**STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
DE 1987 À 1995**

(en milliards de francs)

	Capital	Autres capitaux propres	Total capitaux propres	Prêts et avances	Encours total
31 décembre 1987.....	166,6	77,0	243,6	32,4	276,0
31 décembre 1988.....	165,4	106,8	272,2	39,6	311,8
31 décembre 1989.....	197,9	188,1	386,0	50,5	436,5
31 décembre 1990.....	285,6	219,3	504,9	59,9	564,8
31 décembre 1991.....	350,7	252,4	603,2	69,7	672,9
31 décembre 1992.....	404,7	268,5	673,2	100,9	774,1
31 décembre 1993.....	453,3	276,6	729,9	103,9	833,8
31 décembre 1994.....	467,3	275,7	743,0	128,8	871,8
31 décembre 1995.....	476,5	286,7	763,2	140,3	903,5

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 20 février 1997

POPULATION RECENSÉE (a)

(en unités)

	Investisseurs résidents (a)	Entreprises non résidentes investies
31 décembre 1987.....	654	2 797
31 décembre 1988.....	950	4 939
31 décembre 1989.....	1 573	6 106
31 décembre 1990.....	2 056	7 977
31 décembre 1991.....	2 218	8 465
31 décembre 1992.....	2 243	8 663
31 décembre 1993.....	2 216	8 456
31 décembre 1994.....	2 142	8 732
31 décembre 1995.....	2 126	8 682

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

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 20 février 1997

ANNEXE 2

VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1995

(montant en millions de francs – part en pourcentage)

	Capital	Prêts	Total	Répartition
États-Unis	148 465	28 069	176 534	19,5
Pays-Bas	113 674	21 975	135 649	15,0
Royaume-Uni.....	78 580	7 348	85 928	9,5
Belgique.....	81 825	3 121	84 946	9,4
Suisse.....	45 175	8 144	53 319	5,9
Espagne.....	47 176	4 568	51 744	5,7
Allemagne.....	30 298	19 441	49 739	5,5
Italie.....	33 011	7 074	40 085	4,4
Luxembourg.....	22 770	153	22 923	2,5
Brésil.....	16 916	1 766	18 682	2,1
Canada	9 979	1 234	11 213	1,2
Portugal.....	7 030	2 522	9 552	1,1
Australie.....	7 777	649	8 426	0,9
Argentine.....	7 118	51	7 169	0,8
Congo.....	992	5 438	6 430	0,7
Irlande.....	3 051	3 189	6 240	0,7
Singapour.....	5 960	173	6 133	0,7
Hongrie.....	3 493	132	3 625	0,4
Angola.....	410	3 170	3 580	0,4
Japon.....	3 493	44	3 537	0,4
Suède.....	3 125	178	3 303	0,4
Maroc.....	2 955	33	2 988	0,3
Hong-Kong.....	2 910	54	2 964	0,3
Turquie.....	2 895	63	2 958	0,3
Gabon.....	2 881	33	2 914	0,3
Corée du Sud.....	2 618	0	2 618	0,3
Caïman (Îles)	2 415	0	2 415	0,3
Chine.....	2 304	53	2 357	0,3
Grèce.....	2 098	73	2 171	0,2
République tchèque.....	1 953	54	2 007	0,2
Mexique.....	1 768	83	1 851	0,2
Norvège.....	1 829	14	1 843	0,2
Chili	1 514	111	1 625	0,2
Nigeria	1 535	28	1 563	0,2
Pologne.....	1 388	114	1 502	0,2
Côte d'Ivoire.....	1 365	116	1 481	0,2
Autriche.....	1 169	164	1 333	0,1
Arabie saoudite.....	1 286	1	1 287	0,1
Bermudes.....	1 219	8	1 227	0,1
Cameroun.....	835	144	979	0,1
Antilles néerlandaises	756	128	884	0,1
Inde	836	9	845	0,1
Tunisie	762	54	816	0,1
Qatar	190	413	603	0,1
Danemark.....	565	32	597	0,1
Indonésie.....	577	1	578	0,1
Thaïlande.....	560	12	572	0,1
Uruguay	549	0	549	0,1
Taiwan	500	37	537	0,1
Égypte.....	501	28	529	0,1
Finlande.....	478	0	478	0,1
Afrique du Sud.....	434	19	453	0,1
Russie.....	447	3	450	–
Indéterminés.....	42 835	19 514	62 349	6,9
Autres pays	5 925	457	6 382	0,6
Total.....	763 170	140 292	903 462	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 21

Mise à jour le 20 février 1997

ANNEXE 3

RÉPARTITION PAR SECTEUR INVESTISSEUR ET PAR SECTEUR INVESTI DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1995

(montant en millions de francs – part en pourcentage)

Secteurs investisseurs	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition par secteur	Pour mémoire répartition par secteur « investi »
1. AGRICULTURE	201	- 33	70	238	–	0,1
2. ÉNERGIE.....	24 196	24 885	33 808	82 889	9,2	5,4
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel et produits raffinés.....	17 048	13 055	32 722	62 825	7,0	4,0
Autres sources d'énergie.....	7 148	11 830	1 086	20 064	2,2	1,4
3. PRODUITS MANUFACTURÉS.....	167 555	102 705	62 967	333 227	36,9	37,2
Métaux ferreux et non ferreux.....	19 997	9 038	290	29 325	3,3	2,0
Minéraux non métalliques.....	15 878	6 664	1 110	23 652	2,6	2,2
Produits chimiques.....	37 594	26 034	17 809	81 437	9,0	10,3
Fonderie et travail des métaux.....	4 033	3 293	454	7 780	0,9	1,1
Machines agricoles et industrielles.....	2 211	1 959	651	4 821	0,5	0,7
Machines de bureau, matériel de précision...	12 116	-1 169	4 480	15 427	1,7	1,6
Matériel électrique et électronique.....	20 986	20 082	2 735	43 803	4,9	5,2
Matériel de transport.....	11 422	4 234	23 825	39 481	4,4	4,1
Alimentation, boisson, tabac.....	24 331	16 051	9 374	49 756	5,5	4,8
Textile et habillement.....	2 415	2 175	1 145	5 735	0,6	0,6
Papier, presse, imprimerie, édition.....	7 927	3 129	188	11 244	1,2	1,9
Caoutchouc et matières plastiques.....	7 373	10 422	752	18 547	2,1	2,5
Autres produits manufacturés.....	1 272	793	154	2 219	0,2	0,2
4. BÂTIMENT ET GÉNIE CIVIL.....	6 898	- 1 518	1 997	7 377	0,8	0,8
5. SERVICES MARCHANDS.....	242 793	125 304	38 742	406 839	45,0	42,4
Récupération, réparation, commerce.....	28 875	27 695	3 282	59 852	6,6	8,3
Restauration et hébergement.....	9 056	7 388	914	17 358	1,9	2,0
Transports intérieurs.....	3 667	960	156	4 783	0,5	0,6
Transports maritimes et aériens.....	2 706	- 2 408	569	867	0,1	(-)
– Transports maritimes et navigation côtière.....	(1 907)	(- 2 048)	(569)	(428)	(-)	(-)
– Transports aériens.....	(799)	(- 360)	(-)	(439)	(0,1)	(-)
Services auxiliaires des transports.....	630	646	272	1 548	0,2	0,1
Communications.....	2 250	1 486	1 950	5 686	0,6	0,6
Crédit.....	125 889	45 748	18 385	190 022	21,0	17,7
– Crédit bancaire.....	(84 945)	(28 636)	(69)	(113 650)	(12,6)	(16,1)
– Crédit financier.....	(40 944)	(17 112)	(18 316)	(76 372)	(8,4)	(1,6)
Assurances.....	46 392	28 963	3 297	78 652	8,7	8,8
Autres services marchands.....	23 328	14 826	9 917	48 071	5,4	4,3
– Médicaux, culturels, sociaux.....	(3 000)	(- 190)	(1 323)	(4 133)	(0,5)	(0,4)
– Autres.....	(20 328)	(15 016)	(8 594)	(43 938)	(4,9)	(3,9)
6. SERVICES NON MARCHANDS.....	68	22	10	100	–	–
7. OPÉRATIONS IMMOBILIÈRES.....	552	- 534	608	626	0,1	0,1
8. HOLDINGS	34 215	35 861	2 090	72 166	8,0	14,0
TOTAL.....	476 478	286 692	140 292	903 462	100,0	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des Paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 20 février 1997

ANNEXE 4

**PRINCIPAUX PAYS D'INVESTISSEMENT DIRECT
DU SECTEUR DU CRÉDIT À LA FIN DE 1995**

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	Montant	Répartition
États-Unis	33,6	17,7
Belgique.....	28,5	15,0
Pays-Bas	24,6	12,9
Royaume-Uni.....	19,5	10,3
Allemagne.....	13,4	7,0
Suisse.....	10,5	5,5
Luxembourg.....	9,8	5,2
Italie.....	7,3	3,8
Espagne.....	6,2	3,3
Autres pays	30,7	16,2
Indéterminés.....	5,9	3,1
Total.....	190,0	100,0

**PRINCIPAUX PAYS D'INVESTISSEMENT DIRECT
DU SECTEUR DES ASSURANCES À LA FIN DE 1995**

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	Montant	Répartition
Royaume-Uni.....	14,5	18,4
Pays-Bas	13,5	17,2
États-Unis	12,9	16,4
Luxembourg.....	7,5	9,5
Belgique.....	6,4	8,1
Italie.....	3,8	4,8
Australie.....	3,6	4,6
Allemagne.....	3,4	4,3
Espagne.....	3,0	3,8
Autres pays	9,1	11,6
Indéterminés.....	1,0	1,3
Total.....	78,7	100,0

**RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES INVESTISSEMENTS
DU SECTEUR DES PRODUITS CHIMIQUES À LA FIN DE 1995**

(montant en milliards de francs – répartition en pourcentage)

	Montant	Répartition
États-Unis	33,1	40,7
Allemagne.....	7,6	9,3
Brésil.....	6,9	8,5
Belgique.....	5,6	6,9
Pays-Bas	3,4	4,2
Royaume-Uni.....	3,2	3,9
Espagne.....	3,0	3,7
Italie.....	1,8	2,2
Suisse.....	1,1	1,3
Autres pays	7,5	9,2
Indéterminés.....	8,2	10,1
Total.....	81,4	100,0

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SIPEX – Tél. : 01 42 92 34 25

Mise à jour le 20 février 1997

**RAPPEL DES DERNIÈRES PUBLICATIONS
SUR LES INVESTISSEMENTS DIRECTS****Études sur les stocks d'investissements directs**

Encours des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1994
Bulletin de la Banque de France – Supplément « Études » – 2^e trimestre 1996

Encours des investissements directs français à l'étranger au 31 décembre 1994
Bulletin de la Banque de France – Supplément « Études » – 3^e trimestre 1996

Stock des investissements directs étrangers en France au 31 décembre 1995
Bulletin de la Banque de France – n° 39 (mars 1997)

Études sur les flux d'investissements directs

Flux d'investissements directs entre la France et l'étranger en 1995 (chiffres provisoires)
Bulletin de la Banque de France – n° 29 (mai 1996)

Données mensuelles sur les flux d'investissements directs

Résultats de la balance des paiements du mois de
Bulletin de la Banque de France du 3^e mois suivant le mois commenté

Données annuelles sur les flux et les encours d'investissements directs

Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1995
(Publication de la version définitive fin août 1996)

LA CONSTRUCTION NEUVE DE LOGEMENTS – BILAN 1996 ET PRÉVISIONS POUR 1997

L'activité des marchés immobiliers résidentiels a connu une nouvelle dégradation en 1996 (– 4,2 %). Le logement individuel et le logement collectif ont toutefois évolué de manière divergente. Le logement individuel a enregistré les effets bénéfiques de la mise en place, à l'automne 1995, du prêt à taux zéro, dont la montée en puissance s'est confirmée tout au long de l'année. Le logement collectif a, par contre, subi le contrecoup de la baisse des engagements publics ; l'entrée en vigueur du nouveau dispositif d'amortissement des investissements locatifs, intervenue au début du second semestre, n'a pas eu le temps de générer une véritable reprise de l'activité en 1996.

L'environnement a influé de manière contrastée sur les comportements. Si le contexte financier a favorisé les projets d'accession à la propriété et la construction neuve, en raison de la baisse régulière des taux offerts par les établissements de crédit, la conjoncture économique a constitué un frein à l'investissement. En effet, les contraintes budgétaires ont continué de susciter une baisse des crédits publics ; les promoteurs privés ont profité de la reprise des ventes pour alléger leurs stocks et sont restés prudents face au développement de nouveaux programmes ; enfin, la crainte du chômage a souvent conduit les ménages des classes moyennes et plus aisées à reporter leurs projets.

BRUNO RIZZARDO
*Direction de la Conjoncture
Pôle logement*

1. Les tendances du logement (bilan national et régional)

Selon le ministère de l'Équipement, sur l'ensemble de l'année 1996, 273 800 *logements* ont été *commencés*, ce qui correspond à un recul de 4,2 % par rapport à 1995 (285 900).

Cette baisse est imputable au logement collectif (– 12,4 %), dont le recul n'a pu être compensé par l'augmentation des mises en chantier de maisons individuelles (+ 4,4 %).

Parmi les *régions* qui ont connu une hausse du nombre de *logements commencés*, trois avaient déjà, en 1995, affiché une progression (Alsace, Lorraine, Champagne-Ardenne), tandis que huit, en recul l'année précédente, ont bénéficié d'un redressement (Bretagne, Haute et Basse-Normandie, Nord-Pas-de-Calais, Franche-Comté, Limousin, Languedoc-Roussillon, Corse). À l'inverse, certaines régions où l'activité avait été bien orientée en 1995 ont enregistré une rechute de la construction de logements neufs (Provence-Alpes-Côte d'Azur et surtout Île-de-France et Bourgogne). Une nouvelle érosion du nombre de *mises en chantier* est intervenue dans diverses régions de la moitié sud de la France (Poitou-Charentes, Aquitaine, Auvergne, Rhône-Alpes), tandis qu'une accentuation du phénomène a été observée en Picardie, dans le Centre et en Midi-Pyrénées. La tendance à la baisse de la moyenne nationale s'est légèrement atténuée (– 3,9 % en 1996, contre – 4,6 % en 1995).

Le nombre de *logements autorisés* s'est également inscrit en recul (– 1,6 %), atteignant 306 800 logements, au lieu de 311 800 en 1995.

Une divergence importante a été là aussi constatée entre le logement collectif (– 13,0 %) et la maison individuelle (+ 10,8 %).

Les *régions* du littoral Atlantique, Haute-Normandie, Centre, Limousin, Midi-Pyrénées, Languedoc-Roussillon, Rhône-Alpes, Lorraine et Corse ont, contrairement à l'an passé, enregistré une hausse des *autorisations de mises en chantier*. Par contre, les régions en progrès en 1995 (Alsace, Franche-Comté et surtout Provence-Alpes-Côte d'Azur) ont observé un recul. La tendance, déjà déprimée, en Champagne-Ardenne s'est encore détériorée et elle est demeurée nettement baissière (au-delà de – 10 %) en Île-de-France et en Picardie. Bien que toujours négative, l'évolution nationale s'est toutefois redressée, revenant de – 12,9 % en 1995 à – 1,5 % en 1996.

2. La construction neuve de logements (bilan sectoriel)

2.1. La construction de logements individuels

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, *le bilan annuel de la construction de maisons individuelles a été positif*. Les mises en chantier ont progressé de 4,4 % sur un an (+ 6 300 logements), tandis que le nombre des autorisations augmentait de 10,8 %. Cette orientation favorable s'est accentuée tout au long de l'année pour les logements commencés, avec un pic au quatrième trimestre (+ 7,1 %) ; pour les autorisations, le rythme de hausse constaté au premier semestre (plus de 4,5 %) s'est fortement accéléré au second, jusqu'à atteindre + 23,2 % au quatrième trimestre.

2.1.1. Le secteur diffus

La montée en puissance du prêt à taux zéro, dont le rythme mensuel de distribution a été supérieur à 10 000 (les deux tiers environ concernant l'acquisition de logements neufs) et qui entre dans une majorité de plans de financement, s'est produite dans un contexte de baisse du coût de la plupart des autres types de crédits immobiliers. Cette convergence a notamment attiré vers l'accession à la propriété une frange de ménages aux ressources modestes, insolvables jusqu'alors. Le marché s'est principalement porté sur des maisons de moyenne et basse gammes, ce phénomène étant plus particulièrement marqué en Île-de-France en raison du poids important du coût du foncier dans l'opération d'acquisition.

2.1.2. La construction de programmes groupés

Les constructeurs se sont adaptés à l'évolution de la demande en développant des produits plus petits, offrant des caractéristiques minimales sur des surfaces en diminution. Le nombre des mises en chantier de maisons individuelles groupées, ainsi que des autorisations de programmes, a cependant baissé sur l'année.

2.2. La construction de logements collectifs

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, *le bilan annuel de la construction de logements collectifs a été négatif*. Les mises en chantier ont nettement reculé : – 12,4 %, soit 17 400 logements de moins. De même, les autorisations ont fortement diminué (– 13,0 %).

La baisse des mises en chantier a été plus prononcée durant le premier semestre (– 17,7 %). Après un recul limité (– 4,6 %) au troisième trimestre par rapport à la même période de 1995, une rechute a été enregistrée au quatrième trimestre (– 7,0 %).

La baisse des autorisations a été continue mais a été surtout marquée aux deuxième et quatrième trimestres (respectivement – 26,1 % et – 10,4 %).

2.2.1. La construction d'immeubles locatifs

La construction d'immeubles locatifs a chuté en 1996, en raison du recul du secteur locatif social, induit par les annulations budgétaires de 1995 et 1996. L'enveloppe des prêts locatifs aidés (PLA) a connu une nouvelle baisse, de même que celle allouée aux PLA-TS (très sociaux) pour les plus démunis. Selon les estimations provisoires du ministère du Logement, 2 840 millions de francs de subventions ont été consommés avant la réforme du financement des PLA intervenue le 1^{er} octobre, pour 27 623 logements PLA et 8 601 logements PLA-TS. Au-delà de cette date, 20 821 logements PLA et 2 609 logements PLA-TS financés avec une TVA à 5,5 % ont obtenu un agrément. Les prêts alloués au logement intermédiaire (PLI) ont également enregistré une érosion.

L'engagement de la promotion privée sur ce segment est demeuré insuffisant pour compenser le repli du secteur locatif aidé.

2.2.2. La construction d'immeubles destinés à l'accession à la propriété

La demande d'appartements neufs s'est amplifiée au cours du second semestre, grâce à la baisse des prix de vente et des taux des crédits immobiliers, et aux opportunités offertes par le prêt à taux zéro et le nouveau dispositif d'amortissement dans le logement locatif neuf. Cette reprise des ventes, intervenue à partir de la fin 1995, a essentiellement conduit à un allègement des stocks. Malgré le desserrement de leurs trésoreries observé durant l'année, à la suite de la baisse des taux à court terme, les promoteurs privés sont, en effet, restés plutôt attentistes sur ce secteur, même si une légère reprise des mises en chantier et des autorisations de programmes a pu être constatée à partir du second semestre.

2.3. La commercialisation et les prix des logements neufs

La reprise des ventes de logements neufs amorcée au second semestre 1995 s'est confirmée et accentuée en 1996, sous l'effet de l'amélioration sensible des ventes d'appartements. Dans ce contexte favorable, les prix de vente affichés se sont redressés.

2.3.1. La commercialisation des logements neufs

Selon le ministère de l'Équipement, les ventes de *maisons individuelles* ont représenté un volume semblable à celui enregistré en 1995 (+ 0,2 %), avec 9 173 unités. Toutefois, les mises en vente ayant été inférieures en moyenne annuelle, les stocks ont pu décroître de façon significative, revenant de 8 842 unités au quatrième trimestre 1995, à 8 099 unités au quatrième trimestre 1996 (– 8,4 %), après avoir atteint un point bas au deuxième trimestre, avec 8 033 unités.

Les délais d'écoulement des stocks se sont contractés au second semestre pour revenir à 10 mois, au lieu de 11 mois précédemment.

La commercialisation des *appartements neufs* s'est nettement améliorée en 1996. Après un léger repli au premier trimestre par rapport à la fin 1995, les ventes ont évolué à un rythme soutenu aux deuxième et troisième trimestres jusqu'à atteindre un maximum au quatrième, avec 17 623 unités (+ 16,4 % par rapport au quatrième trimestre 1995), la demande s'étant nettement redressée au cours du troisième trimestre. Le volume des ventes a, en outre, été constamment supérieur au renouvellement des mises en vente, d'où un puissant mouvement de déstockage (– 15,9 % sur un an au quatrième trimestre 1996, avec 55 671 unités). Enfin, le délai d'écoulement des stocks a diminué de façon importante, revenant de 14 mois à la fin 1995 à 10 mois au quatrième trimestre 1996 (– 28,0 %).

2.3.2. Les prix des logements neufs

Selon le ministère de l'Équipement, le prix de vente moyen par lot d'une *maison individuelle* s'est élevé à 842 000 francs au quatrième trimestre 1996, soit une hausse de 4,2 % par rapport à la même période de 1995. La tendance a évolué à la baisse durant le premier semestre, puis s'est redressée après le redémarrage des ventes et la baisse des stocks disponibles observés au cours du deuxième trimestre.

Au quatrième trimestre 1996, les prix de vente au m² des *appartements* ont affiché une hausse de 2,3 % par rapport au quatrième trimestre 1995. Malgré un léger fléchissement au troisième trimestre, ils se sont caractérisés par une grande fermeté sur l'ensemble de l'année.

3. Les prévisions pour 1997

L'environnement économique devrait être plus favorable à l'immobilier en 1997. La croissance, qui devrait être plus forte qu'en 1996, pourrait permettre de contenir la progression du chômage, qui reste un frein psychologique important pour l'accession à la propriété des ménages à revenus moyens et aisés. La commercialisation de logements neufs devrait connaître une nouvelle progression, tandis que la construction neuve devrait se stabiliser. Cette amélioration pourrait être renforcée par divers facteurs :

- le niveau raisonnable des prix de vente ;
- la détente des taux de référence pour la détermination des taux de crédit pratiqués par les banques et l'adaptation des produits bancaires (prêts à taux révisable) ;
- le caractère plus attractif de l'investissement dans l'immobilier par rapport aux placements mobiliers à court terme ;
- le puissant effet incitatif des réformes de l'accession à la propriété et de l'amortissement de l'investissement locatif.

En matière fiscale, la suppression de la réduction d'impôt liée aux intérêts des emprunts contractés pour la construction ou l'acquisition d'un logement neuf ne devrait pas constituer un frein déterminant pour les ménages, d'autant que cet avantage n'était déjà plus accessible aux accédants bénéficiant d'un prêt à taux zéro.

Selon le ministère de l'Équipement, les mises en chantier de *logements individuels* devraient continuer d'être favorablement orientées au cours du premier semestre, mais pourraient connaître un tassement au cours du second.

La construction de *logements collectifs* pourrait, en revanche, bénéficier d'une amélioration en cours d'année en raison d'une reprise de la promotion privée, notamment sous l'effet du dispositif fiscal d'amortissement de l'investissement locatif dans le logement neuf. La hausse du rythme des ventes intervenue au cours du second semestre 1996, après avoir permis un important déstockage, devrait se traduire dans un premier temps en 1997 par une reprise des mises en vente, puis des mises en chantier. Celles-ci devraient toutefois se concentrer sur de petits programmes, plutôt situés dans les centre-villes et à proximité des services et devraient surtout produire leurs effets sur l'activité de construction durant le second semestre. Les résultats seront également fonction de la capacité des organismes HLM à financer leurs programmes PLA et PLA-TS dans le cadre du nouveau dispositif mis en place à compter du 1^{er} octobre 1996, qui supprime la plupart des subventions de ce type et les remplace par une réduction de taux de la TVA, ramené de 20,6 % à 5,5 %.

Selon les estimations du ministère de l'Équipement, l'évolution de l'activité en volume de la construction neuve devrait se situer entre - 1,0 % et + 0,3 % par rapport à 1996.

REPÈRES

Chiffre d'affaires du bâtiment en 1996 : 450 milliards de francs,**dont :**

- *logement* : 247 milliards de francs (54,9 %) ;
- *bâtiments non résidentiels et travaux publics induits par l'activité bâtiment* : 203 milliards de francs (45,1 %).

Chiffre d'affaires du logement : 247 milliards de francs,**dont :**

- *construction neuve* : 109 milliards de francs (44,1 %) ;
- *entretien* : 138 milliards de francs (55,9 %).

Chiffre d'affaires de la construction neuve de logements : 109 milliards de francs,**dont :**

- *logement individuel* : 65 milliards de francs (59,6 %) ;
- *logement collectif* : 44 milliards de francs (40,4 %).

Source : Ministère de l'Équipement – Direction des Affaires économiques et internationales, décembre 1996 (estimations)

Commercialisation des logements neufs en 1996

Ventes : 72 623,

dont :

- *maisons individuelles* : 9 173 (12,6 %) ;
- *appartements* : 63 450 (87,4 %).

Mises en vente : 65 217,

dont :

- *maisons individuelles* : 9 052 (13,9 %) ;
- *appartements* : 56 165 (86,1 %).

Source : Ministère de l'Équipement – Direction des Affaires économiques et internationales, février 1997

LA CONSTRUCTION NEUVE DE BÂTIMENTS NON RÉSIDENTIELS – BILAN 1996 ET PRÉVISIONS POUR 1997

Dans un contexte économique caractérisé par une faible croissance et une baisse des investissements publics, la construction neuve de bâtiments non résidentiels a affiché un bilan en léger recul, avec des résultats fortement divergents selon les secteurs d'activité.

Selon les statistiques du ministère de l'Équipement, après la légère hausse de 1995 (+ 0,7 %), les *mises en chantier de bâtiments non résidentiels* se sont inscrites en recul (– 1,3 %). La tendance, positive malgré un tassement durant l'été, est devenue négative à partir de septembre. La hausse des mises en chantier de bâtiments agricoles et industriels n'a pas compensé le fléchissement de la construction dans le secteur tertiaire (bureaux, commerces, équipements collectifs et bâtiments administratifs).

La progression du nombre d'*autorisations* de mises en chantier constatée au cours de 1995 s'est interrompue dès janvier 1996 (– 9,7 %) et n'a pas repris par la suite. Sur l'ensemble de l'année, la baisse a atteint 6 % par rapport à 1995. Toutes les branches sont en recul, à l'exception des surfaces agricoles, dont l'évolution est pratiquement stable.

Le *volume d'activité* 1996 devrait s'inscrire en retrait (– 4,9 %) par rapport à 1995 à un peu plus de 92 milliards de francs.

BRUNO RIZZARDO
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. Bilan sectoriel

1.1. Bâtiments agricoles (36 % des surfaces)

Selon le ministère de l'Équipement, les surfaces mises en chantier ont augmenté par rapport à 1995 (+ 5,9 %). Cette hausse s'est produite au cours du premier semestre, les résultats observés ayant été négatifs aux troisième et quatrième trimestres 1996 par rapport aux périodes correspondantes de 1995, sous l'effet du tassement des autorisations intervenu dès le premier trimestre. Après une chute au troisième trimestre (– 6,5 %), celles-ci se sont raffermies en fin d'année, affichant sur douze mois une quasi-stabilisation par rapport à 1995 (– 0,7 %).

1.2. Bâtiments industriels (16 % des surfaces)

Les surfaces commencées ont marqué une hausse sensible par rapport à 1995 (+ 11,4 %). Cette progression, attendue en raison de l'accroissement des autorisations constaté en 1995 (notamment au quatrième trimestre), a été observée aux premier semestre et quatrième trimestre 1996, tandis qu'un repli limité (– 2,3 %) est intervenu au troisième trimestre. Les autorisations se sont, par contre, inscrites en recul constant jusqu'à un maximum en fin d'année (– 6,9 %). Cette contraction des permis de construire est liée à la stagnation qui a caractérisé l'ensemble des investissements industriels.

1.3. Bâtiments de stockage (12 % des surfaces)

Les mises en chantier de bâtiments de stockage ont enregistré une baisse en 1996 par rapport à 1995 (– 3,7 %). Hormis au premier trimestre, l'activité a été moindre qu'au cours des périodes correspondantes de 1995, le retrait le plus sensible ayant été observé au cours du troisième trimestre. Le repli des autorisations a été légèrement plus prononcé (– 4,1 %) ; il s'est essentiellement produit au deuxième trimestre, une relative stabilisation étant intervenue par la suite.

1.4. Bureaux (8 % des surfaces)

Le bilan de la construction de bureaux a été négatif (– 10,8 % par rapport à 1995). Le rythme de baisse a connu une décélération pendant les neuf premiers mois de l'année, puis s'est nettement accéléré au quatrième trimestre. Les autorisations se sont également inscrites en recul sur 1995 (– 3,0 %). Une nette reprise au second semestre (+ 21,8 % par rapport au second semestre 1995) a permis de compenser la chute importante intervenue en début d'année. Les transactions ont souvent porté sur des locaux neufs, bien situés, dont les quantités disponibles se sont amenuisées, mettant ainsi en évidence l'existence d'un important stock inadapté ou nécessitant une rénovation lourde.

1.5. Commerces (7 % des surfaces)

Une baisse des mises en chantier a été enregistrée (– 8,5 %). La tendance a évolué de manière irrégulière par rapport à 1995 : les premier et troisième trimestres ont connu une importante chute d'activité, tandis que le deuxième s'est inscrit en légère baisse (– 3,9 %) et que le quatrième a bénéficié d'une amélioration (+ 8,1 %). Le recul sensible du bilan annuel des autorisations (– 16,8 %) s'est produit au quatrième trimestre (– 52,7 % par rapport au quatrième trimestre 1995), sous l'effet, notamment, du gel ponctuel des ouvertures de surfaces commerciales de plus de 300 m² institué par la loi n° 96-314 du 12 avril 1996 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

1.6. Autres types de bâtiments non résidentiels

À l'exception des surfaces destinées aux transports, postes et télécommunications (+ 34,1 % de mises en chantier sur l'année), tous les secteurs se sont inscrits en baisse. Ce repli a été faible dans l'enseignement, qui représente 6,4 % des surfaces (- 3,2 % de mises en chantier), mais nettement plus marqué dans d'autres domaines (- 13,7 % pour la culture et les loisirs ; - 15,2 % pour les garages et surfaces de stationnement ; - 18,9 % pour la santé ; - 23,8 % pour l'énergie et les équipements urbains et - 25,7 % pour la justice et la police).

L'ensemble de ces secteurs a, par ailleurs, enregistré une diminution des autorisations de mises en chantier par rapport à 1995, la baisse la plus significative intervenant dans les transports, postes et télécommunications (- 26,7 %). Pour les bâtiments destinés à l'enseignement, le repli, plus limité (- 6,6 %), est dû au ralentissement de l'effort engagé par les départements et les régions dans ce domaine. Il s'aggrave, par contre, dans les secteurs de l'énergie et des équipements urbains (- 13,6 %), de la santé (- 15,4 %), de la culture et des loisirs (- 15,7 %).

La réduction des volumes de dépenses en travaux a fortement pesé sur les bilans d'activité de ces secteurs.

2. Prévisions pour 1997

Le volume d'activité devrait de nouveau régresser (entre - 5,0 % et - 1,4 %). La reprise attendue dans l'investissement productif devrait être davantage orientée vers la productivité ou le renouvellement que vers l'augmentation des capacités de production, source de travaux pour le bâtiment. La baisse des investissements publics devrait se ralentir légèrement, sous l'effet, notamment, d'une reprise modérée des dépenses des collectivités locales.

Le repli des mises en chantier de *bâtiments agricoles* observé au second semestre 1996 devrait se poursuivre en 1997.

La progression attendue du taux de croissance de l'activité devrait entraîner une reprise des investissements et pourrait avoir une incidence favorable sur les mises en chantier de *bâtiments industriels*. Un mouvement concomitant de reconstitution des stocks devrait également engendrer une reprise de la construction de *surfaces de stockage*.

Malgré des signes encourageants observés en 1996, le marché des *bureaux* ne devrait pas bénéficier d'un véritable retournement conjoncturel. La résorption des stocks excédentaires devrait être difficile en raison des insuffisances de l'offre (obsolescence d'une partie des surfaces anciennes et importance d'une offre issue de la rénovation lourde) par rapport aux exigences, techniques et géographiques, de la demande. La durée toujours élevée des taux de vacance devrait continuer de peser sur le niveau des prix et des loyers, ce qui prolongerait la réserve des investisseurs vis-à-vis de ce secteur.

Les mises en chantier de *surfaces commerciales* ne devraient guère progresser, compte tenu de la forte baisse des autorisations intervenue fin 1996 et du durcissement de la législation relative aux agréments d'implantation. La situation pourrait toutefois être soutenue, en cours d'année, par la reprise de la consommation des ménages ; en outre, la fin du gel des ouvertures de surfaces supérieures à 300 m² pourrait également être à l'origine d'une reprise des demandes d'autorisation.

Dans l'*enseignement*, la construction neuve de bâtiments devrait décliner au profit de l'amélioration-entretien. En ce qui concerne la *justice*, les nouveaux palais de justice programmés verront leurs mises en chantier étalées dans le temps. Une nouvelle contraction des dépenses de construction dans la *santé* est également prévue.

REPÈRES

Chiffre d'affaires du bâtiment en 1996 : 450 milliards de francs,
dont :

- *logement et travaux publics induits par l'activité bâtiment* : 251 milliards de francs (55,8 %) ;
- *bâtiments non résidentiels* : 199 milliards de francs (44,2 %).

Chiffre d'affaires du bâtiment non résidentiel : 199 milliards de francs,
dont :

- *construction neuve* : 93 milliards de francs (46,7 %) ;
- *entretien* : 106 milliards de francs (53,3 %).

Source : Ministère de l'Équipement – Direction des Affaires économiques et internationales,
décembre 1996 (estimations)

LES CRÉDITS AU LOGEMENT CONSENTIS AUX MÉNAGES EN 1996

Après le recul enregistré en 1995, les crédits au logement consentis aux ménages ont sensiblement progressé au cours de l'année 1996. Cette reprise est due à plusieurs facteurs favorables : baisse du coût des crédits et des prix des biens immobiliers, effet de la réforme de l'accession à la propriété, mesures ponctuelles de relance du secteur. Toutefois, une part de crédits nouveaux demeure imputable à des renégociations de prêts.

BRUNO RIZZARDO
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

1. Avertissement

La création du prêt à taux zéro (PTZ) en octobre 1995, en remplacement du prêt à l'accession à la propriété (PAP), est à l'origine d'une rupture de série dans les statistiques de crédits nouveaux à l'habitat élaborées par la Banque de France. En effet, alors qu'un PAP pouvait couvrir l'intégralité d'une opération et éviter le recours à des crédits complémentaires non aidés, le PTZ, dont le montant moyen est proche de 100 000 francs, ne constitue qu'une partie du financement d'une opération, celle-ci devant être complétée par des crédits non aidés. En outre, la distribution des crédits aidés aux ménages a été banalisée et l'ouverture du PTZ vers le financement des logements anciens a été élargie. La réforme de l'accession à la propriété a ainsi introduit un biais dans les comparaisons avec les périodes antérieures par type de crédit, par réseau distributeur et par marché, en entraînant un transfert de crédits du compartiment aidé vers le compartiment non aidé.

2. Évolution générale

L'ensemble des crédits mis en force accordés aux ménages en 1996 s'est élevé à 280 277 millions de francs, soit une hausse de 31,71 % par rapport à 1995 (212 792 millions).

Cette progression est imputable aux crédits non aidés (95 % de l'ensemble des mises en force en 1996), qui ont augmenté de 35,93 % pour atteindre 266 244 millions de francs. La hausse de la production intervenue au deuxième trimestre a été confirmée au troisième, puis s'est accélérée à la fin de l'année. Son amplitude a été accentuée par un mouvement de renégociation, suscité par la baisse du coût des crédits immobiliers. En effet, la poursuite, en 1996, de la baisse des taux courts a incité les emprunteurs à demander le réaménagement de leurs crédits à taux fixe au profit de formules à taux révisable, majoritairement indexées sur le TIOP à 1 an. Celui-ci a progressivement été ramené de 5,39 % en décembre 1995 à 3,48 % en décembre 1996, soit un nouveau recul de 191 points de base s'ajoutant aux baisses observées précédemment.

Sur la base de données statistiques encore provisoires, la production totale de crédits aidés pourrait, par contre, diminuer et passer en deçà de 15 milliards de francs annuels, contre 17 milliards en 1995 (soit une baisse de plus de 11,5 %) et 20,7 milliards en 1994.

Le coût des crédits immobiliers consentis aux ménages¹ s'est détendu tout au long de l'année, cette tendance étant plus prononcée au premier semestre. En outre, le développement des prêts à taux révisable s'est poursuivi : ils ont représenté près de la moitié des prêts conventionnés mis en force durant l'année, et environ un quart des prêts du secteur libre. Les formules proposées ont également été adaptées aux attentes de la clientèle grâce au développement de l'encadrement des marges de fluctuation des taux (prêts « capés »).

La baisse du coût des crédits immobiliers, ainsi que le prêt à taux zéro, ont été à l'origine d'une resolvabilisation de nombreux ménages aux ressources modestes, qui se sont souvent portés acquéreurs de maisons individuelles et ont proportionnellement davantage eu recours à l'emprunt pour leurs opérations car ne disposant pas d'un apport personnel élevé.

À ce contexte favorable s'est ajouté une stabilisation à un bas niveau des prix pratiqués dans les logements neufs, ainsi qu'une nouvelle baisse des prix des logements anciens.

Par ailleurs, diverses mesures gouvernementales ont apporté un soutien supplémentaire à l'activité : réductions d'impôts pour les grosses réparations afférentes à la résidence principale, abaissement de la quotité minimale de travaux pour pouvoir bénéficier d'un PTZ pour l'acquisition d'un logement ancien, exonération des plus-values de cession de titres d'OPCVM de capitalisation affectées à l'acquisition ou aux grosses réparations d'un logement, assouplissement ou extension des droits aux prêts des plans d'épargne-logement (PEL), réduction des droits de mutation à titre onéreux dans l'ancien. L'arrêt attendu de ces mesures au 31 décembre 1996 a conduit nombre d'acquéreurs à anticiper leur opération.

Enfin, selon les statistiques du ministère de l'Équipement, le bilan annuel de la construction neuve, bien que globalement en retrait par rapport à 1995, a fait apparaître une reprise de la maison individuelle, pour laquelle les mises en chantier ont augmenté de 4,4 % et les autorisations de 10,8 %. En ce qui concerne la commercialisation des logements neufs, les ventes d'appartements ont crû de 18 %. Enfin, sur le marché de l'ancien, une reprise, essentiellement intervenue au second semestre, a été enregistrée sur la France entière. Sur Paris et la petite couronne, la reprise s'est manifestée dès le premier trimestre puis, après une confirmation aux deuxième et troisième trimestres, s'est fortement accentuée en fin d'année.

¹ Cf. « Enquête sur les taux des crédits au logement – année 1996 », réalisée par la Banque de France (direction de la Conjoncture), publiée dans le présent *Bulletin*

3. Évolution des crédits non aidés selon leur nature, l'origine de leur déclaration et leur objet

La production de prêts conventionnés, seule catégorie de prêt ouvrant droit à l'aide personnalisée au logement (APL) depuis la suppression des PAP, a fortement augmenté (+ 61,87 %), après s'être inscrite en repli sensible en 1995. Cette évolution est imputable à la hausse très importante de la production de prêts à l'accession sociale (+ 115,89 %), catégorie de prêts conventionnés souscrits en complément de plus de 40 % des PTZ. Les prêts conventionnés ordinaires ont été souscrits en complément de plus de 10 % des PTZ.

La production de prêts d'épargne-logement a enregistré une reprise (+ 15,22 %), due également en grande partie à la distribution importante de PTZ, auxquels ils sont le plus fréquemment associés (dans plus de 55 % des opérations), avant les PAS et le « 1 % logement » (dans plus de 30 % des opérations).

Les concours du secteur libre ont affiché une nette progression. La production de prêts éligibles au marché hypothécaire a crû de 38,18 %, et celle des autres prêts du secteur libre de 43,64 %. L'évolution de ces deux catégories de prêts a été en partie accentuée par les renégociations intervenues durant l'année. Celles-ci sont, en principe, hors du champ de recensement des statistiques de crédits nouveaux à l'habitat. Toutefois, la déclaration d'une part indéterminée de ces renégociations par certains établissements doit conduire à interpréter avec prudence l'ampleur de la hausse intervenue en 1996.

La distribution de la majorité des prêts immobiliers non aidés a continué d'être assurée par les établissements non spécialisés (73,23 %, contre 74,99 % en 1995). La légère érosion de leur part de marché est due aux progressions importantes de la production des établissements spécialisés sur ce secteur (+ 47,72 %), qui ont intensifié leur diversification, et des caisses d'épargne (+ 43,77 %). Les parts de marché de ces deux ensembles sont passées, respectivement, de 10,65 % à 11,58 % et de 14,36 % à 15,19 %.

La répartition des prêts par marché fait apparaître une nette reprise des concours non aidés à la construction neuve (+ 44,46 %), cette progression ayant été amorcée de façon significative au deuxième trimestre, puis s'étant accélérée au quatrième. La part des crédits non aidés destinés à la construction neuve s'est élevée à 24,44 %, contre 23,0 % en 1995. La production de crédits non aidés destinés à l'acquisition dans l'ancien a augmenté de 39,67 % ; la part de ces concours au sein des crédits non aidés s'est élevée à 63,40 %, contre 61,70 % en 1995. La production de prêts pour l'amélioration-entretien a enregistré une hausse comparativement modérée (8,05 %) et sa part dans la production de crédits non aidés s'est érodée (12,16 %, contre 15,30 % en 1995).

4. Évolution des crédits aidés selon leur nature, l'origine de leur déclaration et leur objet

La production de crédits aidés (PTZ et PAP) a globalement baissé en 1996. Les PAP ont rapidement décliné, jusqu'à ne plus représenter que 2,27 % des mises en force de ce secteur au quatrième trimestre. La fin du monopole de la distribution des crédits aidés a ramené la part de marché des établissements spécialisés à 35,61 % de l'ensemble de la production 1996 de crédits aidés.

Selon les statistiques provisoires de la Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS), la production de PTZ pourrait atteindre 13 milliards de francs en 1996 avec un effectif de 130 000 prêts. La montée en puissance du dispositif est arrivée à maturité dès le deuxième trimestre, avec près de 3,3 milliards de francs de crédits mis en force et plus de 11 000 prêts mensuels.

Les établissements spécialisés ont distribué 25,8 % des PTZ, contre 61,9 % pour les établissements non spécialisés. La part des caisses d'épargne s'est élevée à 12,3 %.

Les crédits au logement consentis aux ménages en 1996

En ce qui concerne la répartition par marché, 73,1 % des PTZ ont été contractés pour l'acquisition d'un logement neuf et 26,9 % pour une opération d'acquisition-amélioration dans l'ancien.

5. Prévisions

Les deux réformes de fond intervenues en 1996 dans le financement du logement (réforme de l'accession à la propriété et réforme de l'amortissement de l'investissement locatif à partir du second semestre) devraient continuer de soutenir la distribution des crédits consentis aux ménages dans les prochains mois. L'absence de tensions sur les prix et le niveau toujours attractif des taux d'intérêt devraient renforcer cette tendance. Toutefois, les nombreuses mesures incitatives prises pour 1996 ont amplifié le phénomène de reprise et leur non-reconduction pourrait, par contrecoup, susciter un tassement de la production des crédits à l'habitat consentis aux ménages en 1997. De plus, le mouvement d'anticipation observé pour l'acquisition dans l'ancien au quatrième trimestre devrait conduire à un repli des opérations début 1997 par rapport à la fin 1996.

Cependant, l'augmentation attendue du taux de croissance de l'économie nationale pourrait encourager les projets d'accession à la propriété des ménages à revenus moyens et aisés, dont le comportement a été relativement attentiste en 1996.

CRÉDITS MIS EN FORCE ACCORDÉS AUX MÉNAGES EN 1996 (données 1995 rétropolées)							
(montant en millions de francs – variation en pourcentage)							
	1 ^{er} trimestre 1996	2 ^e trimestre 1996	3 ^e trimestre 1996	4 ^e trimestre 1996	Total 1996	Total 1995	Variation 1996/1995
1. CRÉDITS							
PC	6 187	7 221	7 427	8 090	28 925	17 869	61,87
dont : PAS (a)	5 048	5 720	5 621	4874	21 263	9 849	115,89
PEL.....	13 215	16 333	17 025	20621	67 194	58 318	15,22
Marché hypothécaire.....	8 172	10 531	11 942	14 461	45 106	32 642	38,18
Libre	21 859	29 168	33 200	40 792	125 019	87 039	43,64
PAP(b).....	1 277	331	177	76	1 861	16 190	- 88,51
PTZ (a)	2 435	3 218	3 241	3 278	12 172	734	ns
TOTAL.....	53 145	66 802	73 012	87 318	280 277	212 792	31,71
2. RÉSEAUX							
Établissements spécialisés.....	8 101	8 327	8 891	10 503	35 822	37 387	- 4,19
Établissements non spécialisés.....	37 595	48 824	53 580	62 522	202 521	147 196	37,59
Caisses d'épargne.....	7 449	9 651	10 541	14 293	41 934	28 209	48,65
TOTAL.....	53 145	66 802	73 012	87 318	280 277	212 792	31,71
3. MARCHÉS							
Neuf.....	15 894	18 176	19 144	22 525	75 739	61 017	24,13
Ancien.....	30 754	40 053	45 408	55 928	172 143	121 722	41,42
Travaux.....	6 497	8 573	8 460	8 865	32 395	30 053	7,79
TOTAL.....	53 145	66 802	73 012	87 318	280 277	212 792	31,71
a) Source : Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale (données quatrième trimestre 1996 du PTZ provisoires)							
b) Source : Crédit foncier de France							
ns : non significatif							
Source et réalisation : Banque de France							
Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : 01 42 92 29 20							
Mise à jour le 7 avril 1997							

E N Q U Ê T E S

ENQUÊTE SUR LE COMPORTEMENT DES ENTREPRISES EN 1996

L'enquête sur le comportement des entreprises en 1996 a été menée par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France auprès de 8 748 firmes des secteurs de l'industrie et du bâtiment-génie civil. Collectées dès le début de l'année, sans attendre l'arrêté des comptes de l'exercice, les données recueillies comportent une large part d'évaluation : elles doivent donc être interprétées avec prudence, notamment en ce qui concerne l'investissement et l'excédent brut d'exploitation (EBE). Les chefs d'entreprise interrogés ont également fait part de leurs intentions d'investissement pour 1997 ainsi que, pour la première fois cette année, de leurs prévisions d'évolution du chiffre d'affaires, des exportations, des effectifs et de la destination des investissements prévus pour l'année à venir dans l'industrie et le bâtiment. Les informateurs interrogés ont, de plus, indiqué dans quelle mesure les perspectives d'évolution de la demande, le niveau de leur endettement et des taux d'intérêt influencent leur décision d'investir. Les résultats de cette enquête sont présentés ci-après.

BÉNÉDICTE FOUGIER
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Vue d'ensemble

Les entreprises industrielles

En 1996, l'activité des entreprises industrielles a, dans l'ensemble, faiblement progressé en valeur, malgré la bonne orientation des ventes à l'étranger

Le chiffre d'affaires n'a augmenté que de 1 %, en valeur, et l'excédent brut d'exploitation s'est inscrit en baisse de 8 %. Les exportations sont demeurées soutenues (+ 5 %).

Les grandes comme les petites et moyennes entreprises ont été touchées par ce ralentissement de l'activité.

Le faible dynamisme de la demande interindustrielle, en particulier sur le marché intérieur, a surtout affecté les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement. La vigueur de la consommation des ménages en 1996 en France a, en revanche, soutenu les ventes des industries agro-alimentaires et des biens de consommation. L'industrie automobile, qui enregistre la plus forte progression de chiffre d'affaires, a bénéficié du soutien de la « prime qualité ».

Les effectifs des entreprises industrielles ont diminué de 1,2 %, cette baisse étant plus forte dans les grandes entreprises.

En 1997, l'activité devrait être plus vigoureuse, grâce à une progression plus forte des ventes sur le marché intérieur, tandis que les exportations continueraient de croître au même rythme qu'en 1996

Le chiffre d'affaires des entreprises industrielles devrait ainsi augmenter dans la quasi-totalité des secteurs ; il croîtrait, dans l'ensemble, de 3 %, hausse homogène pour toutes les tailles d'entreprises.

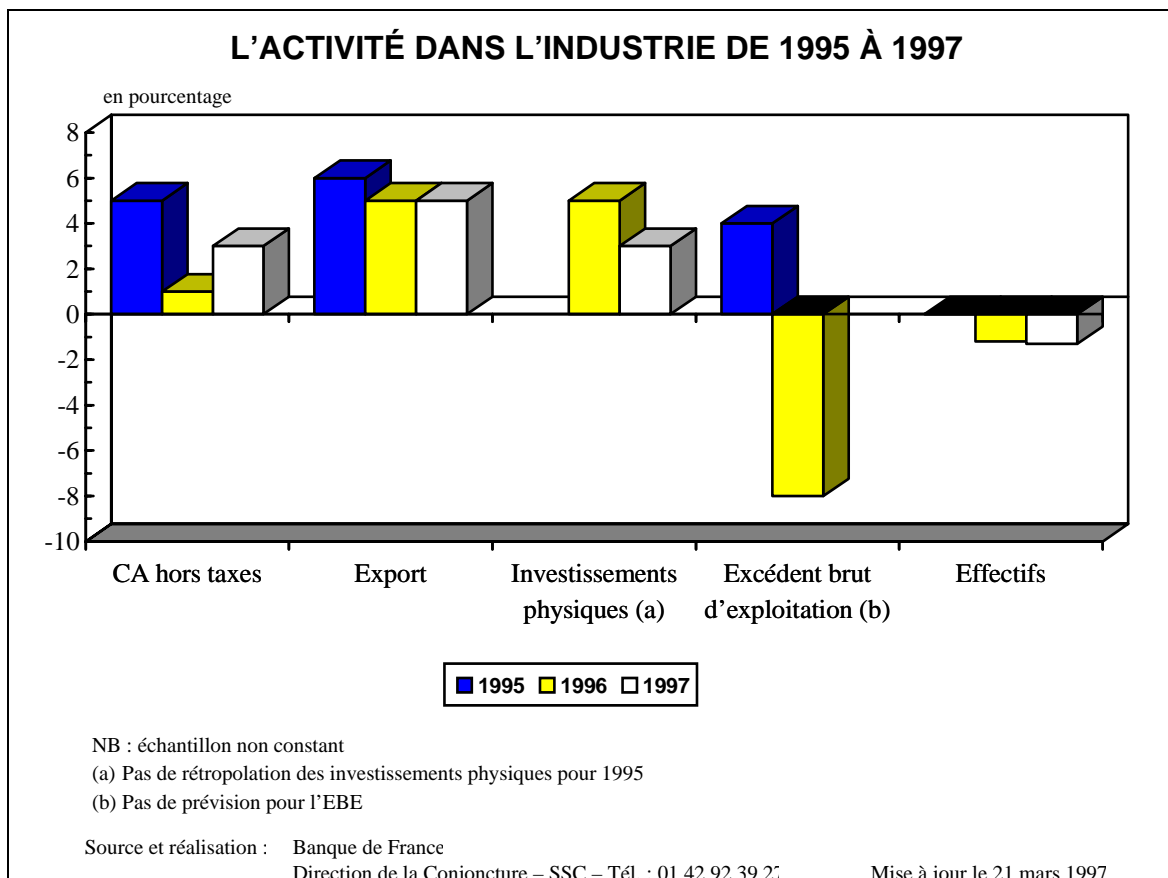
L'arrêt de la « prime qualité » devrait affecter les ventes de l'industrie automobile. À l'exception de ce secteur, la bonne tenue du marché intérieur ainsi que le développement de la demande étrangère adressée à la France dû, notamment, à l'appréciation récente du dollar par rapport au franc et à une croissance plus vigoureuse de l'Union européenne, auraient pour conséquence une progression plus vive des ventes des entreprises industrielles.

Les effectifs continueraient, toutefois, de se contracter à un rythme proche de celui observé en 1996.

L'investissement physique des entreprises industrielles a progressé de 5 % en valeur en 1996, soit une hausse de 4 % en volume, et devrait connaître une nouvelle augmentation en valeur de 3 % en 1997

Les perspectives de demande demeurent prépondérantes dans les projets et la réalisation des investissements. Toutefois, la forte diminution des taux d'intérêt et l'importance de l'autofinancement des entreprises industrielles devraient faciliter la croissance de l'investissement physique des entreprises industrielles en 1997.

En raison des fortes marges de production actuellement disponibles ainsi que des incertitudes pesant encore sur l'évolution effective de la demande, les investissements physiques des entreprises industrielles devraient essentiellement concerner des opérations de renouvellement en 1997.



Les entreprises du bâtiment-génie civil

L'activité a diminué en 1996 dans le bâtiment et le génie civil

La production a baissé de près de 5 %, dans l'ensemble (– 5 % dans le bâtiment et – 3 % dans le génie civil). Elle s'est inscrite en diminution dans toutes les catégories d'entreprises.

L'excédent brut d'exploitation des entreprises du bâtiment et du génie civil a également fortement reculé. Seules, les entreprises du second œuvre du bâtiment ont connu une quasi-stabilité de leur EBE.

Les effectifs ont, en liaison avec la diminution d'activité touchant les entreprises de cette branche, sensiblement décreu (– 3,6 %) en 1996. Les plus fortes baisses ont été enregistrées dans le gros œuvre ainsi que dans les entreprises de plus de 100 salariés.

Les perspectives d'activité demeurent faibles en 1997

L'activité des entreprises du bâtiment et du génie civil devrait de nouveau légèrement décroître ; elle se stabiliserait dans le génie civil et diminuerait de façon moins marquée qu'en 1996 dans le bâtiment. Les petites et moyennes entreprises connaîtraient de nouveau une baisse de leur activité et la production serait stable par rapport à 1996 dans celles de plus de 500 salariés.

Les effectifs devraient de nouveau diminuer.

Les dépenses d'investissement

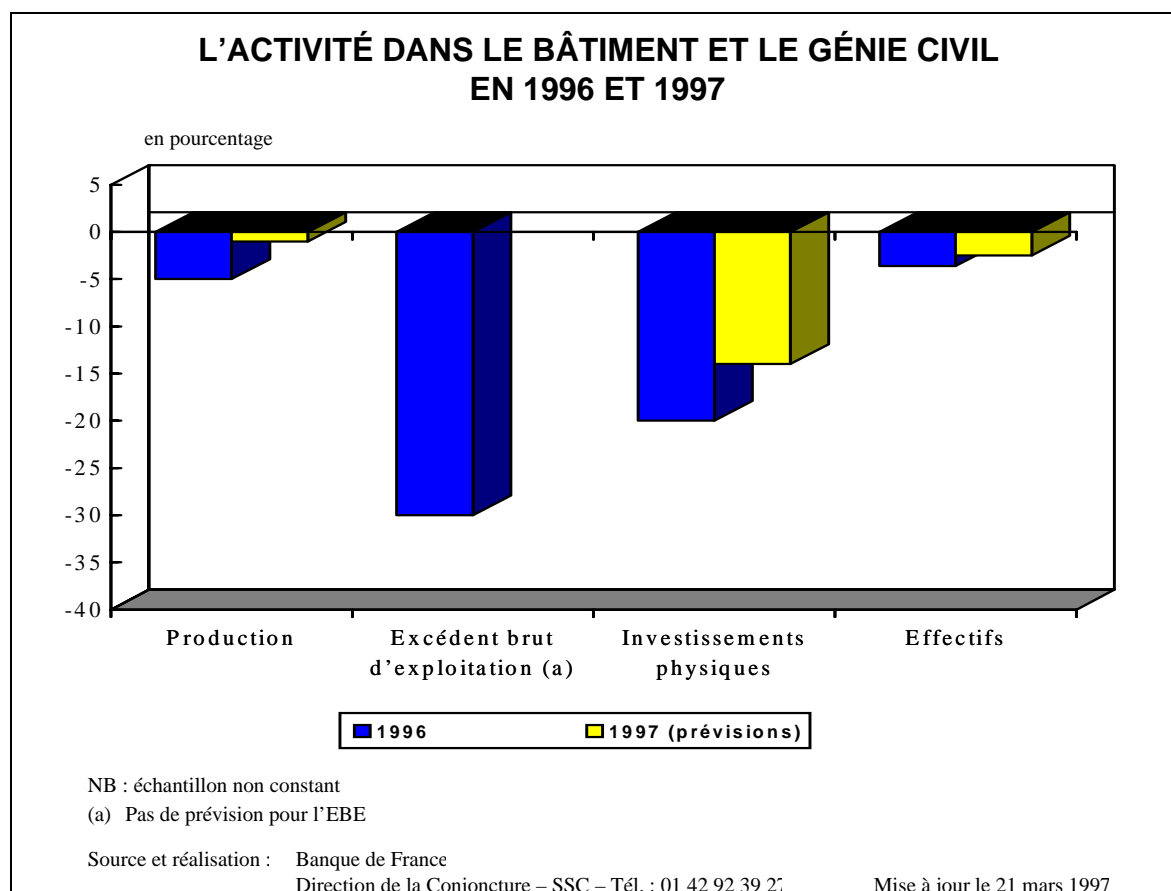
ont sensiblement diminué en 1996 dans le bâtiment (– 20 %)

et, dans une moindre mesure, dans le génie civil (– 12 %)

La baisse des investissements physiques attendue pour 1997

toucherait, de nouveau, plus particulièrement le bâtiment (– 14 %)

Les perspectives de demande ne semblent, en effet, pas assez soutenues pour que le niveau d'endettement ou celui des taux d'intérêt apparaissent comme des facteurs décisifs de la décision d'investir. Les investissements de capacité envisagés en 1997 apparaissent ainsi particulièrement faibles.



1. L'évolution de l'activité des entreprises industrielles en 1996 et les perspectives pour 1997

Alors que la croissance du chiffre d'affaires des entreprises industrielles a été limitée en 1996 (+ 1 %), malgré une progression assez soutenue des exportations (+ 5 %), l'augmentation de leur activité devrait être plus vigoureuse en 1997 (hausse prévue de 3 % du chiffre d'affaires) grâce à une meilleure orientation des ventes sur le marché intérieur.

Toutefois, les effectifs des entreprises industrielles continueraient de se contracter en 1997 à un rythme proche de celui observé en 1996 (– 1,2 %).

1.1. Évolution de l'activité des entreprises industrielles

INDUSTRIE Évolution par secteurs d'activité				
(variation en pourcentage entre 1995 et 1996)				
Secteurs	Chiffre d'affaires hors taxe	Exportations	Excédent brut d'exploitation	Effectifs
EB INDUSTRIES AGRO-ALIMENTAIRES.....	3	2	3	0,1
dont B01 Industrie des viandes	2	- 6	18	2,2
B02 Industrie du lait.....	1	- 2	- 8	- 1,1
B03 Industrie des boissons.....	2	1	10	- 0,8
B04 Travail du grain, fabrication d'aliments pour animaux.....	6	5	- 8	2,0
B05 Industries alimentaires diverses	3	10	- 1	- 0,1
EC BIENS DE CONSOMMATION.....	2	7	- 2	- 1,2
C1 Habillement, cuir	- 3	0	- 6	- 3,1
C2 Édition, imprimerie, reproduction.....	0	- 4	0	- 1,0
C3 Pharmacie, parfumerie et entretien.....	5	7	1	1,2
C4 Industries des équipements du foyer.....	2	10	- 6	- 1,5
ED INDUSTRIE AUTOMOBILE.....	4	13	- 10	- 0,3
D01 Construction automobile.....	4	14	- 17	- 1,1
D02 Fabrication d'équipements automobiles	4	9	5	2,3
EE INDUSTRIES DES BIENS D'ÉQUIPEMENT.....	0	6	- 15	- 1,0
dont E1 Construction navale, aéronautique et ferroviaire	3	11	16	- 1,0
E2 Industries des équipements mécaniques	- 1	0	- 17	0,6
E3 Industries des équipements électriques et électroniques	4	16	- 8	- 1,0
EF INDUSTRIES DES BIENS INTERMÉDIAIRES.....	- 3	2	- 13	- 1,9
dont F1 Industries des produits minéraux.....	- 3	2	- 8	- 2,5
F2 Industrie textile	- 3	- 1	- 13	- 3,8
F3 Industrie du bois et du papier.....	- 3	- 5	- 24	- 0,7
F4 Chimie, caoutchouc, plastiques	- 3	0	- 11	- 1,3
F5 Métallurgie et transformation des métaux.....	- 4	- 4	- 16	- 0,8
F6 Industrie des composants électriques et électroniques	4	15	- 5	- 0,4
INDUSTRIE.....	1	5	- 8	- 1,2
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
				Mise à jour le 21 mars 1997

1.1.1. Évolution comparée du chiffre d'affaires et des exportations

Le *chiffre d'affaires global* des entreprises industrielles a crû, en 1996, à un rythme sensiblement inférieur à celui de 1995 (+ 1 %, contre + 5 %). Cette décélération est observée pour toutes les *tailles d'entreprises* et particulièrement pour les entreprises de 100 à 500 salariés (+ 0 %, contre + 6 % en 1995), les petites (moins de 100 salariés) et les grandes (plus de 500 salariés) entreprises enregistrant, quant à elles, une légère progression de leur chiffre d'affaires (+ 1 %).

ÉVOLUTION DU CHIFFRE D’AFFAIRES ET DES EXPORTATIONS								
(variation en pourcentage – hors taxe)								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus				
	Chiffre d’affaires hors taxe							
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Industries agro-alimentaires.....	4	3	3	3	2	2	3	3
Biens de consommation.....	3	- 1	4	0	6	4	5	2
Industrie automobile.....	11	1	7	1	4	4	4	4
Biens d’équipement.....	10	4	9	4	3	0	5	0
Biens intermédiaires.....	9	- 2	7	- 3	9	- 3	8	- 3
Industrie	6	1	6	0	5	1	5	1
	Exportations							
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Industries agro-alimentaires.....	7	5	6	- 1	5	2	6	2
Biens de consommation.....	2	1	6	3	10	10	8	7
Industrie automobile.....	26	7	11	12	1	13	2	13
Biens d’équipement.....	13	10	9	6	1	7	3	6
Biens intermédiaires.....	10	- 7	9	0	10	4	10	2
Industrie	8	1	8	2	5	7	6	5
Source et réalisation : Banque de France								
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27								
Mise à jour le 21 mars 1997								

Les ventes à l'étranger ont, toutefois, continué de se développer. Les *exportations* dans l'industrie progressent ainsi de 5 %, après + 6 % en 1995. L'accroissement des exportations n'a, cependant, que peu concerné les petites entreprises (+ 1 % seulement de hausse, contre + 8 % en 1995) et celles de taille moyenne (+ 2 %, après + 8 %). Les grandes entreprises, au contraire, ont connu une augmentation plus forte de leurs exportations en 1996 (+ 7 %) qu'en 1995 (+ 5 %).

Les *évolutions par secteurs* apparaissent, quant à elles, assez contrastées.

Les *industries agro-alimentaires* connaissent une progression de 3 % de leur chiffre d'affaires, équivalente à celle de 1995. Leurs exportations, en revanche, n'augmentent que de 2 %, contre 6 % en 1995 (+ 5 % dans les entreprises de moins de 100 salariés, - 1 % dans celles de 100 à 500 salariés et + 2 % dans celles de plus de 500 salariés). Ce ralentissement des exportations semble principalement imputable à l'industrie des viandes (- 6 %) et à l'industrie du lait (- 2 %) qui pourraient avoir subi les conséquences de la crise provoquée par l'ESB (encéphalite spongiforme bovine).

Le chiffre d'affaires des *industries des biens intermédiaires* s'est contracté en 1996 (– 3 %, après + 8 % en 1995) ; cette diminution est observée dans la quasi-totalité des secteurs et dans toutes les tranches d'entreprises. Seule l'industrie des composants électriques et électroniques connaît une hausse de son activité (+ 4 %). L'évolution du chiffre d'affaires des industries des biens intermédiaires proviendrait d'une baisse du volume des ventes sur le marché intérieur mais également d'une orientation défavorable des prix de vente des produits finis dans ce secteur en 1996. La croissance des exportations a été, dans l'ensemble, modérée (+ 2 %), mais assez contrastée selon les tailles et les secteurs. Les exportations ont ainsi diminué de 7 % dans les entreprises de moins de 100 salariés, alors qu'elles sont restées stables dans les entreprises de taille moyenne et ont progressé de 4 % dans les grandes.

Le chiffre d'affaires global de l'*industrie des biens d'équipement* est demeuré stable, malgré une hausse de 4 % de cette variable dans les petites et moyennes entreprises. À l'exception des industries des équipements mécaniques, dont le chiffre d'affaires est en baisse de 1 %, les exportations des industries des biens d'équipement ont sensiblement augmenté en 1996 (+ 6 % au total). La plus forte hausse a été observée dans les petites entreprises (+ 10 %).

Le chiffre d'affaires de l'*industrie automobile*, particulièrement dans les grandes entreprises, s'est accru (+ 4 %) dans les mêmes proportions qu'en 1995, tant chez les équipementiers que dans la fabrication de voitures particulières. Pour ces deux industries, la hausse des exportations a été très vive (+ 9 % et + 14 % respectivement).

L'*industrie des biens de consommation* a connu un ralentissement du rythme de progression de son chiffre d'affaires (+ 2 %, contre + 5 % en 1995), sous l'effet d'une diminution de 3 % des ventes en valeur dans l'habillement-cuir et d'une stagnation de l'activité dans l'édition-imprimerie. Cette décélération a principalement touché les petites et moyennes entreprises. Grâce à la nette hausse des ventes à l'étranger dans les grandes entreprises (+ 10 %), ce mouvement est atténué pour les exportations (+ 7 % au total, après + 8 % en 1995).

1.1.2. Évolution de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

L'*excédent brut d'exploitation global* des entreprises industrielles a fortement chuté, en 1996 (– 8 %, contre + 4 % en 1995). Cette diminution est observée pour toutes les *tailles d'entreprises* et principalement pour les entreprises de plus de 500 salariés (– 10 %, contre + 4 % en 1995). Cette décroissance particulièrement importante provient, pour partie, de la faible augmentation du chiffre d'affaires des entreprises industrielles, mais également de la diminution des prix de vente industriels observée en 1996.

ÉVOLUTION DE L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION								
(variation en pourcentage)								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés		de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996	1995	1996
Industries agro-alimentaires.....	2	7	- 2	4	- 3	0	- 2	3
Biens de consommation.....	- 2	- 1	4	- 2	3	- 1	1	- 2
Industrie automobile.....	2	- 11	- 8	- 5	- 14	- 10	- 14	- 10
Biens d'équipement.....	9	10	10	19	2	- 19	4	- 15
Biens intermédiaires.....	7	- 13	6	- 13	17	- 12	13	- 13
Industrie.....	5	- 5	3	- 2	4	- 10	4	- 8
Source et réalisation : Banque de France								
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27								
Mise à jour le 21 mars 1997								

Seules les *industries agro-alimentaires* ont connu, en 1996, une progression de leur EBE (+ 3 %), grâce aux fortes hausses enregistrées notamment dans l'industrie des boissons. Les diminutions les plus nettes ont été observées dans les grandes entreprises de l'*industrie des biens d'équipement* et, pour toutes les tailles d'entreprises et pour tous les secteurs, dans l'*industrie des biens intermédiaires*. Les baisses de prix dans l'*industrie automobile* effectuées en 1996 ont également eu pour effet de réduire l'EBE des constructeurs.

1.1.3. Évolution des effectifs

Les *effectifs globaux* des entreprises industrielles ont diminué de 1,2 % en 1996. Cette décroissance est plus forte dans les grandes firmes (– 1,5 %) que dans celles de taille moyenne (– 0,8 %) ; les petites entreprises ont, quant à elles, très légèrement accru leurs effectifs (+ 0,1 %).

ÉVOLUTION DES EFFECTIFS								
Secteurs	Entreprises employant						Ensemble des entreprises	
	moins de 100 salariés		de 100 à 499 salariés		500 salariés et plus			
	1995	1996	1995	1996	1995	1996		
Industries agro-alimentaires.....	3,0	1,6	0,4	1,1	- 0,1	- 0,9	0,7	0,1
Biens de consommation.....	0,4	- 1,6	0,0	- 1,3	- 0,3	- 0,6	- 0,3	- 1,2
Industrie automobile.....	5,5	2,7	3,7	- 1,7	1,8	- 0,2	2,1	- 0,3
Biens d'équipement.....	4,1	1,7	1,8	- 0,4	- 2,5	- 1,7	- 0,6	- 1,0
Biens intermédiaires.....	3,1	- 0,5	1,1	- 1,2	- 0,7	- 2,4	0,3	- 1,9
Industrie	2,8	0,1	1,0	- 0,8	- 0,8	- 1,5	0,0	- 1,2
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27 Mise à jour le 21 mars 1997								

Le mouvement de baisse des effectifs a concerné tous les *secteurs*, à l'exception des industries agro-alimentaires.

Les diminutions d'effectifs ont été surtout sensibles dans l'*industrie des biens intermédiaires* (– 1,9 %, contre + 0,3 % l'année précédente), sous l'effet d'une baisse de 2,4 % des effectifs des grandes entreprises, en liaison avec la diminution de leurs ventes en valeur et de leur EBE.

L'*industrie des biens de consommation* a, de nouveau, connu une décroissance de ses effectifs (– 1,2 %, après – 0,3 % en 1995), due à de fortes réductions intervenues dans l'industrie de l'habillement et du cuir (– 3,1 %).

Les effectifs ont également reculé dans l'*industrie des biens d'équipement* (– 1,0 %, contre – 0,6 % en 1995), malgré un accroissement de 1,7 % dans les entreprises de moins de 100 salariés.

Sous l'effet d'une perte nette d'emplois de 1,1 % chez les constructeurs, les effectifs ont diminué de 0,3 % dans l'*industrie automobile*. Ce mouvement a été principalement observé dans les entreprises de 100 à 500 salariés.

Dans les *industries agro-alimentaires*, les effectifs se sont légèrement accrus (+ 0,1 %, après + 0,7 %), grâce aux progressions observées dans les petites et moyennes entreprises (+ 1,6 % et + 1,1 %, respectivement).

1.2. Prévisions d'activité et d'effectifs pour 1997

Le chiffre d'affaires des entreprises industrielles devrait progresser dans la quasi-totalité des secteurs en 1997, à l'exception de l'industrie automobile.

Les exportations augmenteraient, quant à elles, dans tous les secteurs de l'industrie, grâce à une meilleure orientation de la demande adressée à la France, en raison, notamment, de l'appréciation récente du dollar par rapport au franc et d'une croissance plus vigoureuse de l'Union européenne.

Les effectifs devraient, toutefois, de nouveau se contracter, en 1997, dans une proportion légèrement supérieure à celle observée en 1996.

INDUSTRIE Prévisions par secteurs d'activité et taille d'entreprises <i>(variation en pourcentage entre 1996 et 1997)</i>			
Secteurs	Chiffre d'affaires hors taxe	Exportations	Effectifs
EB INDUSTRIES AGRO-ALIMENTAIRES	4	5	0,0
dont B01 Industrie des viandes.....	6	5	1,6
B02 Industrie du lait.....	2	3	- 1,7
B03 Industrie des boissons.....	2	6	- 2,3
B04 Travail du grain, fabrication d'aliments pour animaux.....	3	3	0,0
B05 Industries alimentaires diverses.....	4	5	0,8
EC BIENS DE CONSOMMATION	3	6	- 1,2
C1 Habillement, cuir.....	1	3	- 3,1
C2 Édition, imprimerie, reproduction.....	3	3	- 0,1
C3 Pharmacie, parfumerie et entretien.....	4	9	0,5
C4 Industries des équipements du foyer.....	5	5	- 1,4
ED INDUSTRIE AUTOMOBILE	- 2	2	- 1,7
D01 Construction automobile.....	- 2	2	- 2,1
D02 Fabrication d'équipements automobiles.....	1	2	- 0,3
EE INDUSTRIES DES BIENS D'ÉQUIPEMENT	5	7	- 1,7
dont E1 Construction navale, aéronautique et ferroviaire.....	10	15	- 2,2
E2 Industries des équipements mécaniques.....	3	3	- 1,4
E3 Industries des équipements électriques et électroniques.....	5	10	- 1,2
EF INDUSTRIES DES BIENS INTERMÉDIAIRES	2	4	- 1,5
dont F1 Industries des produits minéraux.....	2	2	- 2,2
F2 Industrie textile.....	5	9	- 1,3
F3 Industrie du bois et du papier.....	1	7	- 0,6
F4 Chimie, caoutchouc, plastiques.....	2	3	- 1,1
F5 Métallurgie et transformation des métaux.....	2	3	- 0,8
F6 Industries des composants électriques et électroniques....	2	6	- 0,3
INDUSTRIE	3	5	- 1,3
Entreprises employant			
– moins de 100 salariés.....	3	7	- 0,2
– de 100 à 499 salariés.....	3	4	- 0,8
– 500 salariés et plus.....	3	5	- 1,8
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 21 Mise à jour le 21 mars 1997			

Le *chiffre d'affaires* des entreprises industrielles augmenterait de 3 % en 1997. Cette amélioration devrait être sensible dans la quasi-totalité des secteurs ; elle serait homogène selon les tailles d'entreprises (+ 3 %).

Les *exportations* s'accroîtraient, quant à elles, au même rythme qu'en 1996 (+ 5 %). La progression des ventes à l'étranger serait particulièrement forte pour les petites entreprises (+ 7 %), elle s'accélérait pour celles de 100 à 500 salariés (+ 4 %, après + 2 %) et se ralentirait légèrement pour les grandes (+ 5 %, contre + 7 %).

Les *effectifs* connaîtraient, cependant, une nouvelle diminution (– 1,3 %) qui concernerait toutes les tailles d'entreprises (– 1,8 % dans les grandes firmes, – 0,8 % dans celles de taille moyenne et – 0,2 % dans les petites).

Les ventes progresseraient dans l'ensemble des *secteurs*, à l'exception de l'industrie automobile.

Le *chiffre d'affaires* des *industries agro-alimentaires* serait ainsi en hausse de 4 % en 1997. La plus forte progression d'activité est anticipée dans l'industrie des viandes (+ 6 %). Les exportations augmenteraient de 5 %, du fait, notamment, de l'amélioration prévue des ventes à l'étranger dans l'industrie des viandes et dans celle du lait (+ 5 % et + 3 %, respectivement). Les effectifs devraient demeurer stables en 1997, grâce à des créations nettes d'emplois dans l'industrie de la viande (+ 1,6 %) et dans les industries alimentaires diverses (+ 0,8 %).

Le *chiffre d'affaires* des *industries des biens intermédiaires* se redresserait en 1996 et progresserait de 2 %. La plus forte hausse est attendue dans l'industrie textile (+ 5 %, après – 3 % en 1996). Cette augmentation du *chiffre d'affaires* des entreprises des biens intermédiaires, et particulièrement de l'industrie textile, est liée à la croissance prévue des ventes à l'étranger (+ 4 % et + 9 %, respectivement). L'appréciation récente du dollar par rapport au franc apparaît, en effet, comme un facteur très favorable pour l'industrie textile, fortement exportatrice. Les effectifs continueraient de diminuer (– 1,5 %, après – 1,9 %) dans toutes les industries des biens intermédiaires.

L'*industrie des biens d'équipement* connaîtrait une sensible hausse de son *chiffre d'affaires* (+ 5 %) et de ses exportations (+ 7 %). Les plus fortes progressions seraient observées dans la construction navale, aéronautique et ferroviaire. Toutefois, les effectifs diminueraient de 1,7 %.

Le *chiffre d'affaires* de l'*industrie automobile* devrait décroître de 2 %, sous l'effet d'une diminution d'activité chez les constructeurs (– 2 %) liée à une moindre vigueur du marché national, après l'arrêt, en octobre 1996, de la « prime qualité ». Les prévisions d'exportation de ce secteur sont également en baisse par rapport à 1996, tant chez les constructeurs que chez les équipementiers. La diminution d'activité prévue chez les constructeurs aurait pour conséquence une diminution de 2,1 % de leurs effectifs. L'emploi chez les équipementiers serait, quant à lui, en baisse de 0,3 %.

Une légère accélération du rythme de progression du *chiffre d'affaires* de l'*industrie des biens de consommation* est prévue pour 1997 (+ 3 %, contre + 2 % en 1996). Le *chiffre d'affaires* de l'industrie de l'habillement et du cuir devrait ainsi progresser de 1 %, après une diminution de 3 % en 1996. Les exportations continueraient d'augmenter, à un rythme, toutefois, légèrement inférieur à celui de 1996 (+ 6 %, contre + 7 %). La décroissance prévue de 1,2 % de l'emploi dans les biens de consommation proviendrait principalement des baisses dans l'industrie de l'habillement et du cuir (– 3,1 %) et dans l'industrie des équipements du foyer (– 1,4 %).

2. L'évolution des dépenses d'investissement des entreprises industrielles en 1996 et les prévisions pour 1997

L'investissement physique des entreprises industrielles du secteur concurrentiel, qui représente environ 30 % de l'investissement productif des entreprises non financières, a progressé de 5 % en valeur en 1996 ¹, soit une hausse de 4 % en volume ², et devrait connaître une nouvelle augmentation en valeur de 3 % en 1997.

2.1. Évolution des dépenses d'investissement

INVESTISSEMENTS PHYSIQUES EN 1996				
(variation en pourcentage)				
Secteurs	Entreprises employant			Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés	500 salariés et plus	
Industries agro-alimentaires.....	6	- 5	2	0
Biens de consommation.....	14	- 2	8	7
Industrie automobile.....	23	- 15	- 3	- 3
Biens d'équipement.....	0	0	20	15
Biens intermédiaires.....	- 3	- 6	6	2
Industrie	6	- 4	8	5
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
Mise à jour le 21 mars 1997				

De fortes disparités apparaissent selon la *taille des entreprises* considérées. Les investissements physiques auraient, ainsi, augmenté de 6 % en valeur en 1996 dans les entreprises de moins de 100 salariés, de 8 % dans celles de plus de 500 salariés et se seraient inscrits en baisse de 4 % dans les firmes de taille moyenne.

Les évolutions *sectorielles* sont, elles aussi, contrastées.

Les entreprises des *industries agro-alimentaires* ont connu une stagnation en valeur de leurs investissements physiques en 1996, liée à une baisse de 5 % dans les entreprises de taille moyenne. L'investissement a progressé dans l'industrie des viandes et dans celle des aliments pour animaux ; il s'est assez sensiblement contracté dans les autres secteurs.

L'investissement physique des *entreprises des biens intermédiaires* a progressé de 2 % en 1996, grâce au dynamisme des investissements dans les grandes firmes et particulièrement dans l'industrie de la chimie, du caoutchouc et de matières plastiques, dans l'industrie des produits minéraux et dans celle des composants électriques. Les dépenses d'investissement des petites et moyennes entreprises se sont contractées dans la quasi-totalité des secteurs ; elles sont, toutefois, demeurées dynamiques dans l'industrie des composants électriques pour celles de taille moyenne.

L'*industrie des biens d'équipement* a connu une sensible progression (+ 15 %) de ses investissements, due à une très forte hausse des dépenses dans l'industrie des équipements électriques et électroniques dans les grandes entreprises. Cette évolution va de pair avec la hausse de 4 % du chiffre d'affaires de cette industrie en 1996 et avec son important développement à l'exportation (+ 16 %).

¹ En raison d'un changement de formulation de la question portant sur la réalisation des investissements physiques, il n'a pas été possible d'effectuer de réropolation des données.

² Les chiffres en valeur ont été déflatés à partir des estimations de hausse des prix des biens d'investissement de l'enquête d'octobre sur les investissements dans l'industrie de l'INSEE (+ 1 %).

Les dépenses en investissement corporel de l'*industrie automobile* ont diminué de 3 % en valeur, malgré une hausse de 23 % dans les petites entreprises. Les investissements ont été dynamiques chez les équipementiers (dont l'EBE a progressé de 5 % en 1996), alors qu'ils se sont réduits dans la fabrication de voitures particulières, où l'EBE a connu une baisse de 17 % en 1996.

L'investissement des entreprises de l'*industrie des biens de consommation* a augmenté de 7 % en valeur en 1996, sous l'effet d'une hausse sensible des dépenses dans l'édition-imprimerie et ce pour toutes les tailles d'entreprise. Les investissements dans la pharmacie, la parfumerie et les produits d'entretien ont également été dynamiques dans les entreprises de plus de 100 salariés.

2.2. Prévisions d'investissement en 1997

En 1997, l'investissement physique des entreprises industrielles devrait progresser à un rythme légèrement inférieur à celui observé en 1996 (3 %, après 5 %).

Les prévisions par *taille d'entreprises* sont variables.

Les perspectives d'investissement des entreprises de taille moyenne se redressent assez nettement (+ 5 %) grâce à l'amélioration de leurs prévisions en termes de chiffre d'affaires et d'exportation. Les plus grandes augmenteraient leurs dépenses d'investissement de 5 % environ, alors que les petites entreprises connaîtraient une sensible décroissance de leurs investissements physiques (- 12 %), malgré une amélioration de leurs perspectives de vente.

PRÉVISIONS D'INVESTISSEMENTS PHYSIQUES EN 1997				
(variation en pourcentage)				
Secteurs	Entreprises employant			Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés	de 100 à 499 salariés	500 salariés et plus	
Industries agro-alimentaires.....	- 7	3	1	1
Biens de consommation.....	- 18	4	7	4
Industrie automobile.....	6	1	3	3
Biens d'équipement.....	1	22	10	11
Biens intermédiaires.....	- 15	- 4	0	- 3
Industrie	- 12	5	5	3
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27				
Mise à jour le 21 mars 1997				

L'investissement des entreprises industrielles serait en hausse dans tous les *secteurs*, à l'exception des biens intermédiaires.

Les entreprises *agro-alimentaires* connaîtraient une légère hausse de leur investissement en valeur, soit une quasi-stabilité en volume. Il diminuerait dans les firmes de moins de 100 salariés et progresserait de façon assez significative dans celles de taille moyenne. L'investissement dans l'industrie du lait, en particulier, serait en hausse sensible.

Une diminution des dépenses d'investissement des *entreprises des biens intermédiaires* est anticipée pour 1997 (- 3 %, après + 2 % en 1996) ; elle interviendrait dans la quasi-totalité des industries du secteur. Ce mouvement concernerait les petites et moyennes entreprises, tandis que l'investissement stagnerait en valeur dans celles de plus de 500 salariés.

Pour la seconde année consécutive, les investissements en valeur de l'*industrie des biens d'équipement* seraient en forte hausse (+ 11 %) ; cette progression concernerait l'ensemble des industries qui la composent et serait particulièrement marquée dans les entreprises de plus de 100 salariés.

Après la diminution de 3 % des dépenses en investissement corporel dans l'*industrie automobile* enregistrée en 1996, une hausse est anticipée pour 1997 (+ 3 %). Elle concernerait toutes les tailles d'entreprises et serait légèrement plus forte chez les équipementiers que dans la fabrication de voitures particulières.

L'investissement des entreprises de l'*industrie des biens de consommation* augmenterait de 4 % en valeur en 1997, sous l'effet d'une nette progression des dépenses dans la pharmacie, la parfumerie et les produits d'entretien. Des baisses sont, toutefois, prévues dans l'édition-imprimerie et dans l'industrie de l'habillement et du cuir ainsi que dans les entreprises de moins de 100 salariés.

2.3. Facteurs influençant les projets d'investissement en 1997

INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1997 DANS L'INDUSTRIE									
(en pourcentage)									
	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable
Industries agro-alimentaires.....	51	37	12	27	53	20	49	41	10
Biens de consommation.....	35	48	17	31	43	26	32	63	5
Industrie automobile.....	34	33	33	25	54	21	51	47	2
Biens d'équipement.....	45	35	20	34	48	18	43	53	4
Biens intermédiaires.....	40	38	22	27	53	20	39	58	3
INDUSTRIE	45	38	17	30	48	22	45	51	4
Entreprises employant :									
– moins de 100 salariés.....	39	42	19	35	46	19	41	52	7
– de 100 à 499 salariés.....	45	34	21	29	51	20	42	56	2
– 500 salariés et plus.....	38	41	21	21	56	23	36	63	1
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27									
Mise à jour le 21 mars 1997									

Les *perspectives d'évolution de la demande* conditionnent largement la réalisation des projets d'investissements pour 1997, en liaison avec l'amélioration anticipée des ventes sur les marchés intérieur et étranger. Cet effet est particulièrement marqué dans les secteurs dont le chiffre d'affaires et les exportations devraient se redresser le plus fortement en 1997 (biens d'équipement et biens intermédiaires), ainsi que dans les entreprises de taille moyenne, dont l'activité avait le plus sensiblement décéléré en 1996. Le solde des réponses (favorables moins défavorables) de l'ensemble des entreprises atteint 28 %. La part des entreprises considérant l'influence des perspectives de demande comme nulle ou défavorable demeure donc importante, reflétant l'incertitude des chefs d'entreprise sur la demande qui leur sera effectivement adressée en cours d'année ainsi que l'importance des marges de production encore disponibles.

Le *niveau d'endettement* des entreprises industrielles n'apparaît encore comme un élément défavorable à l'investissement que dans les firmes de plus de 500 salariés, alors que son influence est sensiblement positive pour les petites et moyennes entreprises. Toutefois, pour l'ensemble des entreprises, ce facteur ne semble plus être déterminant dans la décision d'investir, 48 % d'entre elles définissant ainsi son effet comme nul. Le solde des réponses (favorables moins défavorables) atteint 8 % pour ce critère.

Le *niveau des taux d'intérêt* est considéré par 45 % des entreprises comme favorable à l'investissement et il n'apparaît plus comme un handicap que pour 4 % d'entre elles ; ce mouvement est observé dans tous les secteurs et toutes les tailles d'entreprises. Cependant, ainsi que pour l'endettement, il est majoritairement (51 %) considéré comme ayant un effet nul sur les projets d'investissement.

Au total, les perspectives de demande demeurent prépondérantes dans les projets et la réalisation des investissements. Toutefois, la forte diminution des taux d'intérêt et l'importance de l'autofinancement devraient faciliter la croissance de l'investissement physique des entreprises industrielles en 1997.

2.4. Destination des projets d'investissement en 1997

En raison de fortes marges de production actuellement disponibles ainsi que des incertitudes pesant encore sur l'évolution effective de la demande en 1997, les investissements physiques des entreprises industrielles devraient très majoritairement concerner des *investissements de renouvellement* (80 %). Ils atteindraient 83 % dans les grandes entreprises, 82 % dans celles de taille moyenne et 75 % dans les petites.

DESTINATION DES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1997					
(en pourcentage)					
	Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production		Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production
Entreprises employant :					
– moins de 100 salariés....	25	75	Industries agro-alimentaires	28	72
– de 100 à 499 salariés	18	82	Biens de consommation....	18	82
– 500 salariés et plus	17	83	Industrie automobile.....	11	89
			Biens d'équipement.....	23	77
			Biens intermédiaires.....	22	78
			INDUSTRIE.....	20	80
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
Mise à jour le 21 mars 1997					

L'industrie agro-alimentaire est le secteur prévoyant le plus fort taux d'*investissements de capacité* (28 %), alors que ce dernier n'atteint que 11 % dans l'industrie automobile.

3. Les entreprises du bâtiment et du génie civil (BGC)

3.1. L'évolution de l'activité et des effectifs des entreprises du bâtiment et du génie civil et les prévisions pour 1997

BÂTIMENT ET GÉNIE CIVIL					
<i>(variation en pourcentage)</i>					
	Production		Excédent brut d'exploitation	Effectifs	
	1996	1997 (a)	1996 (b)	1996	1997 (a)
BÂTIMENT.....	- 5	- 2	- 31	- 3,6	- 2,5
– Gros œuvre.....	- 4	- 1	- 49	- 4,0	- 3,9
– Second œuvre.....	- 5	- 2	- 1	- 1,4	- 1,5
GÉNIE CIVIL.....	- 3	0	- 28	- 0,5	- 2,0
BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL.....	- 5	- 1	- 30	- 3,6	- 2,5
Entreprises employant					
– moins de 100 salariés.....	- 4	- 2	- 15	- 1,7	- 2,3
– de 100 à 499 salariés.....	- 7	- 2	- 36	- 4,6	- 3,9
– 500 salariés et plus.....	- 4	0	- 34	- 3,6	- 1,7
(a) Prévisions					
(b) L'enquête ne comprend pas de prévision pour l'EBE.					
Source et réalisation : Banque de France			Mise à jour le 21 mars 1997		
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					

La *production* a diminué de 5 % en 1996 dans le bâtiment et le génie civil.

L'activité a baissé fortement dans le bâtiment (– 5 %), tant dans le gros œuvre (– 4 %) que dans le second œuvre (– 5 %) et dans une moindre mesure dans le génie civil (– 3 %).

La production a diminué dans toutes les catégories d'entreprises, particulièrement dans celles de 100 à 500 salariés (– 7 %, contre – 4 % dans les firmes de moins de 100 salariés et dans celles de plus de 500 salariés).

En 1997, la production des entreprises du bâtiment et du génie civil devrait, de nouveau, décroître légèrement (– 1 %) ; elle serait peu dynamique dans le génie civil et diminuerait de façon moins marquée qu'en 1996 dans le bâtiment (– 2 %).

Les petites et moyennes entreprises connaîtraient de nouveau une baisse d'activité (– 2 %) et la production serait stable par rapport à 1996 dans celles de plus de 500 salariés.

L'*excédent brut d'exploitation* a fortement chuté en 1996 quels que soient la taille et le secteur des entreprises. Seules, celles du second œuvre du bâtiment ont connu une quasi-stabilité de leur EBE (– 1 %).

Les *effectifs* ont, en liaison avec la diminution d'activité touchant les entreprises de cette branche, également décliné (– 3,6 %) en 1996. Les plus fortes baisses ont été enregistrées dans le gros œuvre ainsi que dans les entreprises de plus de 100 salariés. Les effectifs dans le génie civil ont connu une moins forte contraction (– 0,5 %).

En 1997, les effectifs devraient de nouveau décroître dans l'ensemble des secteurs. Les ajustements à la baisse seraient particulièrement forts dans le gros œuvre du bâtiment (– 3,9 %) et s'accroîtraient dans le génie civil (– 2,0 %).

3.2. L'évolution des dépenses d'investissement des entreprises du bâtiment et du génie civil et les prévisions pour 1997

3.2.1. Évolution des dépenses d'investissement et prévisions pour 1997

Les dépenses en *investissements physiques* ont sensiblement diminué en 1996 dans le bâtiment (– 20 %) et, dans une moindre mesure, dans le génie civil (– 12 %). Ce net recul a concerné toutes les tranches d'entreprises.

INVESTISSEMENTS PHYSIQUES DANS LE BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL					
Évolution 1996 et prévisions 1997					
(variation en pourcentage)					
	Bâtiment-génie civil			Ensemble des entreprises	
	1996	1997		1996	1997
Entreprises employant :					
– moins de 100 salariés.....	- 20	- 19	BÂTIMENT.....	- 20	- 14
– de 100 à 499 salariés.....	- 21	- 13	– Gros œuvre	- 13	- 20
– 500 salariés et plus.....	- 20	- 12	– Second œuvre.....	- 26	- 10
			GÉNIE CIVIL.....	- 12	- 12
			BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL.....	- 20	- 14
Source et réalisation : Banque de France					
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
Mise à jour le 21 mars 1997					

La baisse attendue pour 1997 des investissements physiques toucherait, de nouveau, plus particulièrement le bâtiment (– 14 %) et surtout le gros œuvre (– 20 %) ; le génie civil enregistrerait, quant à lui, une baisse des dépenses d'investissement équivalente à celle de 1996.

Les entreprises de moins de 100 salariés connaîtraient, en 1997, une forte décroissance de leurs investissements physiques (– 19 %), alors que la contraction des dépenses d'investissement de celles de 100 à 500 salariés et des plus grandes serait de moins forte ampleur qu'en 1996 (– 13 % et – 12 %, respectivement).

3.2.2. Facteurs influençant les projets d'investissement en 1997

INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1997 DANS LE BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL									
<i>(en pourcentage)</i>									
	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable
BÂTIMENT	23	53	24	23	60	17	39	55	6
– Gros œuvre.....	17	66	17	12	59	29	24	72	4
– Second œuvre	27	49	24	29	59	12	44	48	8
GÉNIE CIVIL.....	19	30	51	40	43	17	45	48	7
BÂTIMENT-GÉNIE CIVIL..	21	50	29	25	57	18	35	59	6
Entreprises employant									
– moins de 100 salariés.....	21	55	24	24	57	19	34	60	6
– de 100 à 499 salariés.....	30	26	44	20	64	16	37	62	1
– 500 salariés et plus.....	13	33	54	14	82	4	39	59	2
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27									
							Mise à jour le 21 mars 1997		

Les perspectives d'évolution de la demande, qui apparaissent encore faibles à l'horizon 1997, n'ont qu'un effet incitatif limité sur la mise en œuvre de projets d'investissement dans le bâtiment et le génie civil, quels que soient le secteur et la taille de l'entreprise concernée. Le solde des réponses (favorables moins défavorables) est ainsi négatif (– 8 %). Il se redresse, toutefois, un peu par rapport à 1996, en liaison avec la légère amélioration des perspectives de production.

Le niveau d'endettement et, surtout, le niveau des taux d'intérêt influenceraient favorablement les projets d'investissement en 1997.

Seules les entreprises du gros œuvre du bâtiment considèrent actuellement que le niveau de leur endettement demeure un obstacle à la réalisation d'investissements. Par taille d'entreprise et pour l'ensemble du bâtiment et du génie civil, le solde des réponses (favorables moins défavorables) atteint 10 % dans les entreprises de plus de 500 salariés, + 4 % dans celles de 100 à 500 salariés et + 5 % dans les plus petites.

Le niveau des taux d'intérêt, quant à lui, a une influence très favorable quels que soient le secteur ou la taille des entreprises. Pour l'ensemble bâtiment-génie civil, le solde des réponses (favorables moins défavorables) atteint ainsi + 29 %.

Au total, les perspectives de demande ne semblent pas assez soutenues pour que le niveau de l'endettement ou des taux d'intérêt apparaissent comme des facteurs décisifs de la décision d'investir. Pour l'ensemble du bâtiment et du génie civil, une majorité d'entreprises considère que ces deux dernières variables auraient l'une et l'autre un effet nul sur leur décision d'investir en 1997.

3.2.3. Destination des projets d'investissement

DESTINATION DES PROJETS D'INVESTISSEMENT EN 1997					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production		Augmentation des capacités de production	Modernisation ou renouvellement courant des moyens de production
Entreprises employant:					
– moins de 100 salariés....	10	90	BÂTIMENT.....	7	93
– de 100 à 499 salariés.....	6	94	– <i>Gros œuvre</i>	5	95
– 500 salariés et plus	4	96	– <i>Second œuvre</i>	9	91
			GÉNIE CIVIL.....	23	77
			BÂTIMENT- GÉNIE CIVIL.....	10	90
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27					
				Mise à jour le 21 mars 1997	

Les *investissements de capacité prévus* pour 1997 sont faibles (10 % seulement des projets). Ils devraient atteindre 23 %, dans le génie civil, et 7 %, dans le bâtiment, du total des investissements prévus. Pour les entreprises du gros œuvre du bâtiment, dont l'excédent brut d'exploitation a le plus diminué en 1996, ce pourcentage ne dépasserait pas 5 %.

Par taille d'entreprises, les investissements en 1997 devraient également concerner très majoritairement la *modernisation* ou le *renouvellement des moyens de production* (96 % pour les grandes entreprises, 94 % pour celles de 100 à 500 salariés et 90 % pour les plus petites).

ANNEXE

PRÉSENTATION MÉTHODOLOGIQUE DE L'ENQUÊTE

La Banque de France procède en début d'année à une enquête sur le comportement des entreprises industrielles. Celle-ci a été menée pour 1996 auprès de 6 794 entreprises de toutes tailles et appartenant aux cinq grands secteurs, soit 713 grandes entreprises privées ou publiques du secteur concurrentiel, 2 047 entreprises de taille moyenne et 4 034 de moins de 100 salariés, avec un taux de représentativité, en termes d'effectifs, de 84 % pour les premières, 47 % pour les deuxièmes et 14 % pour les troisièmes. Elle a également porté sur un échantillon de 1 954 entreprises du bâtiment-génie civil.

COMPOSITION DE L'ÉCHANTILLON										
Secteurs	Entreprises employant									Ensemble des entreprises
	moins de 100 salariés			de 100 à 499 salariés			500 salariés et plus			
	Nombre	Effectifs	Taux de couverture	Nombre	Effectifs	Taux de couverture	Nombre	Effectifs	Taux de couverture	Taux de couverture
EB.....	523	23 042	14	249	53 675	41	96	121 809	85	46
EC	869	39 957	12	430	88 444	41	141	177 715	83	40
ED	109	3 927	19	76	18 859	69	52	236 129	96	88
EE.....	753	34 695	12	371	79 657	47	146	291 500	86	51
EF.....	1 780	83 902	15	921	200 729	51	278	392 133	78	47
Industrie	4 034	185 523	14	2 047	441 364	47	713	1 219 286	84	50
Bâtiment- génie civil	1 611	60 508	7	278	53 472	35	65	120 154	62	20
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 39 27										
Mise à jour le 21 mars 1997										

L'échantillon couvert par le champ de l'enquête a été constitué, pour la première fois, à partir de la nomenclature NAF. Le taux de couverture est calculé en rapprochant les effectifs de l'échantillon des statistiques établies par l'INSEE, de l'ensemble des entreprises pour 1994, en données NAF.

Les données ont été réropolées pour l'année 1995 à partir des statistiques établies par l'INSEE sur l'année 1993.

La réropolation des données n'a pu être effectuée pour :

- les résultats portant sur les investissements réalisés, en raison d'un changement de formulation de la question posée ;
- les données concernant le bâtiment et le génie civil. Les nombreuses restructurations intervenues dans ce secteur, conjuguées au passage de la nomenclature NAP à la nomenclature NAF, auraient, en effet, introduit de trop fortes distorsions entre les données réropolées et les données d'origine.

Les entreprises ont été interrogées sur les éléments suivants :

- effectifs moyens en 1995, 1996 et prévisions 1997 ;
- ventes totales hors taxe en 1995, 1996 et prévisions 1997 (production pour le bâtiment-génie civil) ;
- ventes à l'exportation en 1995, 1996 et prévisions 1997 ;
- investissements physiques (valeur brute des biens acquis) en 1995, 1996 et prévisions pour 1997 ;
- excédent brut d'exploitation en 1995 et 1996 (résultat d'exploitation, dotations aux comptes d'amortissements et aux comptes de provisions d'exploitation) ;
- destination des projets d'investissement pour 1997 (augmentation des capacités de production, ou modernisation et renouvellement des moyens de production).

Les entreprises ont, en outre, indiqué si l'influence de chacun des trois facteurs suivants — perspectives d'évolution de la demande, niveau d'endettement, niveau des taux d'intérêt — sur les projets d'investissement a été favorable, nulle ou défavorable.

L'échantillon a été stratifié en fonction de la taille des entreprises (moins de 100 salariés, de 100 à 499 salariés, 500 salariés et plus) et de leur appartenance à un grand secteur. Les résultats d'ensemble ont été calculés par la méthode du quotient, de façon à tenir compte de l'importance relative de chaque strate pour la variable considérée ; ils constituent donc des estimateurs macro-économiques de l'ensemble des entreprises.

Les données ont été pondérées par les effectifs exhaustifs de chaque strate fournis par l'INSEE, à l'exception des questions portant sur l'investissement, pondérées par le total stratifié des investissements physiques.

ENQUÊTE SUR LES TAUX DES CRÉDITS AU LOGEMENT – ANNÉE 1996

Les taux d'intérêt des crédits au logement se sont détendus tout au long de l'année 1996, ce mouvement étant particulièrement sensible au premier semestre.

La réduction du coût des ressources s'est conjuguée à une concurrence toujours très vive entre établissements de crédit, ce qui a favorisé la baisse des conditions débitrices.

L'année a, par ailleurs, été marquée par un développement important des formules à taux révisable.

Les conditions débitrices moyennes affichées ont été assez proches d'un réseau à l'autre pour les taux fixes et légèrement plus différenciées pour les taux révisables. Les caractéristiques propres au dossier de chaque emprunteur (apport personnel, capacités de remboursement, garanties) ont, toutefois, constitué l'élément déterminant pour la fixation des taux effectivement pratiqués. Les différences de taux en fonction des types de crédit (prêts conventionnés, prêts du secteur libre, crédits promoteurs) ont été faibles.

Cette nouvelle détente du coût des crédits immobiliers a suscité une vague de renégociations portant notamment sur des prêts libres contractés dans l'immobilier ancien.

BRUNO RIZZARDO
Direction de la Conjoncture
Pôle logement

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

En 1996, le mouvement de baisse du coût des crédits immobiliers amorcé en 1995 s'est poursuivi et amplifié, sous l'effet de plusieurs facteurs favorables.

Tout d'abord, le coût des ressources de financement s'est allégé. Ensuite, la banalisation de la distribution des crédits aidés — prêt à taux zéro (PTZ) — et les efforts de diversification engagés par le Crédit foncier de France, le Comptoir des entrepreneurs et les sociétés anonymes de crédit immobilier (SACI), qui bénéficiaient avant le 1^{er} octobre 1995 du monopole de la distribution des prêts à l'accession à la propriété (PAP), ont avivé la concurrence, déjà sensible, entre les établissements de crédit. Enfin, les exigences d'une clientèle de plus en plus avertie et prudente ont influé sur les caractéristiques des produits mis à sa disposition. Ainsi, les établissements financiers se sont-ils attachés à proposer des produits de plus en plus sophistiqués et modulables en fonction des contraintes des emprunteurs. Les formules à taux révisable se sont multipliées, bénéficiant parfois de taux d'appel très favorables, et de plus en plus souvent d'une cause de plafonnement à la hausse.

Le coût des ressources s'est allégé, en liaison avec la baisse des taux longs et des taux courts. Le taux moyen mensuel de l'OAT, qui s'établissait à 6,69 % en décembre 1995, s'est détendu (– 37 points de base au premier semestre, puis – 90 points de base au second) jusqu'à atteindre 5,42 % en décembre 1996, soit une baisse de 127 points de base sur un an. De même, le TIOP, principal index de référence utilisé pour les produits à taux révisable, s'est sensiblement réduit. Le TIOP à trois mois, qui s'élevait à 5,56 % en décembre 1995, est revenu à 3,96 % en juin 1996 (– 160 points de base), puis à 3,44 % en décembre, soit une baisse de 212 points de base sur douze mois. Le TIOP à un an, qui s'établissait à 5,39 % en décembre 1995, est revenu à 4,27 % en juin 1996 (– 112 points de base), puis s'est replié jusqu'à 3,48 % en décembre, soit un recul de 191 points de base sur un an. Ces évolutions sont intervenues alors que l'orientation à la baisse des taux directeurs de la Banque de France, amorcée en 1995, s'est confirmée tout au long de l'année 1996, à la fin de laquelle le taux des appels d'offres s'établissait à 3,15 % et le taux des prises en pension à 4,60 % (contre, respectivement, 4,45 % et 5,85 % fin 1995).

En ce qui concerne les conditions de distribution, la détente sur les concours à taux fixe a été acquise dès le premier semestre. La baisse moyenne, tous types de crédits aux ménages confondus, a été de 81 points de base. Les conditions affichées ont été assez semblables pour les prêts libres éligibles et non éligibles au marché hypothécaire et plus différenciées pour les prêts conventionnés. L'écart moyen entre les différents types de crédits aux ménages, tous réseaux confondus, s'établissait à fin décembre 1996 à 46 points de base. Les crédits promoteurs ont bénéficié d'une baisse plus conséquente que les crédits aux ménages et leurs conditions de distribution ont été plus contrastées en fonction des réseaux.

Au total, fin décembre 1996, le taux moyen de distribution des prêts à taux fixe évoluait dans une fourchette s'échelonnant entre 7,30 % et 7,85 % (55 points de base). Les prêts libres étaient distribués selon des conditions voisines de celles des prêts conventionnés.

La baisse sur les conditions appliquées aux prêts à taux révisable, dont la majeure partie a été réalisée au cours du premier semestre, a été plus importante que celle observée sur les prêts à taux fixe accordés aux ménages, le repli moyen constaté étant de 124 points de base. L'écart moyen entre l'ensemble des conditions pratiquées, tous réseaux confondus, a, en outre, été plus significatif, atteignant 87 points de base. La part des prêts à taux révisable dans l'ensemble des concours au logement s'est inscrite en nette progression et s'est élevée, en moyenne, à 47 % des prêts conventionnés et à 25 % des prêts libres. La durée moyenne des prêts est restée stable (14,2 ans, contre 14,5 ans précédemment).

¹ La méthodologie de cette enquête est exposée en annexe 1.

2. Taux des crédits promoteurs

TAUX MOYENS	
Date	Taux
Fin décembre 1995	8,73
Fin juin 1996	7,96
Fin décembre 1996	7,50

La baisse des taux des crédits promoteurs a été de 123 point de base sur l'ensemble de l'année. Elle a été plus marquée au premier semestre (– 77 points de base) qu'au second (– 46 points de base).

L'écart entre les conditions moyennes proposées par les réseaux s'est élargi (118 points de base fin 1996, contre 79 points de base fin 1995), les taux s'échelonnant entre 6,82 % et 8,0 %, contre 8,47 % et 9,26 % un an plus tôt.

Une grande vigilance dans la distribution de nouveaux concours a continué d'être observée par les établissements de crédit, qui se sont montrés très sélectifs sur le choix des dossiers financés, en demandant notamment des taux de précommercialisation et des fonds propres élevés, et qui ont privilégié les projets bénéficiant d'une localisation bien desservie et d'un bon niveau de qualité.

3. Taux des prêts conventionnés

3.1. Prêts conventionnés ordinaires

TAUX MOYENS			
Date	Taux fixe		Taux révisable
	10 ans – 15 ans	16 ans – 20 ans	
Fin décembre 1995.....	8,31	8,56	7,62
Fin juin 1996.....	7,86	8,12	7,09
Fin décembre 1996.....	7,56	7,85	6,62

Les taux des prêts conventionnés ont enregistré un repli plus prononcé sur les taux révisables que sur les taux fixes. Le taux de référence du Crédit foncier de France (CFF) qui sert à leur détermination, a été ramené de 7,45 % au 1^{er} octobre 1995, à 7,15 % au 1^{er} février 1996, puis à 6,85 % au 1^{er} mars, à 6,60 % au 1^{er} mai et à 6,25 % au 1^{er} décembre, soit une baisse de 120 points de base sur la période considérée.

Entre fin décembre 1995 et fin décembre 1996, les conditions débitrices des prêts à taux fixe de 10 ans à 15 ans ont baissé de 75 points de base et celles des prêts de 16 ans à 20 ans de 71 points de base. Fin 1996, les barèmes des réseaux se situaient dans une fourchette allant de 7,24 % à 7,86 % pour les prêts d'une durée de 10 ans à 15 ans (écart de 62 points de base, contre 38 points de base fin 1995) et de 7,47 % à 8,12 % pour ceux d'une durée de 16 ans à 20 ans (écart de 65 points de base, contre 45 points de base fin 1995).

Les prêts à taux révisable appliqués par les différents réseaux ont, en moyenne, enregistré une baisse de 100 points de base. Ils ont été contenus dans une fourchette allant de 6,33 % à 7,04 %, contre 7,38 % à 8,10 % fin décembre 1995. Leur part moyenne dans l'ensemble des prêts conventionnés ordinaires a

fortement progressé, passant de 18,0 % en 1995 à 48,27 %, tandis que leur durée moyenne demeurait stable (14,6 ans).

Les conditions débitrices appliquées à l'ensemble des prêts conventionnés ordinaires sont restées inférieures aux *maxima* autorisés (2,75 points de marge au-dessus du taux de référence).

3.2. Prêts à l'accèsion sociale (PAS)

TAUX MOYENS		
Date	Taux fixe	Taux révisable
Fin décembre 1995.....	8,14	7,57
Fin juin 1996.....	7,76	6,87
Fin décembre 1996.....	7,46	6,44

Garantis par la Société de gestion du fonds de garantie de l'accèsion sociale à la propriété (SGFGAS), les prêts à l'accèsion sociale (PAS) sont une catégorie de prêts conventionnés dont la marge maximale ajoutée au taux de référence du CFF est minorée de 0,6 point.

Leur taux fixe moyen à fin décembre 1996 était en recul de 68 points de base par rapport à décembre 1995 et s'élevait à 7,46 %. Les taux moyens qui leur ont été appliqués en fonction des réseaux distributeurs se sont inscrits dans une fourchette allant de 7,1 % à 7,7 %, soit un écart de 60 points de base, stable par rapport à décembre 1995 et voisin de celui observé pour les prêts conventionnés ordinaires.

Fin décembre 1996, le taux moyen des PAS à taux révisable était revenu à 6,44 %, contre 7,57 % fin 1995 (– 113 points de base). Les conditions moyennes variaient de 6,11 % à 7,09 % en fonction des réseaux. Durant l'année, leur part au sein de la production totale des PAS a enregistré une progression très sensible (46,73 %, contre 14,0 % en 1995). Leur durée moyenne s'est légèrement allongée (15,9 années, contre 15,5 années en 1995).

4. Taux des prêts à moyen terme

TAUX MOYENS	
Date	Taux fixe
Fin décembre 1995.....	8,41
Fin juin 1996.....	7,86
Fin décembre 1996.....	7,50

Le taux moyen des prêts à moyen terme, qui sont plus spécialement destinés au financement d'acquisitions dans l'ancien ou de travaux d'amélioration-entretien, s'est replié de 91 points de base d'une fin décembre à l'autre, les deux tiers de cette baisse ayant été acquis au premier semestre.

À fin décembre 1996, les taux affichés par les différents réseaux se situaient dans une fourchette de 72 points de base, allant de 7,07 % à 7,79 %, en légère augmentation par rapport à décembre 1995 (écart de 58 points de base).

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

TAUX MOYENS			
Date	Taux fixe		Taux révisable
	10 ans – 15 ans	16 ans – 20 ans	
Fin décembre 1995	8,16	8,38	7,76
Fin juin 1996	7,65	7,88	6,90
Fin décembre 1996	7,30	7,54	6,43

La baisse du coût des concours à taux fixe éligibles au marché hypothécaire a été semblable pour les produits d'une durée comprise entre 10 ans et 15 ans (– 86 points de base) et ceux d'une durée comprise entre 16 ans et 20 ans (– 84 points de base). Dans les deux cas, cette détente a principalement été enregistrée au cours du premier semestre.

Les fourchettes observées en fonction des réseaux distributeurs ont été assez proches de celles enregistrées à la fin de l'année 1995. À fin décembre 1996, elles étaient d'une amplitude de 23 points de base pour les prêts d'une durée comprise entre 10 ans et 15 ans et de 40 points de base pour ceux d'une durée comprise entre 16 ans et 20 ans.

Les taux des prêts à taux révisable ont enregistré un recul significatif (– 133 points de base). Après une baisse marquée au premier semestre (– 86 points de base), la tendance, bien que persistante, s'est poursuivie plus modérément au second (– 47 points de base). Fin décembre 1996, les taux moyens s'établissaient entre 5,99 % et 6,93 % en fonction des réseaux, soit un écart de 94 points de base, en légère augmentation par rapport à fin décembre 1995 (71 points de base).

La part des produits à taux révisable dans la distribution des prêts éligibles au marché hypothécaire a progressé, s'élevant à 29,54 %, contre 21,0 % en 1995. Leur durée s'est à l'inverse contractée, revenant à 13 ans et demi, contre 15 ans en 1995.

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

TAUX MOYENS			
Date	Taux fixe		Taux révisable
	10 ans – 15 ans	16 ans – 20 ans	
Fin décembre 1995	8,30	8,53	8,04
Fin juin 1996	7,78	7,99	7,02
Fin décembre 1996	7,42	7,69	6,55

Les conditions de financement des prêts à long terme à taux fixe non éligibles au marché hypothécaire se sont détendues dans les mêmes proportions que celles des prêts éligibles. La baisse a été de 88 points de base pour les prêts d'une durée comprise entre 10 ans et 15 ans et de 84 points de base pour ceux d'une durée comprise entre 16 ans et 20 ans.

Fin décembre 1996, la moyenne des taux affichés a été légèrement supérieure à celle des taux éligibles (de 12 points de base pour les prêts d'une durée comprise entre 10 ans et 15 ans, de 15 points de base pour ceux d'une durée comprise entre 16 ans et 20 ans). De même qu'à la fin de 1995, les différences entre les taux moyens pratiqués par les réseaux étaient très faibles (respectivement 18 points de base et 29 points de base).

La baisse observée sur les taux révisables a, en revanche, été nettement plus prononcée. Elle s'est élevée à 149 points de base, dont deux tiers étaient acquis à fin juin 1996. À fin décembre 1996, les conditions proposées par les différents réseaux s'étagaient entre 6,16 % et 7,03 %, soit un écart de 87 points de base, en légère augmentation par rapport à 1995 (78 points de base).

La part de ces prêts dans la distribution des crédits à long terme non éligibles au marché hypothécaire a progressé (23,76 %, contre 20,0 % en 1995). Leur durée, un peu inférieure en moyenne à 13 ans, a peu varié par rapport à l'année précédente.

ANNEXE 1

MÉTHODOLOGIE DE L'ENQUÊTE

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

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

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

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

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

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

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

Crédits accordés à taux fixe

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

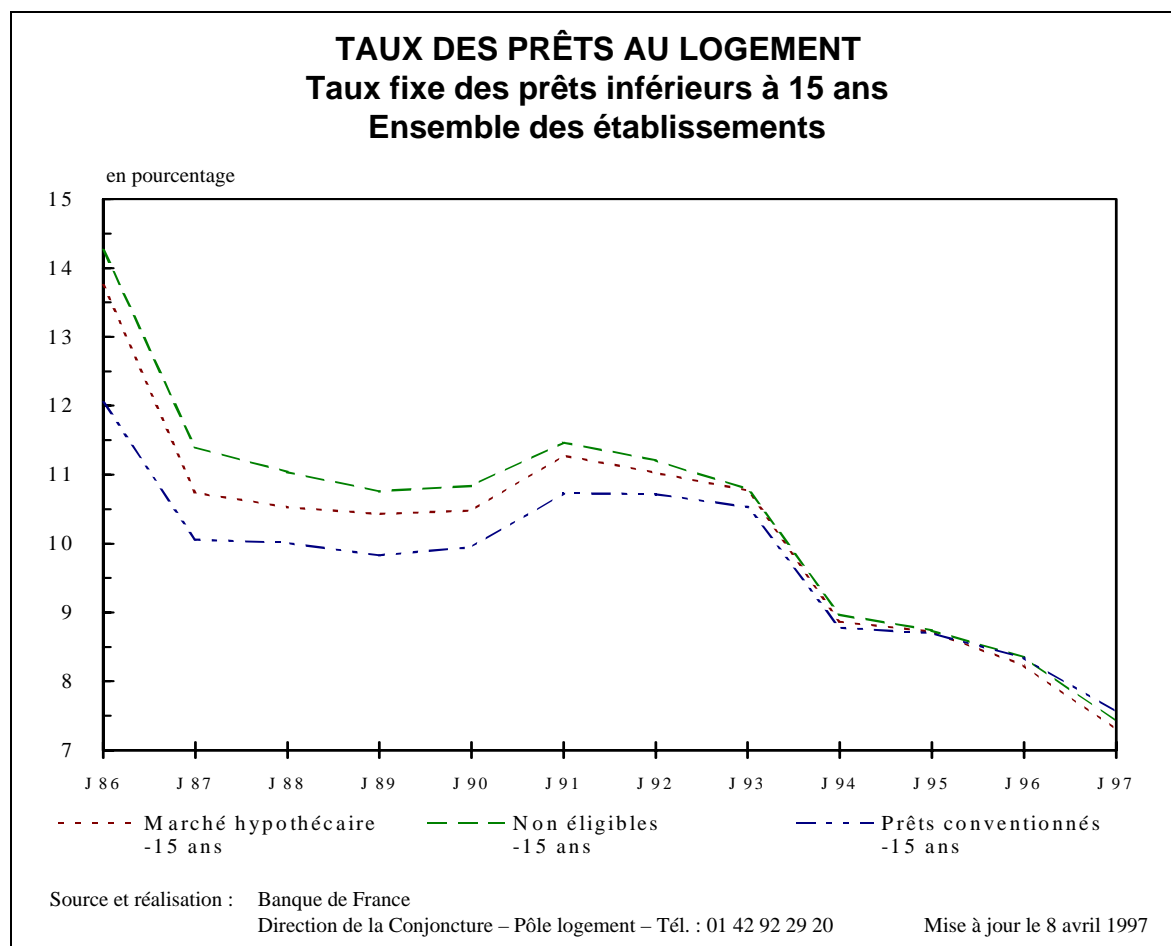
- pour les crédits promoteurs, à l'aide de coefficients tirés des statistiques d'encours élaborées au niveau national par la Banque de France (direction des Études et Statistiques monétaires) ;
- pour les crédits acquéreurs, à l'aide de coefficients établis sur la base des centralisations régionales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

Crédits accordés à taux variable ou révisable

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

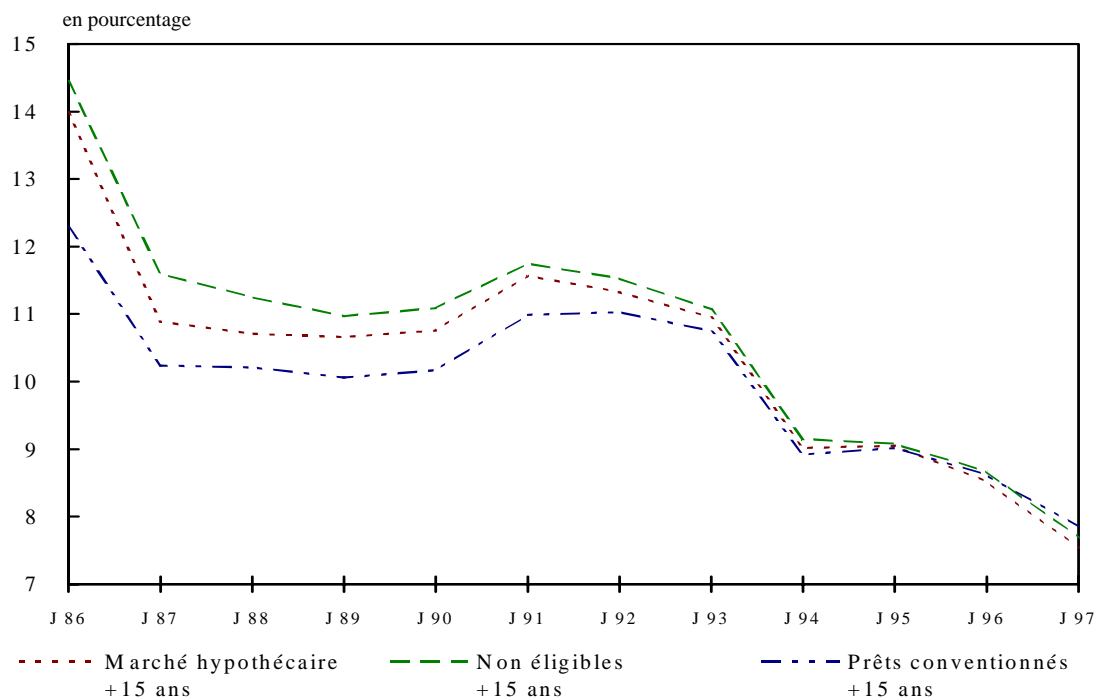
¹ Le taux de référence, calculé par le CFF et augmenté d'une marge proportionnelle à la durée des concours, constitue, en effet, un taux plafond au-dessous duquel les intermédiaires financiers peuvent librement fixer leurs conditions.

ANNEXE 2



ANNEXE 3

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



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : 01 42 92 29 20

Mise à jour le 8 avril 1997

ANNEXE 4

TAUX DES CRÉDITS IMMOBILIERS Moyennes des taux fixes – Ensemble des réseaux			
Crédits	Décembre 1995	Juin 1996	Décembre 1996
Crédits promoteurs.....	8,73	7,96	7,50
Crédits moyen terme.....	8,41	7,86	7,50
Prêts conventionnés – 15 ans.....	8,31	7,86	7,56
Prêts conventionnés + 15 ans.....	8,56	8,12	7,85
Prêts d'accèsion sociale.....	8,14	7,76	7,46
Long terme éligibles – 15 ans.....	8,16	7,65	7,30
Long terme éligibles + 15 ans.....	8,38	7,88	7,54
Long terme non éligibles – 15 ans.....	8,30	7,78	7,42
Long terme non éligibles + 15 ans.....	8,53	7,99	7,69
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : 01 42 92 29 21 Mise à jour le 8 avril 1997			

TAUX DES CRÉDITS IMMOBILIERS Moyennes des taux révisables – Ensemble des réseaux		
Crédits	Juin 1996	Décembre 1996
Prêts conventionnés.....	7,09	6,62
Prêts d'accèsion sociale.....	6,87	6,44
Long terme éligibles.....	6,90	6,43
Long terme non éligibles.....	7,02	6,55
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – Pôle logement – Tél. : 01 42 92 29 21 Mise à jour le 8 avril 1997		

LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES EN FRANCE AU QUATRIÈME TRIMESTRE 1996 ET SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE 1996

*Les résultats de l'enquête-titres pour le quatrième trimestre 1996*¹ reflètent la forte progression du *marché des actions*, après la tendance baissière observée le trimestre précédent, le CAC 40 ayant atteint à la fin du mois de décembre son meilleur niveau depuis mars 1994.

Dans ce contexte, les portefeuilles recensés dans l'enquête et dans la capitalisation boursière des actions françaises cotées ont augmenté respectivement de 8,6 % et 7,7 %.

Sur l'année 1996, le marché des actions a enregistré une hausse sensible, ce que traduit l'accroissement de l'indice SBF 250 (+ 26,7 %) et celui des portefeuilles de l'enquête-titres (+ 23,0 %). Dans un environnement international favorable conjugué à la baisse des taux d'intérêt, le marché obligataire, soutenu par les achats des sociétés d'assurance-vie, a réalisé de bonnes performances *au quatrième trimestre*. Dans l'enquête-titres, les portefeuilles ont augmenté de 2,8 % *au dernier trimestre*, soit une évolution

¹ L'enquête de l'année 1996 a porté sur les opérations de la clientèle des informateurs (les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne), à l'exclusion de celles que les établissements font pour leur propre compte.

comparable à celle de la capitalisation boursière des obligations (+ 2,9 %).

L'indice du Crédit lyonnais sur les *obligations françaises* a progressé de 7 %, résultat néanmoins inférieur de plus de 3 points à celui de l'année précédente. *Sur l'année*, l'enquête-titres indique une augmentation des portefeuilles, en volume, de 1,2 %.

Au quatrième trimestre 1996, l'actif net des OPCVM français s'est contracté de 2,0 % (– 10,0 % pour les titres d'OPCVM monétaires) mais, à l'inverse de ce qui est observé depuis 1994, il s'est accru de plus de 8 % sur l'ensemble de l'année 1996 (12,8 % pour les titres d'OPCVM obligataires et autres titres de créances, 25,6 % pour les titres d'OPCVM actions, – 3,7 % pour les titres d'OPCVM monétaires).

Dans l'enquête, les *titres d'OPCVM français* ¹ ont progressé de 9,0 % (+ 0,7 % pour les titres d'OPCVM monétaires).

L'examen des principaux comportements sectoriels montre que le fait marquant de l'année 1996 est *l'accroissement très sensible des investissements en obligations étrangères recensés par les établissements français dépositaires de titres* ² :

- après correction des indices de cours, *le portefeuille des ménages accuse une baisse sensible sur quasiment toutes les catégories de titres tant au quatrième trimestre que sur l'année 1996, malgré les bonnes performances des marchés financiers* ;
- *l'épargne investie en obligations françaises et étrangères et en titres d'OPCVM monétaires par les sociétés a fortement augmenté en 1996*. En revanche, les portefeuilles d'actions françaises et étrangères se sont contractés en volume ;
- *dans le prolongement des trimestres précédents, les entreprises d'assurance et les caisses de retraite, désormais premiers détenteurs de valeurs mobilières avec plus du quart des portefeuilles analysés dans l'enquête, ont poursuivi leurs placements en obligations françaises et étrangères et en titres*

¹ Les résultats sont présentés, pour ce qui concerne les titres d'OPCVM, selon la classification mise en place par la Commission des opérations de bourse (COB), au 1^{er} janvier 1994.

² Ces évolutions corroborent celles qui sont observées au travers de la Balance des paiements, le niveau des acquisitions nettes d'obligations étrangères par des résidents, plus élevé dans la balance des paiements que dans l'enquête-titres (173,4 milliards de francs, contre 130 milliards de francs) s'expliquant par la moindre exhaustivité de cette dernière enquête en ce qui concerne notamment les opérations réalisées par les établissements de crédit.

d'OPCVM français. À l'inverse, sur l'année 1996, le désinvestissement en actions françaises cotées a été significatif ; – le portefeuille des OPCVM augmente légèrement au cours du trimestre sous revue et sur l'année 1996 ; toutefois l'évolution est contrastée selon les catégories de titres. Sur un an, les obligations étrangères progressent fortement ; en revanche, les portefeuilles d'actions françaises cotées restent stables, et ceux d'obligations françaises reculent sensiblement.

Fin 1996, on dénombrait dans l'enquête 12,1 millions de comptes-titres (– 9,6 % par rapport à décembre 1995) dont environ 2,6 millions de PEA.

En hausse sensible par rapport à décembre 1995, le portefeuille moyen des ménages s'établissait à 155 000 francs. Le montant moyen des PEA recensés dans l'enquête atteignait, pour sa part, 79 000 francs, contre 66 000 francs à fin décembre 1995.

L'échantillon couvrait, à fin décembre 1996, 57 % des actions françaises cotées, 85 % des obligations françaises et 78 % des titres d'OPCVM (88 % des titres d'OPCVM monétaires).

MONIQUE CHOCRON

HERVÉ GRANDJEAN

LYDIE MARCHAND

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

AVERTISSEMENT MÉTHODOLOGIQUE

L'objectif de l'enquête-titres est de décrire l'évolution conjoncturelle des comportements de placement en valeurs mobilières des différents secteurs économiques à partir d'informations provenant des comptes-titres conservés chez les principaux établissements français dépositaires.

Cette approche, résultant d'une démarche participative entre les établissements de crédit et la Banque de France, se différencie de facto du champ statistique servant de base à d'autres travaux quantitatifs comparables publiés par la Banque, notamment ceux de la direction de la Balance des paiements sur la détention des valeurs françaises par les non-résidents et des titres étrangers par les résidents. À cet égard, les émissions obligataires des résidents à l'international conservées chez les dépositaires étrangers échappent au recensement de l'enquête-titres. À l'inverse, les valeurs étrangères détenues en France par des non-résidents ont logiquement leur place dans l'enquête-titres, alors qu'elles n'ont pas lieu d'être couvertes par la balance des paiements.

Par ailleurs, une différence de méthode réside dans le fait que l'enquête-titres comptabilise les valeurs mobilières faisant l'objet de cessions temporaires dans le portefeuille des cessionnaires, alors que, dans la balance des paiements, elles demeurent à l'actif du cédant.

1. Résultats globaux

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

COUVERTURE DE L'ENQUÊTE-TITRES					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSIÈRE (PARIS)					
Actions françaises cotées.....	58,3	56,0	56,6	56,6	57,0
Obligations françaises.....	87,3	85,8	85,6	84,9	84,9
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM					
Titres d'OPCVM français.....	78,0	78,2	77,0	77,0	78,3
OPCVM monétaires.....	84,4	83,6	84,0	84,9	88,3
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

À échantillon constant, la représentativité de l'enquête à fin décembre 1996 s'est légèrement détériorée pour les actions françaises cotées (– 1,3 point) et les obligations françaises (– 2,4 points). En revanche, elle s'est nettement améliorée pour les titres d'OPCVM monétaires (+ 3,9 points).

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

STRUCTURE PAR VALEURS DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE					
	(en pourcentage)				
	Échantillon de l'enquête				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Actions françaises cotées.....	28,7	30,6	31,2	30,2	31,3
Obligations françaises.....	71,3	69,4	68,8	69,8	68,7
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Capitalisation boursière				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Actions françaises cotées.....	37,6	40,4	40,7	39,4	40,5
Obligations françaises.....	62,4	59,6	59,3	60,6	59,5
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

Comme pour les enquêtes précédentes, les obligations sont davantage représentées dans l'enquête que dans la capitalisation boursière, l'inverse étant observé pour les actions. L'écart entre les deux mesures est de l'ordre de 9 points au 31 décembre 1996.

Certaines entreprises conservent et gèrent les actions qu'elles émettent au nominatif pur. Cela peut expliquer la sous-représentativité des actions cotées dans l'enquête en dépit de l'importance de l'échantillon sur lequel elle repose.

1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES							
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	1 852 546	2 005 999	2 091 531	2 070 115	2 225 782	7,5	20,1
Françaises cotées.....	1 424 976	1 565 767	1 634 202	1 613 747	1 752 514	8,6	23,0
Françaises non cotées.....	172 010	171 311	188 205	185 791	180 106	-3,1	4,7
Étrangères.....	255 560	268 921	269 124	270 577	293 162	8,3	14,7
OBLIGATIONS.....	3 974 582	4 002 957	4 121 088	4 318 729	4 476 411	3,7	12,6
Françaises.....	3 546 109	3 546 411	3 605 417	3 732 454	3 838 584	2,8	8,2
Étrangères.....	428 473	456 546	515 671	586 275	637 827	8,8	48,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	1 989 875	2 146 500	2 153 743	2 178 422	2 169 506	-0,4	9,0
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	849 994	926 967	920 721	916 061	854 320	-6,7	0,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	457 906	477 846	475 494	487 927	496 809	1,8	8,5
OPCVM actions.....	174 066	192 696	195 071	198 847	213 260	7,2	22,5
OPCVM diversifiés.....	108 301	117 062	127 887	129 059	143 122	10,9	32,2
OPCVM garantis.....	67 572	69 801	73 883	76 640	84 269	10,0	24,7
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	332 036	362 128	360 687	369 888	377 726	2,1	13,8
OPCVM monétaires.....	143 137	153 571	150 641	155 446	145 749	-6,2	1,8
Autres titres d'OPCVM.....	188 899	208 557	210 046	214 442	231 977	8,2	22,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	45 930	46 501	46 939	44 698	44 583	-0,3	-2,9
TOTAL.....	7 862 933	8 201 957	8 413 301	8 611 964	8 916 282	3,5	13,4
Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coupon comprise, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un faible montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés.							
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 4 avril 1997							

Au cours du quatrième trimestre 1996, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 3,5 % (+ 2,4 % au troisième trimestre).

Pour les *actions françaises cotées*, l'augmentation enregistrée apparaît importante (+ 8,6 %, contre - 1,2 % au trimestre précédent).

Pour les *obligations françaises*, à l'inverse, la progression a été légèrement plus faible (2,8 %, contre 3,5 %).

Après être resté stable entre juin et septembre 1996, l'encours des *titres d'OPCVM monétaires* s'est contracté de 6,7 %. Les portefeuilles d'*OPCVM obligataires et titres de créances* ont progressé de 1,8 %, soit une évolution comparable à celle de la période précédente (+ 2,6 %). Les *titres d'OPCVM actions* ont progressé sensiblement (+ 7,2 %, contre 1,9 % au troisième trimestre).

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

Pour les seules *Sicav*, toutes catégories confondues, les statistiques d'*Europperformance* indiquent des résultats moins favorables que ceux de l'enquête-titres : l'actif net, qui était resté stable au troisième trimestre, accuse une baisse de 5 % sur la dernière période de l'année.

Les performances des *Sicav de trésorerie* (+ 8,4 milliards de francs) ont à peine atténué l'excédent notable des rachats sur les souscriptions (– 103 milliards, dont – 85 milliards pour le seul mois de décembre). L'équilibre a été atteint pour les *Sicav obligataires* (respectivement 10 milliards de francs et 9 milliards) et les bonnes performances des *Sicav actions et diversifiées* ont largement compensé les souscriptions nettes négatives (18 milliards et 5 milliards).

Sur un an (décembre 1995 à décembre 1996), l'évolution des portefeuilles analysés dans l'enquête a été largement positive (+ 13,4 %). Toutes les catégories de valeurs, à l'exception des titres d'OPCVM étrangers, ont contribué à cette progression. Les contributions les plus importantes ont été celles des actions françaises cotées (+ 4,2 %), des obligations françaises (+ 3,7 %), des valeurs étrangères (+ 3,1 %) et enfin des titres d'OPCVM français non monétaires (+ 2,1 %).

STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	18,1	19,1	19,4	18,7	19,7
Françaises non cotées.....	2,2	2,1	2,2	2,2	2,0
Étrangères	3,3	3,3	3,2	3,1	3,3
OBLIGATIONS					
Françaises.....	45,1	43,2	42,9	43,3	43,1
Étrangères	5,4	5,6	6,1	6,8	7,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	10,8	11,3	10,9	10,6	9,6
OPCVM obligataires et titres de créances..	5,8	5,8	5,7	5,7	5,6
OPCVM actions.....	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4
OPCVM diversifiés.....	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6
OPCVM garantis.....	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,8	1,9	1,8	1,8	1,6
Autres titres d'OPCVM.....	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

Les évolutions qui sont intervenues en 1996 ont quelque peu modifié la *structure de l'ensemble des portefeuilles* par rapport à ce qu'elle était à fin décembre 1995 (+ 1,6 point pour les actions françaises cotées et – 2 points pour les obligations françaises). On observe, par ailleurs, une diminution de 1,4 point des titres d'OPCVM monétaires, légèrement inférieure à celle de 1995. La part des obligations étrangères a progressé de 1,8 point sur l'année 1996 (contre 0,9 point en 1995).

1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES							
(capitalisation en milliards de francs – variation en pourcentage)							
	Capitalisation boursière (a)					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/Septembre 1996	Décembre 1996/Décembre 1995
Actions françaises cotées.....	2 445	2 797	2 889	2 853	3 073	7,7	25,7
Obligations françaises.....	4 060	4 133	4 211	4 395	4 523	2,9	11,4
– OPCVM français (c).....	2 552	2 745	2 796	2 828	2 772	-2,0	8,6
– OPCVM monétaires.....	1 176	1 293	1 275	1 262	1 132	-10,3	-3,7
Valeurs étrangères.....	–	–	–	–	–	–	–
				Indice (en pourcentage) (b)		Enquête-titres (en pourcentage)	
				Décembre 1996/Septembre 1996	Décembre 1996/Décembre 1995	Décembre 1996/Septembre 1996	Décembre 1996/Décembre 1995
Actions françaises cotées.....				9,2	26,7	8,6	23,0
Obligations françaises.....				2,4	7,0	2,8	8,2
Titres d'OPCVM français				–	–	-0,4	9,0
– OPCVM monétaires.....				–	–	-6,7	0,7
Valeurs étrangères.....				–	–	8,2	33,6
(a) Sources : COB – Sicovam							
(b) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées – Indice Crédit lyonnais pour les obligations françaises							
(c) Actif net des OPCVM							
Réalisation : Banque de France							
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 4 avril 1997							

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

Au quatrième trimestre 1996, l'augmentation des portefeuilles d'actions françaises cotées dans l'enquête a été légèrement plus faible que celle de l'indice SBF 250 (respectivement + 8,6 % et + 9,2 %). Ces valeurs semblent donc avoir subi des désengagements nets de faible importance. On observe, par ailleurs, une progression de la capitalisation boursière de 7,7 % au cours de la même période.

Pour les obligations françaises, l'enquête-titres fait apparaître une augmentation des encours un peu supérieure à celle de l'indice Crédit lyonnais (respectivement 2,8 % et 2,4 %). Le marché a donc enregistré un léger excédent des acquisitions de ces valeurs sur les ventes. L'évolution des obligations dans l'enquête est à rapprocher également de celle de la capitalisation boursière (+ 2,8 % et + 2,9 %).

L'encours global des portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête ainsi que l'actif net de ces organismes ² ont diminué respectivement de 0,4 % et de 2,0 % (respectivement

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

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

– 6,7 % et – 10,3 % pour les *titres d'OPCVM monétaires*). On observe enfin une évolution positive des *valeurs étrangères* dans l'enquête (environ 8 %).

Sur l'ensemble de l'exercice 1996, la capitalisation boursière des *actions françaises cotées* a progressé de 25,7 %, alors que les encours correspondants de l'enquête-titres ont évolué un peu moins fortement (23,0 %). Toutefois, corrigés de l'évolution de l'indice boursier, les *portefeuilles d'actions françaises cotées* ont diminué d'environ 3,7 % malgré les privatisations, il est vrai de faible montant, des entreprises AGF et Renault aux mois de juin et juillet 1996.

Le *marché obligataire* est resté bien orienté tout au long de l'année 1996. L'augmentation des *portefeuilles d'obligations françaises* dans l'enquête apparaît moins importante que celle de la capitalisation boursière (+ 8,2 %, contre + 11,4 %). Par ailleurs, l'évolution de l'indice, établi par le Crédit lyonnais en 1996, est moins importante que celle de l'année précédente (7 %, contre 10 %).

La progression des *titres d'OPCVM français* est comparable à celle de l'actif net de ces organismes (+ 9,0 % et + 8,6 %). Toutefois, le repli observé sur l'*actif net des OPCVM monétaires* (– 3,7 %) n'apparaît pas dans les résultats de l'enquête au niveau des portefeuilles en titres d'OPCVM monétaires qui affichent même une légère progression au cours de l'année 1996 (+ 0,7 %).

Les portefeuilles en *valeurs étrangères* de l'enquête ont sensiblement accentué leur progression (+ 33,6 %, contre + 13,3 % en 1995).

2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au quatrième trimestre 1996, l'augmentation globale des encours (3,5 %) résulte d'évolutions plus ou moins contrastées des portefeuilles des groupes de porteurs. Les modifications les plus remarquables sont enregistrées par les portefeuilles des non-résidents clients des dépositaires français (+ 12,5 %), des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (+ 6,6 %) et des OPCVM (+ 4,9 %) ; en revanche, ceux des associations et groupements divers, des administrations publiques et des ménages accusent une baisse (respectivement – 8,3 %, – 3,8 % et – 1,7 %).

Le portefeuille des ménages

Le *portefeuille des ménages* a diminué de 1,7 % au dernier trimestre 1996, en raison essentiellement du repli observé sur les titres d'OPCVM monétaires, dont les encours étaient restés stables au cours des premier et troisième trimestres de l'année.

Les *actions françaises cotées* et les *obligations françaises* ont respectivement augmenté de 4,5 % et diminué de 0,6 %. Corrigés de l'évolution des indices de cours, les *portefeuilles d'actions françaises cotées* et ceux d'*obligations françaises* ont baissé, chacun en ce qui le concerne, de 4,7 % et 3,0 %.

Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français* se sont contractés de 4,5 % (environ 16,5 % pour les *titres d'OPCVM monétaires* et 0,7 % pour les *titres d'OPCVM obligataires*).

Les rachats sont à l'origine de la baisse des encours de ces deux catégories de valeurs, qui représentent plus des deux tiers des titres d'OPCVM français détenus par les ménages.

Enfin, les *titres d'OPCVM actions* ont progressé de 5,6 %, après être restés quasiment stables au cours des deux trimestres précédents.

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	379 671	413 725	437 902	429 577	441 984	2,9	16,4
Françaises cotées.....	281 401	309 890	321 259	315 531	329 659	4,5	17,1
Françaises non cotées.....	43 507	43 822	49 853	49 761	44 692	-10,2	2,7
Étrangères.....	54 763	60 013	66 790	64 285	67 633	5,2	23,5
OBLIGATIONS.....	536 970	532 190	536 190	544 086	541 389	-0,5	0,8
Françaises.....	522 165	518 255	515 503	522 278	519 287	-0,6	-0,6
Étrangères.....	14 805	13 935	20 687	21 808	22 102	1,3	49,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	903 609	929 158	905 524	908 100	867 530	-4,5	-4,0
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	309 800	311 351	289 654	286 015	237 528	-17,0	-23,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	342 364	346 766	339 275	343 270	340 939	-0,7	-0,4
OPCVM actions.....	114 111	125 340	127 586	129 057	136 328	5,6	19,5
OPCVM diversifiés.....	34 172	37 052	40 246	38 312	39 402	2,8	15,3
OPCVM garantis.....	51 499	52 521	53 604	55 493	58 527	5,5	13,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	51 663	56 128	55 159	55 953	54 806	-2,0	6,1
OPCVM monétaires.....	19 404	20 419	18 750	18 798	16 981	-9,7	-12,5
Autres titres d'OPCVM.....	32 259	35 709	36 409	37 155	37 825	1,8	17,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	24 399	24 377	24 318	22 322	21 285	-4,6	-12,8
TOTAL.....	1 844 649	1 899 450	1 903 934	1 904 085	1 872 188	-1,7	1,5
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 4 avril 1997							

Sur l'ensemble de l'année 1996, le portefeuille des ménages, qui représente plus du cinquième des valeurs couvertes par l'enquête, a augmenté de 1,5 %. Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'obligations et d'actions françaises cotées ont diminué respectivement de 7,5 % et 9,6 %.

En un an, la détention par les ménages des titres d'OPCVM français s'est réduite de 4 % (15 % en 1995), les catégories les plus touchées restent les titres d'OPCVM monétaires (-22,7 %) et les titres d'OPCVM obligataires et titres de créances (-0,4 %). À l'inverse, il convient de souligner la progression constante des titres d'OPCVM garantis (+13,6 % en 1996).

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres en France

Dans le portefeuille des ménages, le PEA bancaire représentait 209 milliards de francs à fin décembre 1996 ¹.

STRUCTURE PAR VALEURS DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA au 31 décembre 1996					
	Encours des portefeuilles-titres		Encours des PEA		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres (en pourcentage)
	En millions de francs	En pourcentage	En millions de francs	En pourcentage	
Actions.....	374 302	36,4	84 107	40,3	22,5
Obligations.....	519 265	50,4	36 245	17,4	7,0
Titres d'OPCVM actions.....	136 312	13,2	88 435	42,3	64,9
TOTAL.....	1 029 879	100,0	208 787	100,0	20,3
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

Il ressort du tableau précédent que, dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM actions est nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 23 points), alors que l'inverse est observé dans le PEA (écart de 2 points au bénéfice des OPCVM actions).

On remarque, par ailleurs, que l'importance des titres gérés sous dossier PEA est presque trois fois plus grande pour les titres d'OPCVM actions que pour les actions gérées en direct (respectivement 65,0 % et 22,5 %).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	15,3	16,3	16,9	16,6	17,6
Françaises non cotées.....	2,4	2,3	2,6	2,6	2,4
Étrangères	3,0	3,2	3,5	3,4	3,6
OBLIGATIONS					
Françaises.....	28,3	27,3	27,1	27,4	27,7
Étrangères	0,8	0,7	1,1	1,1	1,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	16,8	16,4	15,2	15,0	12,7
OPCVM obligataires et titres de créances..	18,6	18,3	17,8	18,0	18,2
OPCVM actions.....	6,2	6,6	6,7	6,8	7,3
OPCVM diversifiés.....	1,9	2,0	2,1	2,0	2,1
OPCVM garantis.....	2,8	2,8	2,8	2,9	3,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,1	1,1	1,0	1,0	0,9
Autres titres d'OPCVM.....	1,7	1,9	1,9	2,0	2,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	1,3	1,3	1,3	1,2	1,1
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

¹ Les données de l'enquête sont proches de celles de la direction du Trésor.

La *structure des portefeuilles des ménages* a subi quelques modifications au cours de l'année 1996. Celles-ci ont concerné principalement les titres d'OPCVM monétaires, dont la part relative a diminué de plus de 4 points, notamment au profit des actions françaises cotées (+ 2,3 points), des titres d'OPCVM actions (+ 1,1 point) et des actions étrangères (+ 0,6 point).

Les portefeuilles des sociétés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS							
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	332 171	349 327	341 751	343 185	350 559	2,1	5,5
Françaises cotées.....	192 314	209 850	211 348	213 338	222 597	4,3	15,7
Françaises non cotées.....	74 014	72 066	73 780	72 974	69 560	-4,7	-6,0
Étrangères.....	65 843	67 411	56 623	56 873	58 402	2,7	-11,3
OBLIGATIONS.....	217 280	239 075	243 443	272 355	301 126	10,6	38,6
Françaises.....	176 588	195 595	195 650	216 586	236 547	9,2	34,0
Étrangères.....	40 692	43 480	47 793	55 769	64 579	15,8	58,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	367 254	429 478	429 809	447 105	440 706	-1,4	20,0
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	253 838	303 241	302 618	315 537	295 428	-6,4	16,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	24 410	30 110	31 743	34 414	38 791	12,7	58,9
OPCVM actions.....	8 924	10 035	8 294	9 307	10 711	15,1	20,0
OPCVM diversifiés.....	15 620	17 360	20 471	20 405	20 570	0,8	31,7
OPCVM garantis.....	2 646	2 735	3 345	3 761	6 049	60,8	128,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	61 816	65 997	63 338	63 681	69 157	8,6	11,9
OPCVM monétaires.....	38 396	41 196	42 165	43 113	44 591	3,4	16,1
Autres titres d'OPCVM.....	23 420	24 801	21 173	20 568	24 566	19,4	4,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	6 487	6 619	6 815	6 728	6 785	0,8	4,6
TOTAL.....	923 192	1 024 499	1 021 818	1 069 373	1 099 176	2,8	19,1
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 4 avril 1997							

Les *portefeuilles des sociétés* ont poursuivi leur progression (+ 2,8 %), mais à un rythme moins soutenu qu'au trimestre précédent (+ 4,7 %).

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les *portefeuilles en valeurs françaises — actions cotées et obligations* — ont suivi des évolutions opposées, respectivement – 4,9 % et + 6,8 %.

L'encours des *titres d'OPCVM monétaires* a chuté (– 5,2 %). À l'inverse, les stocks de titres d'*OPCVM obligataires et titres de créances* ont progressé de plus de 12 %.

Au cours de l'année 1996, les portefeuilles des sociétés (13,4 % des valeurs de l'enquête) ont augmenté de 19,1 %. Les obligations françaises et étrangères et les titres d'OPCVM français ont contribué, respectivement à hauteur de 9 points et 7,9 points, à l'augmentation des encours. En volume, les actions françaises cotées ont diminué de 11 %, alors que les obligations françaises se sont fortement développées (+ 27 %).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	20,8	20,5	20,7	19,9	20,3
Françaises non cotées.....	8,0	7,0	7,2	6,8	6,3
Étrangères	7,1	6,6	5,5	5,3	5,3
OBLIGATIONS					
Françaises.....	19,1	19,1	19,1	20,3	21,5
Étrangères	4,4	4,2	4,7	5,2	5,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	27,5	29,6	29,6	29,5	26,9
OPCVM obligataires et titres de créances..	2,6	2,9	3,1	3,2	3,5
OPCVM actions.....	1,0	1,0	0,8	0,9	1,0
OPCVM diversifiés.....	1,7	1,7	2,0	1,9	1,9
OPCVM garantis.....	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	4,2	4,0	4,1	4,0	4,1
Autres titres d'OPCVM.....	2,5	2,4	2,1	1,9	2,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

La structure des portefeuilles des sociétés a subi des modifications relativement importantes au cours de l'année 1996.

La part relative des obligations françaises et étrangères a notamment progressé de 3,9 points au détriment de celle des actions (– 4 points).

Les portefeuilles des entreprises d'assurance et des caisses de retraite

Les portefeuilles d'entreprises d'assurance et caisses de retraite ont progressé notablement au dernier trimestre 1996 (+ 6,6 %), dans le prolongement de la tendance déjà observée à la fin de l'année précédente.

Ainsi, corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'obligations françaises ont progressé de 3 %. Cette évolution reflète l'importance des fonds collectés par les sociétés d'assurance (notamment dans le cadre de l'assurance-vie) et réinvestis en titres longs. Pour les actions françaises cotées, le volume des portefeuilles a légèrement fléchi (– 1,7 %). On observe, par ailleurs, que contrairement à la tendance générale, les entreprises d'assurance et caisses de retraite ont renforcé leurs encours en titres d'OPCVM français (+ 5,6 % et + 1,7 % pour les titres d'OPCVM monétaires).

Pour l'année 1996, les portefeuilles des entreprises d'assurance et caisses de retraite (27,4 % des valeurs de l'enquête) affichent une hausse de 20,8 %, à laquelle les obligations françaises et étrangères ont contribué à hauteur de 15,4 points. En volume, les titres d'OPCVM français se sont accrus de près de 22 %.

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET CAISSES DE RETRAITE <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	162 838	176 837	177 599	178 437	190 005	6,5	16,7
Françaises cotées.....	138 605	151 941	151 650	151 048	162 405	7,5	17,2
Françaises non cotées.....	3 209	3 213	4 199	3 936	3 692	-6,2	15,1
Étrangères.....	21 024	21 683	21 750	23 453	23 908	1,9	13,7
OBLIGATIONS.....	1 366 891	1 406 495	1 484 448	1 548 523	1 654 112	6,8	21,0
Françaises.....	1 212 958	1 246 050	1 313 782	1 364 075	1 437 963	5,4	18,6
Étrangères.....	153 933	160 445	170 666	184 448	216 149	17,2	40,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	327 595	352 364	371 998	377 092	398 371	5,6	21,6
OPCVM « maison »							
OPCVM monétaires.....	75 206	78 913	83 872	80 194	88 934	10,9	18,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	52 731	55 476	57 994	59 890	62 985	5,2	19,4
OPCVM actions.....	39 083	43 865	45 819	47 360	51 671	9,1	32,2
OPCVM diversifiés.....	35 910	38 940	40 732	41 989	45 951	9,4	28,0
OPCVM garantis.....	9 665	10 325	11 982	12 584	13 393	6,4	38,6
Autres titres d'OPCVM.....	115 000	124 845	131 599	135 075	135 437	0,3	17,8
OPCVM monétaires.....	42 129	46 062	48 777	48 674	42 157	-13,4	0,1
Autres titres d'OPCVM.....	72 871	78 783	82 822	86 401	93 280	8,0	28,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	3 857	4 094	4 533	4 486	5 147	14,7	33,4
TOTAL.....	1 861 181	1 939 790	2 038 578	2 108 538	2 247 635	6,6	20,8
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
						Mise à jour le 4 avril 1997	

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET CAISSES DE RETRAITE <i>(en pourcentage)</i>					
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	7,4	7,8	7,4	7,2	7,2
Françaises non cotées.....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Étrangères.....	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
OBLIGATIONS					
Françaises.....	65,2	64,2	64,4	64,7	64,0
Étrangères.....	8,3	8,3	8,4	8,7	9,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	4,0	4,1	4,1	3,8	4,0
OPCVM obligataires et titres de créances..	2,8	2,9	2,8	2,8	2,8
OPCVM actions.....	2,1	2,3	2,2	2,2	2,3
OPCVM diversifiés.....	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0
OPCVM garantis.....	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM					
OPCVM monétaires.....	2,3	2,4	2,4	2,3	1,9
Autres titres d'OPCVM.....	3,9	4,1	4,1	4,1	4,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
					Mise à jour le 4 avril 1997

Dans le portefeuille des *entreprises d'assurance et caisses de retraite*, la part relative des obligations étrangères a progressé de 1,3 point en 1996 au détriment des obligations françaises (– 1,2 point).

Les portefeuilles des associations et groupements divers

Les *portefeuilles des associations et groupements divers* se sont réduits au dernier trimestre 1996 (– 8,3 %), en raison de la contraction de cette catégorie de clientèle chez un des établissements informateurs de l'enquête-titres.

Le repli des encours d'*obligations — françaises et étrangères —* (– 25,8 %) et des *titres d'OPCVM monétaires* (– 11,0 %) n'a pas été compensé par les augmentations observées sur toutes les autres catégories de titres.

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	10 941	13 058	11 164	10 986	14 798	34,7	35,3
Françaises cotées.....	7 466	9 416	7 576	7 073	8 657	22,4	16,0
Françaises non cotées.....	1 263	1 295	1 399	1 666	1 896	13,8	50,1
Étrangères.....	2 212	2 347	2 189	2 247	4 245	88,9	91,9
OBLIGATIONS.....	40 386	40 400	46 110	45 984	34 133	-25,8	-15,5
Françaises.....	32 193	33 171	36 467	35 161	27 903	-20,6	-13,3
Étrangères.....	8 193	7 229	9 643	10 823	6 230	-42,4	-24,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	95 166	119 176	122 156	115 200	108 752	-5,6	14,3
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	66 114	84 685	87 716	81 462	71 356	-12,4	7,9
OPCVM obligataires et titres de créances.....	10 647	13 181	14 459	15 432	17 026	10,3	59,9
OPCVM actions.....	1 728	2 105	1 763	1 804	2 399	33,0	38,8
OPCVM diversifiés.....	2 705	2 948	3 142	3 341	3 912	17,1	44,6
OPCVM garantis.....	1 124	1 051	1 334	1 390	1 721	23,8	53,1
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	<i>12 848</i>	<i>15 206</i>	<i>13 742</i>	<i>11 771</i>	<i>12 338</i>	<i>4,8</i>	<i>-4,0</i>
OPCVM monétaires.....	9 408	11 483	10 132	8 646	8 846	2,3	-6,0
Autres titres d'OPCVM.....	3 440	3 723	3 610	3 125	3 492	11,7	1,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	996	1 033	1 143	988	1 105	11,8	10,9
TOTAL.....	147 489	173 667	180 573	173 158	158 788	-8,3	7,7
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
						Mise à jour le 4 avril 1997	

Au cours de l'année 1996, les portefeuilles des associations et groupements divers (1,9 % des valeurs de l'enquête) ont augmenté de 7,7 %. Les titres d'OPCVM français et les actions ont contribué, respectivement à hauteur d'environ 9 points et 3 points, à cette hausse.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	5,1	5,4	4,2	4,1	5,5
Françaises non cotées.....	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2
Étrangères	1,5	1,4	1,2	1,3	2,7
OBLIGATIONS					
Françaises	21,8	19,1	20,2	20,3	17,6
Étrangères	5,6	4,2	5,3	6,3	3,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	44,8	48,8	48,6	47,0	44,9
OPCVM obligataires et titres de créances..	7,2	7,6	8,0	8,9	10,7
OPCVM actions.....	1,2	1,2	1,0	1,0	1,5
OPCVM diversifiés.....	1,8	1,7	1,7	1,9	2,5
OPCVM garantis.....	0,8	0,6	0,7	0,8	1,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	6,4	6,6	5,6	5,0	5,6
Autres titres d'OPCVM.....	2,3	2,1	2,0	1,8	2,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

À fin décembre 1996, la structure des portefeuilles des associations et groupements divers fait apparaître une forte prédominance des titres d'OPCVM monétaires, dont la part relative dépasse 50 %. Les encours de ce secteur sont composés, par ailleurs, d'obligations, à hauteur de 21,5 %.

Les portefeuilles des administrations publiques

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours				Décembre 1996	Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996		Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	61 598	57 879	48 586	43 432	42 778	-1,5	-30,6
Françaises cotées.....	61 460	57 731	48 411	43 275	42 641	-1,5	-30,6
Françaises non cotées.....	11	11	29	9	9	0,0	-18,2
Étrangères.....	127	137	146	148	128	-13,5	0,8
OBLIGATIONS.....	56 598	58 977	61 902	60 287	55 371	-8,2	-2,2
Françaises.....	54 739	57 204	59 911	58 250	53 548	-8,1	-2,2
Étrangères.....	1 859	1 773	1 991	2 037	1 823	-10,5	-1,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	54 826	66 460	71 838	72 607	71 448	-1,6	30,3
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	27 891	34 290	37 720	34 619	30 267	-12,6	8,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	3 915	5 744	5 700	7 750	7 770	0,3	98,5
OPCVM actions.....	1 492	1 559	2 141	1 867	1 963	5,1	31,6
OPCVM diversifiés.....	1 184	1 148	1 135	1 583	1 501	-5,2	26,8
OPCVM garantis.....	799	781	1 068	929	1 700	83,0	112,8
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	<i>19 545</i>	<i>22 938</i>	<i>24 074</i>	<i>25 859</i>	<i>28 247</i>	<i>9,2</i>	<i>44,5</i>
OPCVM monétaires.....	10 128	7 812	8 143	9 919	10 712	8,0	5,8
Autres titres d'OPCVM.....	9 417	15 126	15 931	15 940	17 535	10,0	86,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	19	18	19	21	20	-4,8	5,3
TOTAL.....	173 041	183 334	182 345	176 347	169 617	-3,8	-2,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 4 avril 1997							

Les portefeuilles des administrations publiques ont enregistré un recul de 3,8 % au quatrième trimestre 1996. En volume, les actions françaises cotées et les obligations françaises ont diminué respectivement de 10,7 % et 10,5 %.

Au cours de l'année 1996, les portefeuilles des administrations publiques (2,1 % des valeurs de l'enquête) ont baissé de 2,0 %. La contraction des encours d'actions (- 30,6 %) et d'obligations (- 2,2 %) a été presque compensée par la croissance des titres d'OPCVM français (+ 30,3 %).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES*(en pourcentage)*

	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	35,5	31,5	26,5	24,5	25,1
Françaises non cotées.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Étrangères	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
OBLIGATIONS					
Françaises	31,6	31,2	32,9	33,0	31,6
Étrangères	1,1	1,0	1,1	1,2	1,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	16,1	18,7	20,7	19,6	17,8
OPCVM obligataires et titres de créances..	2,3	3,1	3,1	4,4	4,6
OPCVM actions.....	0,9	0,9	1,2	1,1	1,2
OPCVM diversifiés.....	0,7	0,6	0,6	0,9	0,9
OPCVM garantis.....	0,5	0,4	0,6	0,5	1,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	5,9	4,3	4,5	5,6	6,3
Autres titres d'OPCVM	5,4	8,3	8,7	9,0	10,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

À fin décembre 1996, la structure des portefeuilles des administrations publiques apparaît très différente de ce qu'elle était un an auparavant pour les titres autres que les obligations. La part relative des actions françaises cotées s'est réduite de 10 points au profit de celle des titres d'OPCVM français (+ 10 points).

Les portefeuilles des non-résidents clients des dépositaires français ¹

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS CLIENTS DES DÉPOSITAIRES FRANÇAIS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	518 699	580 501	624 130	632 473	733 168	15,9	41,3
Françaises cotées.....	475 761	536 079	575 970	581 386	677 657	16,6	42,4
Françaises non cotées.....	25 813	26 366	30 353	29 997	29 511	-1,6	14,3
Étrangères.....	17 125	18 056	17 807	21 090	26 000	23,3	51,8
OBLIGATIONS.....	405 853	364 490	386 609	427 855	457 842	7,0	12,8
Françaises.....	309 553	260 838	264 390	274 239	290 959	6,1	-6,0
Étrangères.....	96 300	103 652	122 219	153 616	166 883	8,6	73,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	21 779	23 319	23 640	23 944	29 028	21,2	33,3
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	10 170	10 689	10 634	10 606	12 326	16,2	21,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	3 563	3 907	4 013	4 097	5 076	23,9	42,5
OPCVM actions.....	2 040	2 223	2 149	2 446	2 901	18,6	42,2
OPCVM diversifiés.....	1 110	1 261	1 453	1 619	2 844	75,7	156,2
OPCVM garantis.....	281	299	279	248	318	28,2	13,2
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	<i>4 615</i>	<i>4 940</i>	<i>5 112</i>	<i>4 928</i>	<i>5 563</i>	<i>12,9</i>	<i>20,5</i>
OPCVM monétaires.....	1 450	1 554	1 656	1 292	1 461	13,1	0,8
Autres titres d'OPCVM.....	3 165	3 386	3 456	3 636	4 102	12,8	29,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	1 365	1 448	1 575	1 536	1 560	1,6	14,3
TOTAL.....	947 696	969 758	1 035 954	1 085 808	1 221 598	12,5	28,9
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
						Mise à jour le 4 avril 1997	

Les portefeuilles des non-résidents recensés dans l'enquête ont progressé de 12,5 % au quatrième trimestre 1996. Corrigés de l'évolution des indices de cours, les encours d'actions françaises cotées et d'obligations françaises se sont accrus respectivement de 7,4 % et 3,7 %.

Au cours de l'année 1996, les portefeuilles des non-résidents (14,9 % des valeurs de l'enquête) ont augmenté de 28,9 %. Les titres étrangers, notamment les obligations, et les actions françaises cotées ont contribué, respectivement à hauteur de 7,4 points et 21,3 points, à cet accroissement.

¹ Cf. avertissement méthodologique figurant en tête de l'étude

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS CLIENTS DES DÉPOSITAIRES FRANÇAIS					
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
<i>(en pourcentage)</i>					
ACTIONS					
Françaises cotées.....	50,2	55,3	55,6	53,5	55,5
Françaises non cotées.....	2,7	2,7	2,9	2,8	2,4
Étrangères	1,8	1,9	1,7	1,9	2,1
OBLIGATIONS					
Françaises	32,7	26,9	25,5	25,3	23,8
Étrangères	10,2	10,7	11,8	14,1	13,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
OPCVM obligataires et titres de créances..	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
OPCVM actions.....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
OPCVM diversifiés.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

La structure des portefeuilles des non-résidents s'est légèrement modifiée au cours de l'année 1996. La part relative en obligations françaises a diminué de 8,9 points au profit de celle des actions françaises cotées (+ 5,3 points) et de celle des obligations étrangères (+ 3,5 points).

Les portefeuilles des établissements de crédit et assimilés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS <i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	118 087	121 817	145 909	125 059	108 816	-13,0	-7,9
Françaises cotées.....	74 586	77 729	97 687	79 293	63 006	-20,5	-15,5
Françaises non cotées.....	19 290	19 279	22 091	21 411	20 886	-2,5	8,3
Étrangères	24 211	24 809	26 131	24 355	24 924	2,3	2,9
OBLIGATIONS.....	410 384	427 135	437 683	464 618	454 493	-2,2	10,7
Françaises.....	368 805	378 346	379 934	401 685	395 092	-1,6	7,1
Étrangères	41 579	48 789	57 749	62 933	59 401	-5,6	42,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	123 215	125 502	127 343	130 730	142 638	9,1	15,8
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	52 692	50 831	51 698	51 407	52 529	2,2	-0,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	14 037	15 649	15 301	16 062	16 584	3,2	18,1
OPCVM actions.....	2 491	2 761	2 352	2 015	1 946	-3,4	-21,9
OPCVM diversifiés.....	11 642	12 491	14 118	15 057	21 703	44,1	86,4
OPCVM garantis.....	701	974	1 185	1 199	1 252	4,4	78,6
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	<i>41 652</i>	<i>42 796</i>	<i>42 689</i>	<i>44 990</i>	<i>48 624</i>	<i>8,1</i>	<i>16,7</i>
OPCVM monétaires.....	5 605	4 782	4 615	5 683	6 941	22,1	23,8
Autres titres d'OPCVM.....	36 047	38 014	38 074	39 307	41 683	6,0	15,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	2 694	2 749	2 741	2 803	2 958	5,5	9,8
TOTAL.....	654 380	677 203	713 676	723 210	708 905	-2,0	8,3
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82 Mise à jour le 4 avril 1997							

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS					
	(en pourcentage)				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	11,4	11,5	13,7	11,0	8,9
Françaises non cotées.....	2,9	2,8	3,1	3,0	2,9
Étrangères	3,7	3,7	3,7	3,4	3,5
OBLIGATIONS					
Françaises	56,4	55,9	53,2	55,5	55,7
Étrangères	6,4	7,2	8,1	8,7	8,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	8,1	7,5	7,2	7,1	7,4
OPCVM obligataires et titres de créances..	2,1	2,3	2,1	2,2	2,3
OPCVM actions.....	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	1,8	1,8	2,0	2,1	3,1
OPCVM garantis.....	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0
Autres titres d'OPCVM.....	5,5	5,6	5,3	5,4	5,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

Les résultats des deux tableaux précédents ne représentent que de façon partielle les *évolutions des portefeuilles des établissements de crédit*, dans la mesure où ces portefeuilles ne sont recensés dans l'enquête que lorsqu'ils sont gérés par d'autres organismes.

Les portefeuilles des OPCVM

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1996/ Septembre 1996	Décembre 1996/ Décembre 1995
ACTIONS.....	268 541	292 855	304 490	306 966	343 674	12,0	28,0
Françaises cotées.....	193 383	213 131	220 301	222 803	245 892	10,4	27,2
Françaises non cotées.....	4 903	5 259	6 501	6 037	9 860	63,3	101,1
Étrangères.....	70 255	74 465	77 688	78 126	87 922	12,5	25,1
OBLIGATIONS.....	940 220	934 195	924 703	955 021	977 945	2,4	4,0
Françaises.....	869 108	856 952	839 780	860 180	877 285	2,0	0,9
Étrangères.....	71 112	77 243	84 923	94 841	100 660	6,1	41,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	96 431	101 043	101 435	103 644	111 033	7,1	15,1
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	54 283	52 967	56 809	56 221	65 952	17,3	21,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	6 239	7 013	7 009	7 012	7 638	8,9	22,4
OPCVM actions.....	4 197	4 808	4 967	4 991	5 341	7,0	27,3
OPCVM diversifiés.....	5 958	5 862	6 590	6 753	7 239	7,2	21,5
OPCVM garantis.....	857	1 115	1 086	1 036	1 309	26,4	52,7
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	24 897	29 278	24 974	27 631	23 554	-14,8	-5,4
OPCVM monétaires.....	16 617	20 263	16 403	19 321	14 060	-27,2	-15,4
Autres titres d'OPCVM.....	8 280	9 015	8 571	8 310	9 494	14,2	14,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	6 113	6 163	5 795	5 814	5 723	-1,6	-6,4
TOTAL.....	1 311 305	1 334 256	1 336 423	1 371 445	1 438 375	4,9	9,7
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82							
Mise à jour le 4 avril 1997							

L'encours total des OPCVM a sensiblement augmenté au cours du dernier trimestre 1996. En volume, les portefeuilles d'actions françaises cotées se sont accrus de 1,2 %, alors que les obligations françaises, qui représentent plus de 60 % des portefeuilles de ce secteur, ont diminué de 0,4 %. Les titres étrangers — actions, obligations et titres d'OPCVM — et les titres d'OPCVM français se sont, par ailleurs, développés respectivement de 8,6 % et de 7,1 %.

Au cours de l'année 1996, les portefeuilles des OPCVM, qui détiennent 17,5 % des valeurs de l'enquête, ont progressé de 9,7 %. En volume, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont augmenté de 0,5 %, compensant pour une faible part la baisse des portefeuilles d'obligations françaises (- 6,0 %). L'accroissement des titres étrangers, d'une fin d'année à l'autre, s'élève à plus de 30 %.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES OPCVM

(en pourcentage)

	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	14,7	16,0	16,5	16,2	17,1
Françaises non cotées.....	0,4	0,4	0,5	0,4	0,7
Étrangères	5,4	5,6	5,8	5,7	6,1
OBLIGATIONS					
Françaises	66,3	64,2	62,8	62,7	61,0
Étrangères	5,4	5,8	6,4	6,9	7,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	4,1	4,0	4,3	4,1	4,6
OPCVM obligataires et titres de créances..	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
OPCVM actions.....	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
OPCVM diversifiés.....	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
OPCVM garantis.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,3	1,5	1,2	1,4	1,0
Autres titres d'OPCVM	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

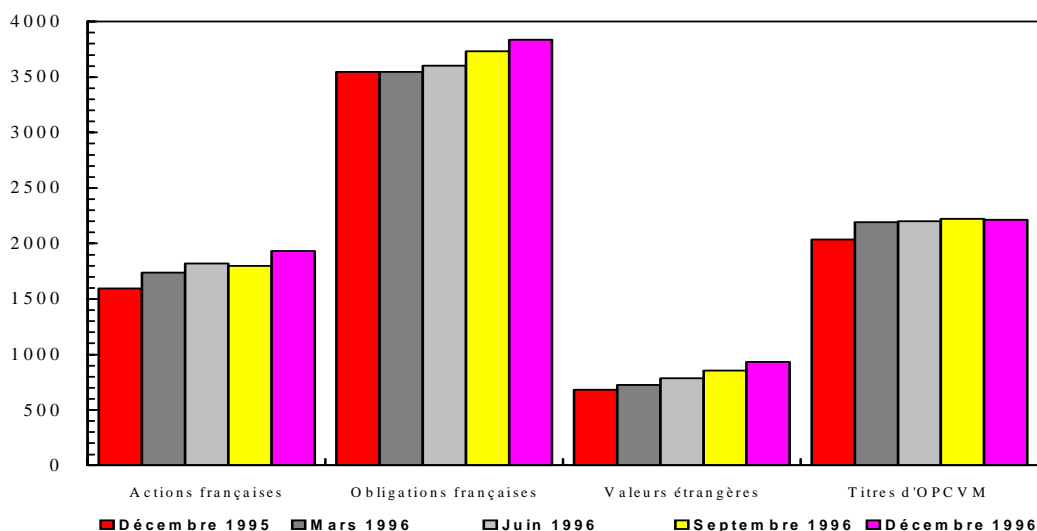
DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

La *structure des portefeuilles des OPCVM* s'est légèrement modifiée au cours de l'année 1996. La part relative des obligations françaises a diminué de 5,3 points au profit de celle des actions françaises cotées (+ 2,4 points) et de celle des titres étrangers (+ 2,2 points).

ÉVOLUTION DES PORTEFEUILLES DE LA CLIENTÈLE-TITRES

en milliards de francs



Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

2.2. Répartition par groupes de porteurs des valeurs détenues par des agents autres que les établissements de crédit

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

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT										
(en pourcentage)										
	Actions									
	Françaises cotées					Françaises non cotées				
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
	1995	1996	1996	1996	1996	1995	1996	1996	1996	1996
Ménages	20,8	20,8	20,9	20,6	19,5	28,5	28,8	30,0	30,3	28,1
Sociétés	14,2	14,1	13,8	13,9	13,2	48,5	47,4	44,4	44,4	43,7
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	10,3	10,2	9,9	9,8	9,6	2,1	2,1	2,5	2,4	2,3
Associations et groupements divers.....	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,8	0,9	0,8	1,0	1,2
Administrations publiques	4,6	3,9	3,2	2,8	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Non-résidents	35,2	36,0	37,5	37,9	40,1	16,9	17,3	18,3	18,2	18,5
OPCVM	14,3	14,3	14,3	14,5	14,6	3,2	3,5	3,9	3,7	6,2
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
						Actions étrangères				
						Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
						1995	1996	1996	1996	1996
Ménages.....	23,7	24,6	27,5	26,1	25,2					
Sociétés.....	28,5	27,6	23,3	23,1	21,8					
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,1	8,9	9,0	9,5	8,9					
Associations et groupements divers.....	1,0	1,0	0,9	0,9	1,6					
Administrations publiques.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0					
Non-résidents.....	7,4	7,4	7,3	8,6	9,7					
OPCVM.....	30,4	30,5	32,0	31,7	32,8					
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0					
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 4 avril 1997										

Selon les statistiques de la balance des paiements et du tableau des opérations financières (TOF), le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées serait d'environ 23 % de la capitalisation boursière à fin décembre 1995 (dernier chiffre connu), contre 35 % dans l'enquête.

L'écart entre ces deux estimations peut s'expliquer, du moins pour partie, par la relative sous-représentation actuelle des secteurs détenteurs résidents dans l'enquête-titres. En effet, on rappelle que celle-ci n'inclut pas pour le moment le portefeuille propre des établissements de crédit résidents, ni les actions émises au nominatif pur, qui sont vraisemblablement détenues dans leur grande majorité par des agents résidents. Ces éléments sont en cours de collecte et devraient pouvoir être repris très bientôt dans l'enquête.

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(en pourcentage)

	Obligations									
	Françaises					Étrangères				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages.....	16,4	16,4	16,0	15,7	15,1	3,8	3,4	4,5	4,2	3,8
Sociétés.....	5,6	6,2	6,1	6,5	6,9	10,5	10,7	10,4	10,7	11,2
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	38,2	39,3	40,7	41,0	41,8	39,8	39,3	37,3	35,2	37,4
Associations et groupements divers.....	1,0	1,0	1,1	1,1	0,8	2,1	1,8	2,1	2,1	1,1
Administrations publiques	1,7	1,8	1,9	1,7	1,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3
Non-résidents.....	9,7	8,2	8,2	8,2	8,4	24,9	25,4	26,7	29,4	28,9
OPCVM	27,4	27,0	26,0	25,8	25,5	18,4	18,9	18,5	18,1	17,4
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM									
	OPCVM français					Dont monétaires				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages.....	48,4	46,0	44,7	44,3	42,8	35,2	32,4	30,4	30,0	27,1
Sociétés.....	19,7	21,3	21,2	21,8	21,7	31,3	33,6	34,0	35,4	36,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	17,5	17,4	18,4	18,4	19,7	12,6	12,2	13,1	12,7	13,9
Associations et groupements divers.....	5,1	5,9	6,0	5,6	5,4	8,1	9,4	9,6	8,9	8,5
Administrations publiques	2,9	3,3	3,5	3,5	3,5	4,1	4,1	4,5	4,4	4,4
Non-résidents.....	1,2	1,2	1,2	1,2	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2	1,5
OPCVM	5,2	5,0	5,0	5,1	5,5	7,6	7,1	7,2	7,4	8,5
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM étrangers					TOTAL				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages.....	56,4	55,7	55,0	53,3	51,1	25,6	25,2	24,7	24,1	22,8
Sociétés.....	15,0	15,1	15,4	16,1	16,3	12,8	13,6	13,3	13,6	13,4
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	8,9	9,4	10,3	10,7	12,4	25,8	25,8	26,5	26,7	27,4
Associations et groupements divers.....	2,3	2,4	2,6	2,4	2,7	2,0	2,3	2,3	2,2	1,9
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,4	2,4	2,4	2,2	2,1
Non-résidents.....	3,2	3,3	3,6	3,7	3,7	13,1	12,9	13,5	13,8	14,9
OPCVM	14,1	14,1	13,1	13,9	13,7	18,2	17,7	17,4	17,4	17,5
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM - SEVAM - Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

La répartition par groupe de porteurs des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit s'est sensiblement modifiée au cours de l'année 1996.

Les entreprises d'assurance et caisses de retraite, premiers détenteurs de valeurs mobilières (place occupée jusqu'en 1995 par les ménages) possédaient, à fin décembre 1996, 27,4 % des portefeuilles, contre 25,8 % à la fin de l'année précédente. Leurs placements dépassent de 4,6 points ceux des ménages (22,8 %) et de près de 10 points les portefeuilles des OPCVM.

Dans cette étude qui ne représente que 57 % de la détention des actions françaises cotées (cf. 1.1.), les non-résidents clients des dépositaires français arrivent en tête pour la détention de ces valeurs (40,1 %, contre 35,2 % à fin décembre 1995), les ménages occupent la deuxième place (19,5 %), soit un niveau inférieur à celui de l'année précédente (- 1,3 point).

À fin 1996, les entreprises d'assurance et caisses de retraite détenaient 41,8 % des obligations françaises, soit 3,6 points de plus qu'à la fin de l'année précédente.

Les titres d'OPCVM français sont détenus par les ménages à hauteur de 42,8 % (contre 48,4 % un an auparavant).

Au cours de la même période, les sociétés, deuxième détenteur de ces valeurs avec 21,7 %, ont gagné 2 points de détention et les entreprises d'assurance et caisses de retraite, qui occupent la troisième place (19,7 %), ont un taux de détention supérieur de 2,2 points à celui de décembre 1995.

En ce qui concerne la détention des titres d'OPCVM monétaires, on observe que les sociétés ont devancé les ménages dans la détention de ce type de valeurs depuis le deuxième trimestre de l'année 1996.

Ainsi, en une année, la part relative des ménages a, comme au cours de l'année précédente, diminué de 8 points (27 points, contre 35 points). À l'inverse, la part des sociétés a progressé de près de 5 points (contre + 2 points en 1995).

2.3. Répartition par groupes de porteurs des valeurs d'État autres que celles détenues par les établissements de crédit

Parmi les obligations, les valeurs d'État (autres que celles détenues par les établissements de crédit), qui représentent 48,6 % des obligations recensées dans l'enquête à fin décembre 1996 ¹, sont détenues essentiellement par les entreprises d'assurance et caisses de retraite (40 % environ, soit 6 points de plus qu'à fin décembre 1995), par les OPCVM (34 %, soit 1 point de moins) et les non-résidents, clients des dépositaires français (12 %, soit 5 points de moins qu'à la fin de l'année 1995) ².

La part de ces derniers, dans le sous-ensemble analysé, s'est donc considérablement réduite au profit des entreprises d'assurance et des caisses de retraite.

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AUTRES QUE CELLES DÉTENUES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)

(en pourcentage)

	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages	7,2	7,3	7,3	7,1	6,7
Sociétés	4,3	5,0	5,0	5,5	4,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	33,2	36,6	38,4	39,0	39,5
Associations et groupements divers	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
Administrations publiques	2,6	2,7	2,7	2,4	2,2
Non-résidents	17,2	13,4	13,1	13,0	12,2
OPCVM	35,0	34,3	32,8	32,4	33,9
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(a) Sous-échantillon

Réalisation : Banque de France

DESM - SEVAM - Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

¹ Pour un sous-échantillon représentant lui-même 93,2 % des encours d'obligations

² La baisse du taux de détention des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements (décembre 1995 : 16 % ; mars 1996 : 12,9 % ; juin 1996 : 10,5 % ; septembre 1996 : 8,9 % ; décembre 1996 : 8,5 %) est plus sensible que celle affichée par l'enquête-titres, principalement du fait du non-recensement actuel du portefeuille propre des établissements de crédit dans cette étude.

2.4. Répartition par groupes de porteurs des titres d'OPCVM autres que ceux détenus par les établissements de crédit

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT										
(en pourcentage)										
	OPCVM « maison »									
	Monétaires					Obligataires et titres de créances				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages.....	38,9	35,5	33,3	33,1	29,6	77,1	75,0	73,7	72,7	71,0
Sociétés.....	31,8	34,6	34,8	36,5	36,8	5,5	6,5	6,9	7,3	8,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,4	9,0	9,7	9,3	11,1	11,9	12,0	12,6	12,7	13,1
Associations et groupements divers.....	8,3	9,7	10,1	9,4	8,9	2,4	2,9	3,1	3,3	3,5
Administrations publiques	3,5	3,9	4,3	4,0	3,8	0,9	1,2	1,2	1,6	1,6
Non-résidents.....	1,3	1,2	1,2	1,2	1,5	0,8	0,8	0,9	0,9	1,1
OPCVM.....	6,8	6,0	6,5	6,5	8,2	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	OPCVM « maison »									
	Actions					Diversifiés				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages.....	66,5	66,0	66,2	65,6	64,5	35,4	35,4	35,4	33,6	32,5
Sociétés.....	5,2	5,3	4,3	4,7	5,1	16,2	16,6	18,0	17,9	16,9
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	22,8	23,1	23,8	24,1	24,5	37,2	37,2	35,8	36,8	37,8
Associations et groupements divers.....	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	2,8	2,8	2,8	2,9	3,2
Administrations publiques	0,9	0,8	1,1	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	1,4	1,2
Non-résidents.....	1,2	1,2	1,1	1,2	1,4	1,1	1,2	1,3	1,4	2,3
OPCVM.....	2,4	2,5	2,6	2,5	2,5	6,2	5,6	5,8	5,9	6,0
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
						OPCVM « maison » garantis				
						Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages.....						77,0	76,3	73,7	73,6	70,5
Sociétés.....						4,0	4,0	4,6	5,0	7,3
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....						14,5	15,0	16,5	16,7	16,1
Associations et groupements divers.....						1,7	1,5	1,8	1,8	2,1
Administrations publiques.....						1,2	1,1	1,5	1,2	2,0
Non-résidents.....						0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
OPCVM.....						1,3	1,6	1,5	1,4	1,6
TOTAL (hors établissements de crédit).....						100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 4 avril 1997										

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(en pourcentage)

	OPCVM non « maison »									
	Monétaires					Autres titres d'OPCVM				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages	14,1	13,7	12,8	12,6	12,2	21,1	20,9	21,2	21,2	19,9
Sociétés	27,9	27,7	28,9	28,8	32,1	15,3	14,5	12,3	11,7	12,9
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	30,6	31,0	33,4	32,5	30,4	47,7	46,2	48,2	49,3	49,0
Associations et groupements divers.....	6,8	7,7	6,9	5,8	6,4	2,3	2,2	2,1	1,8	1,8
Administrations publiques	7,4	5,3	5,6	6,6	7,7	6,2	8,9	9,3	9,1	9,2
Non-résidents	1,1	1,0	1,1	0,9	1,1	2,1	2,0	2,0	2,1	2,2
OPCVM	12,1	13,6	11,2	12,9	10,1	5,4	5,3	5,0	4,7	5,0
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM étrangers					TOTAL				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Ménages	56,4	55,7	55,0	53,3	51,1	48,6	46,2	44,9	44,5	43,0
Sociétés	15,0	15,1	15,4	16,1	16,3	19,6	21,1	21,1	21,7	21,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	8,9	9,4	10,3	10,7	12,4	17,4	17,3	18,2	18,3	19,5
Associations et groupements divers.....	2,3	2,4	2,6	2,4	2,7	5,0	5,8	6,0	5,6	5,3
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	2,9	3,2	3,5	3,5	3,5
Non-résidents	3,2	3,3	3,6	3,7	3,7	1,2	1,2	1,2	1,2	1,5
OPCVM	14,1	14,1	13,1	13,9	13,7	5,4	5,2	5,2	5,2	5,6
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82										
Mise à jour le 4 avril 1997										

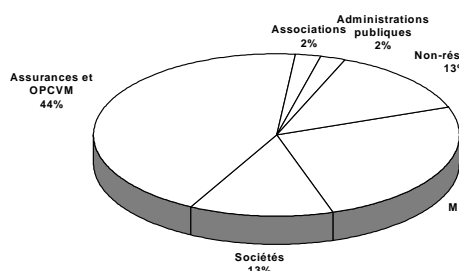
À la fin de l'année 1996, les ménages détenaient 43 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 48,6 % un an auparavant (29,6 %, contre 38,9 %, pour les OPCVM monétaires « maison » ¹ et 71,0 %, contre 77,0 %, pour les OPCVM obligataires et autres titres de créances).

Les sociétés, au deuxième rang des détenteurs des titres d'OPCVM, possédaient 21,6 % du sous-ensemble analysé, contre 19,6 % à fin décembre 1995. Mais, comme cela a déjà été souligné, les sociétés occupent désormais le premier rang pour la détention des titres d'OPCVM monétaires « maison » (36,8 %, soit 5 points supplémentaires par rapport à décembre 1995).

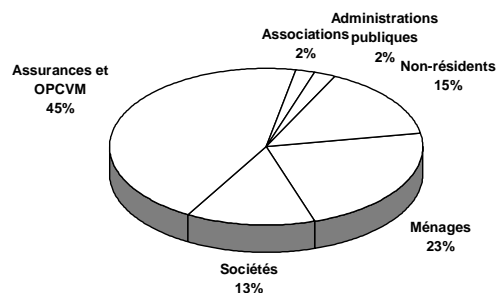
¹ OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

RÉPARTITION DES PORTEFEUILLES SELON LES GROUPES DE DÉTENTEURS (hors établissements de crédit)

Décembre 1995



Décembre 1996



Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

2.6. Compte-titres moyen des groupes de porteurs

COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS

(en francs)

	Ménages				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Actions.....	28 323	31 938	34 647	34 500	36 488
Obligations	40 057	41 083	42 424	43 697	44 695
OPCVM.....	69 228	73 608	73 570	74 724	73 377
TOTAL.....	137 608	146 629	150 641	152 921	154 560
	Sociétés				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
Actions.....	1 032 183	1 046 817	1 075 737	1 065 537	1 121 007
Obligations	675 173	716 428	766 291	845 621	962 931
OPCVM.....	1 161 357	1 306 838	1 374 371	1 409 082	1 430 973
TOTAL.....	2 868 713	3 070 083	3 216 399	3 320 240	3 514 911

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

Au 31 décembre 1996, on dénombrait dans l'enquête 12 113 074 comptes-titres des ménages (– 9,6 % par rapport à décembre 1995 et – 2,7 % par rapport à septembre 1996), dont environ 2,6 millions de PEA (21,8 % du total des comptes-titres).

Dans ce total, le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires et les sociétés de bourse représentait 1,5 % du total, contre 30,5 % pour les trois grandes banques et 68,0 % pour les autres établissements.

Au quatrième trimestre 1996, le montant du compte-titres moyen des ménages a progressé de 1,1 %, en dépit de la diminution des titres d'OPCVM dans les portefeuilles (– 1,8 %).

Sur l'année 1996, le compte-titres moyen des ménages a augmenté de manière significative (+ 12,3 %). Toutes les catégories de titres ont progressé, principalement les actions (+ 28,8 %). Les composantes respectives du portefeuille moyen en obligations et en titres d'OPCVM ont augmenté de 11,6 % et de 6,0 %.

À fin décembre 1996, le compte-titres moyen des ménages s'élevait à 154 560 francs (contre 137 608 francs à fin 1995) ; à la même date, la valeur du PEA moyen était de 79 230 francs.

Le montant du compte-titres moyen des sociétés a progressé de 5,9 % au quatrième trimestre 1996 et de 22,5 % sur l'année entière. Il s'élevait à 3,5 millions de francs à fin décembre 1996 (contre 2,9 millions à fin décembre 1995).

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

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

3.1. Structure du portefeuille des ménages

Quelques différences de structure apparaissent en 1996 dans les portefeuilles gérés par les différents groupes. *Les titres d'OPCVM sont toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire* (entre 45 % et 50 % à fin décembre 1996), mais leur part relative a fortement diminué en raison des désinvestissements ayant affecté les titres monétaires. Pour ces derniers, la part de détention s'est réduite d'environ 6 points chez les banques d'affaires, 3 points chez les trois grandes banques et 5 points chez les autres établissements.

Un tiers du portefeuille-titres est composé d'actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse. Cette part tombe à 22 % chez les trois grandes banques et à 13 % chez les autres établissements, au bénéfice de celle des obligations françaises.

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	30,6	32,7	32,0	31,1	33,1
Françaises non cotées.....	0,7	0,6	0,9	0,8	0,8
Étrangères	9,1	9,5	10,9	10,9	11,9
OBLIGATIONS					
Françaises.....	9,3	8,7	8,4	8,7	8,5
Étrangères	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	25,2	23,1	22,7	22,4	20,0
OPCVM obligataires et titres de créances..	11,0	10,5	10,2	10,9	11,3
OPCVM actions.....	4,8	4,9	4,4	4,8	5,2
OPCVM diversifiés.....	2,0	2,4	3,3	3,3	3,4
OPCVM garantis.....	1,3	1,5	1,6	1,5	1,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,3	1,8	1,3	1,2	0,8
Autres titres d'OPCVM.....	1,6	1,5	1,5	1,7	1,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2,2	2,0	2,1	1,7	1,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

¹ Classification par groupes homogènes de la Commission bancaire

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Les trois grandes banques				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	20,0	20,9	21,2	21,0	21,9
Françaises non cotées.....	1,6	1,6	1,6	1,6	1,0
Étrangères	3,9	4,1	4,6	4,1	4,2
OBLIGATIONS					
Françaises	23,7	22,6	22,4	22,6	22,2
Étrangères	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	14,0	13,8	13,0	12,8	10,9
OPCVM obligataires et titres de créances..	21,1	21,0	20,8	21,2	22,1
OPCVM actions.....	6,8	7,2	7,4	7,4	8,0
OPCVM diversifiés.....	2,8	2,8	2,9	2,9	3,1
OPCVM garantis.....	2,4	2,4	2,6	2,8	3,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Autres titres d'OPCVM	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Autres établissements				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	10,5	11,3	12,1	11,8	12,6
Françaises non cotées.....	3,0	3,0	3,5	3,5	3,5
Étrangères	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9
OBLIGATIONS					
Françaises	33,6	32,7	32,6	33,1	34,1
Étrangères	1,0	0,9	1,5	1,5	1,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	17,0	16,8	15,2	15,0	12,5
OPCVM obligataires et titres de créances..	18,3	18,0	17,4	17,4	17,1
OPCVM actions.....	6,1	6,6	6,7	6,8	7,2
OPCVM diversifiés.....	1,3	1,4	1,5	1,3	1,3
OPCVM garantis.....	3,2	3,2	3,1	3,2	3,4
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Autres titres d'OPCVM	2,3	2,5	2,6	2,6	2,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82

Mise à jour le 4 avril 1997

3.2. Structure du portefeuille des sociétés

La structure du portefeuille des sociétés s'est quelque peu modifiée en 1996 pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse. Le fléchissement de la part des actions françaises cotées, apparent depuis 1994, s'est poursuivi mais de manière très atténuée au cours de la période considérée (de l'ordre de 2 points). Le transfert s'est opéré au profit des obligations françaises (environ 3 points) et des titres d'OPCVM (1,7 point).

Chez les trois grandes banques, la part des actions françaises cotées, des obligations françaises et de titres d'OPCVM a progressé au cours de l'année 1996 au détriment de celle des actions étrangères.

Enfin, pour les autres établissements, on observe une progression de la part des obligations françaises et étrangères qui s'est opérée au détriment des titres d'OPCVM monétaires (respectivement + 3,6 points, contre - 5,4 points). Les actions françaises et étrangères occupent plus de 50 % du portefeuille des sociétés clientes des banques d'affaires et des sociétés de bourse. Cette proportion tombe à 40 % chez les trois grandes banques et 13 % chez les autres établissements ; pour ce dernier groupe, les titres d'OPCVM et les obligations françaises dominent largement (respectivement environ la moitié et le quart des encours).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	35,5	34,9	34,9	34,6	33,4
Françaises non cotées.....	9,5	8,8	9,1	8,5	7,3
Étrangères	12,6	11,5	11,4	11,5	11,4
OBLIGATIONS					
Françaises.....	20,3	20,7	20,6	21,6	23,0
Étrangères	2,3	2,9	3,1	3,2	3,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	13,4	14,4	15,0	14,9	15,3
OPCVM obligataires et titres de créances..	1,0	1,3	1,6	1,9	2,3
OPCVM actions.....	0,7	0,8	0,3	0,5	0,5
OPCVM diversifiés.....	1,0	1,4	2,1	1,8	1,7
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,4	0,3	0,3	0,3	0,6
Autres titres d'OPCVM.....	3,1	2,8	1,4	1,0	0,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

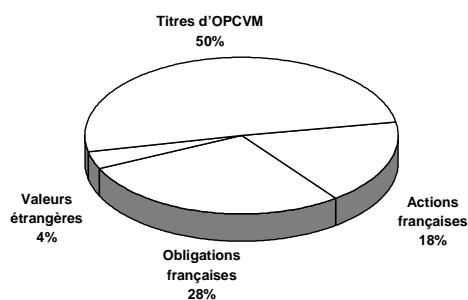
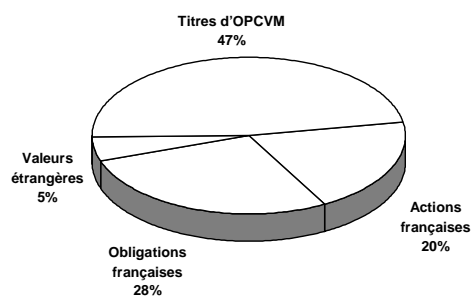
(en pourcentage)

	Les trois grandes banques				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	18,5	17,9	19,7	19,1	20,5
Françaises non cotées.....	17,5	15,2	15,5	15,1	15,4
Étrangères	8,3	8,3	4,4	3,6	3,7
OBLIGATIONS					
Françaises	8,7	9,2	9,0	11,3	10,1
Étrangères	1,1	0,9	1,3	1,2	1,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	35,6	38,1	39,3	39,5	37,0
OPCVM obligataires et titres de créances..	3,6	3,9	4,0	3,7	4,3
OPCVM actions.....	1,7	1,7	1,7	1,5	1,8
OPCVM diversifiés.....	2,7	2,6	2,9	2,9	2,8
OPCVM garantis.....	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9
Autres titres d'OPCVM	0,2	0,2	0,3	0,3	0,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

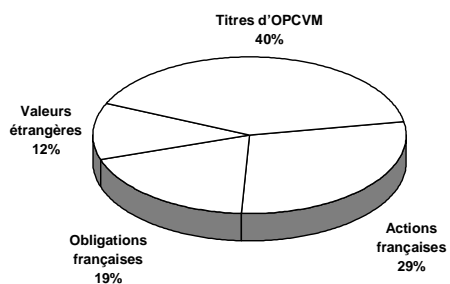
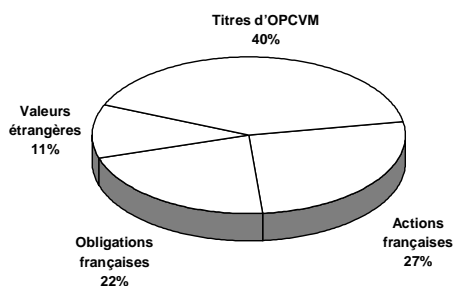
(en pourcentage)

	Autres établissements				
	Décembre 1995	Mars 1996	Juin 1996	Septembre 1996	Décembre 1996
ACTIONS					
Françaises cotées.....	9,8	10,4	10,4	9,5	10,4
Françaises non cotées.....	0,8	0,7	1,3	1,1	0,9
Étrangères	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7
OBLIGATIONS					
Françaises	24,6	23,8	23,6	24,1	26,3
Étrangères	8,3	7,3	7,7	8,9	10,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	34,4	36,7	35,4	34,9	30,2
OPCVM obligataires et titres de créances..	3,4	3,6	3,7	4,0	4,0
OPCVM actions.....	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9
OPCVM diversifiés.....	1,7	1,4	1,5	1,4	1,5
OPCVM garantis.....	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	9,4	8,9	8,8	8,6	8,2
Autres titres d'OPCVM	3,5	3,4	3,6	3,5	4,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – SEVAM – Tél. : 01 42 92 28 82					
Mise à jour le 4 avril 1997					

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES**Décembre 1995****Décembre 1996**

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

Mise à jour le 4 avril 1997

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS**Décembre 1995****Décembre 1996**

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

Mise à jour le 4 avril 1997

LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 4 055 déclarations
et portant sur la période du 2 au 15 janvier 1997)

Entre début octobre 1996 et début janvier 1997, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont tous réduits. Sur un an, ils marquent tous également des baisses.

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Entre début octobre 1996 et début janvier 1997

1.1. La réduction des taux moyens des crédits aux entreprises s'est poursuivie

Les baisses de taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long terme, se sont étagées de 0,60 point pour les crédits à moyen et long terme à 0,98 point pour l'escompte.

Le TBB s'est réduit de 0,25 point, revenant de 6,55 % en septembre à 6,30 % en décembre.

Entre fin octobre 1996 et fin janvier 1997, le taux moyen au jour le jour a fléchi de 0,08 point.

Le TIOP à un mois et le TIOP à trois mois ont, quant à eux, diminué respectivement de 0,11 point et de 0,16 point.

1.2. S'agissant des évolutions du coût des crédits selon la nature des concours et les tranches de montant, les réductions de taux ont été relativement sensibles pour toutes les catégories

Les baisses les plus marquées ont notamment affecté l'escompte d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs (– 1,20 point) ainsi que les autres crédits à court terme d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs (– 1,66 point).

2. Sur un an, soit entre janvier 1996 et janvier 1997

Les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des baisses, comprises entre 1,10 point pour les découverts et 1,53 point pour l'escompte

L'examen par montant fait ressortir que toutes les catégories ont connu une réduction sur un an, allant de 0,52 point pour les découverts d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs à 2,30 points pour les autres prêts à court terme d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs.

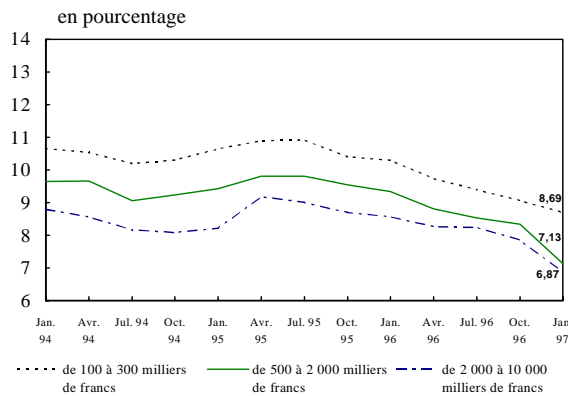
Sur la même période, le TBB, se situant à 7,50 % durant l'enquête de janvier 1996, s'est réduit de 1,20 point.

Entre fin janvier 1996 et fin janvier 1997, le taux moyen au jour le jour s'est réduit de 1,25 point, le TIOP à un mois de 1,26 point et celui à trois mois de 1,35 point.

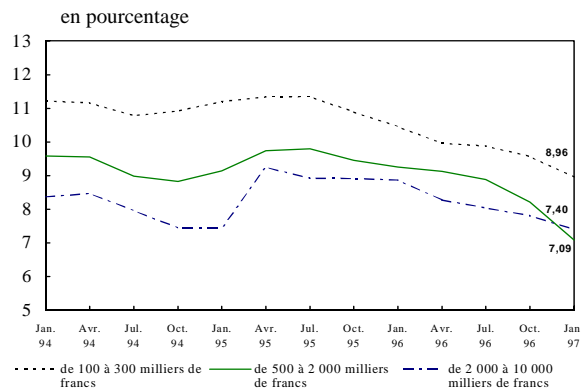
TAUX OBSERVÉS							
(en pourcentage)							
Catégories de crédit	Par tranche de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
ESCOMPTE							
moyen.....	9,38	8,69	7,78	7,13	6,87	6,87	7,19
Taux minimum.....	3,96	4,00	3,88	4,00	4,06	3,82	
maximum.....	12,87	12,87	12,05	12,30	9,80	9,90	
DÉCOUVERT							
moyen.....	10,64	8,96	7,91	7,09	7,40	6,03	7,34
Taux minimum.....	4,28	4,01	3,88	3,78	4,63	4,10	
maximum.....	14,11	14,11	14,05	14,11	12,80	12,20	
AUTRES COURT TERME							
moyen.....	7,81	7,70	6,91	6,37	5,77	ns	5,77
Taux minimum.....	5,00	3,90	3,85	4,21	3,89	ns	
maximum.....	12,87	12,80	11,31	9,30	10,15	ns	
MOYEN ET LONG TERME							
moyen.....	6,75	6,62	6,49	6,22	5,87	(a)	6,24
Taux minimum.....	4,73	4,01	4,18	3,67	4,01	(a)	
maximum.....	9,85	10,10	10,30	10,00	8,75	(a)	
(a) Aucun crédit n'a été recensé pour cette catégorie durant la période sous revue. ns : non significatif							

ÉVOLUTION DES TAUX OBSERVÉS LORS DES ENQUÊTES

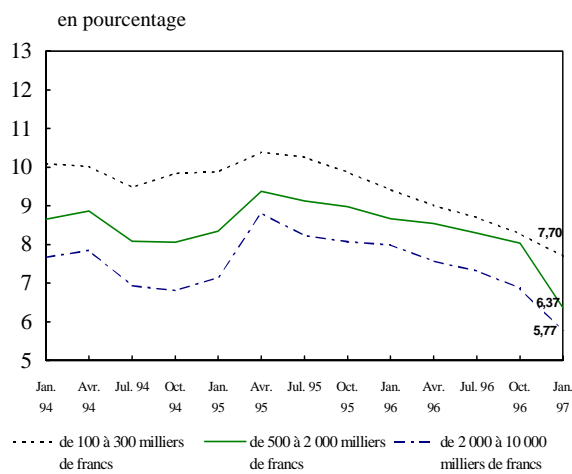
ESCOMPTE



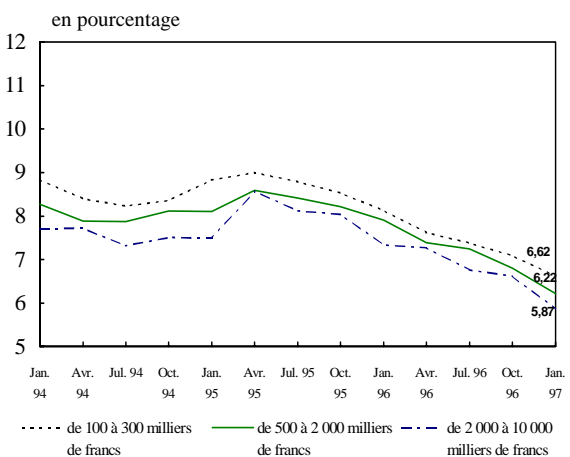
DÉCOUVERT



AUTRES COURT TERME



CRÉDITS À MOYEN ET LONG TERME



BULLETIN OFFICIEL

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Communiqué de la Banque de France relatif à l'extension du champ des créances sur l'économie admises en garantie des concours de la Banque de France

– en date du 27 mars 1997

Le Conseil de la politique monétaire a décidé d'étendre le champ des créances sur l'économie admises en garantie des concours de la Banque de France aux créances de loyer de crédit-bail. Cette mesure, qui répond au souci d'assurer l'accès au refinancement en monnaie centrale des établissements de crédit exerçant des activités de crédit-bail mobilier et immobilier, élargit l'assiette des créances privées mobilisables à l'appui des prêts garantis de la Banque de France. En bénéficieront l'ensemble des établissements de crédit, qu'ils soient spécialisés ou non dans les opérations de crédit-bail. Le montant des créances concernées peut être estimé, pour l'ensemble des établissements, à une trentaine de milliards de francs.

Cette décision favorisera ainsi une extension du gisement des créances privées en garantie des opérations de la politique monétaire et agrandira le cercle des contreparties habituelles de la Banque.

Lettre du Président du Conseil de la politique monétaire, au président de l'Association française des établissements de crédit et d'entreprises d'investissement relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire

– en date du 27 mars 1997

J'ai l'honneur de porter à votre connaissance le texte de la décision n° 97-2 du Conseil de la politique monétaire relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire, qui se substitue à la décision n° 95-1 du Conseil du 27 octobre 1995. Tout en reprenant les dispositions de cette dernière, ce texte apporte deux modifications qui ont pour objet d'étendre aux créances de loyer de crédit-bail le régime d'éligibilité des créances privées admises en garantie des prêts de la Banque de France :

- la suppression de la référence aux notions de court et moyen terme dans l'article premier alinéa 3 ;
- l'adjonction, au sein de l'article 6, d'une mention relative à l'éligibilité des créances détenues au titre d'opérations de crédit-bail.

Cette mesure répond ainsi au souci d'assurer l'accès au refinancement en monnaie centrale des établissements de crédit exerçant des activités de crédit-bail mobilier et immobilier, tout en élargissant l'assiette des créances privées mobilisables à l'appui des prêts de la Banque de France. En bénéficient l'ensemble des établissements de crédit, qu'ils soient spécialisés ou non dans les opérations de crédit-bail.

Je vous transmets également le texte de l'instruction n° 3-97 de la Banque de France qui fixe les modalités de mise en œuvre de cette décision.

Je vous serais obligé de bien vouloir assurer la diffusion de ce courrier auprès de vos adhérents en leur précisant que les nouveaux textes visent à étendre le champ des créances privées admises en garantie des prêts de la Banque de France aux créances de loyer de crédit-bail, sans toutefois modifier le reste du dispositif des opérations de la Banque sur le marché monétaire.

Décision n° 97-2 du 27 mars 1997 se substituant à la décision n° 95-1 du 27 octobre 1995 relative aux opérations de la Banque de France sur le marché monétaire

Le Conseil de la politique monétaire,

Vu la loi n° 93-980 du 4 août 1993 modifiée, relative au statut de la Banque de France et à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment son article 7,

Vu l'avis de l'Institut monétaire européen en date du 12 octobre 1995,

Après en avoir délibéré,

Décide :

Article premier. – Les interventions de la Banque de France peuvent revêtir la forme d'escompte, d'achat, de vente, de prise ou de mise en pension ou de prêts garantis et portent sur les valeurs suivantes libellées en francs :

1. Bons du Trésor en comptes courants ;
2. Obligations, émises par des personnes morales françaises, admises à la cote officielle des bourses de valeurs à l'exclusion des obligations indexées, des obligations participantes ou bénéficiant d'avantages fiscaux particuliers, des obligations, échangeables ou convertibles en actions ;
3. Créances privées, éligibles dans les conditions précisées aux articles 6, 7 et 8 ;
4. Effets de mobilisation de ventes à crédit, effets commerciaux, effets de mobilisation de créances commerciales, à échéance maximum de trois mois ;
5. Effets de mobilisation — d'une durée initiale minimum de dix ans et remboursables dans un délai maximum de sept ans — de créances éligibles au marché hypothécaire ;
6. Certificats de dépôt, bons des ISF négociables sur le marché monétaire, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables ;

et, en tant que de besoin, sur les :

7. Billets à ordre à un mois maximum, émis par les établissements de crédit à concurrence d'un pourcentage fixé par le gouverneur et ne pouvant dépasser 3 % de leurs encours de crédits distribués à la clientèle de particuliers et d'entreprises, sur la base de la dernière situation connue.

Les interventions qui revêtent la forme d'emprunts d'espèces peuvent être soit des mises en pension sur les valeurs précédemment énumérées, soit des emprunts effectués sur le seul engagement de la Banque, ces derniers pouvant être réalisés sous forme d'émissions de bons portant intérêt.

Article 2. – La Banque peut prendre en pension des titres d'État libellés en écus dans les mêmes conditions que les titres d'État libellés en francs.

Article 3. – La Banque de France peut également effectuer des prêts de titres — obligatoirement assortis d'une garantie — ou des emprunts de titres, répondant aux dispositions de la loi modifiée n° 87-416 du 17 juin 1987 (chapitre V). Ces opérations portent sur les valeurs éligibles à ses interventions énumérées aux articles premier et 2.

Article 4. – Les achats et les ventes visés à l'article premier ainsi que les prêts et emprunts de titres visés à l'article 3 peuvent être réalisés avec toute contrepartie.

Les opérations d'escompte, les pensions, les prêts garantis et les emprunts d'espèces visés aux articles premier et 2 sont réalisés avec les seuls établissements admis au marché interbancaire.

Article 5. – La durée maximum des pensions et des prêts garantis visés aux articles premier et 2 ne peut excéder six mois.

Le gouverneur fixe le montant unitaire minimum des effets admis.

Les opérations sont notamment effectuées sous forme de pensions ou prêts garantis de 5 à 10 jours dont le taux est fixé par le Conseil de la politique monétaire et préalablement annoncé, ainsi que sous forme de pensions ou de prêts garantis sur appels d'offres, dont le taux est également fixé par le Conseil de la politique monétaire.

Article 6. – Sont admis aux interventions de la Banque :

- les effets de mobilisation créés par les établissements de crédit en représentation d'une fraction de leur encours de créances détenues au titre d'opérations de crédit et de crédit-bail, libellées en francs et d'une durée résiduelle au plus égale à deux ans, sur des entreprises faisant l'objet d'une appréciation favorable de la Banque, traduite dans la cotation qui leur est attribuée ;
- les billets de trésorerie et les bons à moyen terme négociables en francs, d'une durée résiduelle au plus égale à deux ans, émis par des entreprises répondant aux conditions précisées à l'alinéa précédent.

Article 7. – Le gouverneur arrête la liste des cotes de crédit admises et fixe la fraction à hauteur de laquelle les encours sont retenus. Il peut, s'il l'estime nécessaire, exiger que les effets de mobilisation portent en outre la signature d'un second établissement de crédit.

Les effets désignés au 4^e alinéa de l'article premier doivent être garantis par deux signatures solvables, le gouverneur pouvant exiger une signature supplémentaire s'il l'estime nécessaire.

Les billets à ordre visés à l'article premier 7^e alinéa doivent porter les signatures de deux établissements de crédit.

Article 8. – Sont éligibles aux interventions de la Banque de France, après accord de celle-ci, les effets représentatifs des crédits d'une durée comprise entre deux ans et sept ans, assurant la mobilisation des créances nées sur l'étranger garanties par l'État, en exécution de la loi n° 49-874 du 5 juillet 1949 (articles 15 à 18), et se rapportant à des contrats signés avant le 15 janvier 1986.

Les opérations sus-visées sont présentées par les établissements agréés par le gouverneur et engagent trois signatures y compris celle du bénéficiaire du crédit.

Les effets correspondants doivent porter référence à l'ordonnance n° 67-838 du 28 septembre 1967.

La mobilisation effective porte sur une partie seulement des créances : la fraction mobilisable de ces concours est fixée par le gouverneur.

***Instruction n° 3-97 du 27 mars 1997 prise
en application de la décision n° 97-2 du Conseil de la politique monétaire du
27 mars 1997, relative aux opérations de la Banque sur le marché monétaire***

Les instructions n° 1-95 et n° 2-95 du 11 décembre 1995 sont complétées par les dispositions de la présente instruction :

Article premier. – La Banque de France peut conclure avec tout établissement de crédit des prêts garantis par des créances de loyers de crédit-bail mobilier ou immobilier détenues sur des entreprises cotées « 3 », à l'exclusion des créances sur des entreprises appartenant au même groupe que celui de l'établissement cédant. Les créances de loyers de crédit-bail sont cédées en garantie conformément aux dispositions de la loi modifiée n° 81-1 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises ; elles doivent avoir une échéance inférieure à deux ans. Seule la part des créances éligibles correspondant à l'amortissement financier des biens donnés en location est retenue au titre de la fraction mobilisable des dites créances. Ces opérations peuvent être conclues dans le cadre soit des appels d'offres soit des autres formes d'interventions de la Banque de France, telles que définies dans l'instruction n° 2-95.

Les créances relatives aux opérations de location assortie d'une option d'achat sont assimilées aux créances de loyers de crédit-bail dans le cadre de la présente instruction.

Article 2. – Les prêts garantis par des créances de loyers de crédit-bail sont accordés suivant les modalités fixées par une convention particulière, figurant en annexe I à la présente instruction, conclue entre la Banque de France — représentée par le directeur général du Crédit — et chaque établissement de crédit cédant.

Les établissements de crédit sont autorisés à classer eux-mêmes comme éligibles aux interventions de la Banque de France les créances de loyers de crédit-bail mobilier ou immobilier, répondant aux conditions énoncées à l'article premier.

Ces établissements remettent, au choix, une fois par mois ou par trimestre, au post-marché de la direction des Marchés de capitaux de la Banque de France une déclaration indiquant la valeur globale des créances de loyers de crédit-bail qu'ils classent comme éligibles ainsi que la fraction mobilisable correspondant à l'amortissement financier des biens donnés en location. Cette remise s'accompagne de la production d'un bordereau constatant au profit de la Banque de France la cession à titre de garantie des créances déclarées. Ce bordereau est établi par le cédant selon des modalités fixées par la convention visée au premier alinéa. Par application de la convention, le cédant s'engage pendant la durée de validité de la cession à ne pas céder, ni remettre en gage, les créances transmises à la Banque de France.

Les diligences à accomplir pour la remise de ces déclarations et des bordereaux de cession sont précisées par avis aux établissements de crédit (cf. modèle de déclaration en annexe II).

La conservation des documents et informations utilisés par les établissements de crédit pour déclarer et céder à la Banque de France leurs encours de créances de loyers de crédit-bail éligibles doit se conformer à la prescription de droit commun retenue en matière commerciale (10 ans).

La Banque de France se réserve le droit de demander à un établissement de crédit, à tout moment, la production des contrats et de tous documents justificatifs afférents aux créances cédées par cet établissement ainsi qu'à la fraction mobilisable de ces créances.

Article 3. – Les créances de loyers de crédit-bail cédées à titre de garantie à la Banque de France sont retenues à l'appui des interventions de la Banque pour 75 % de leur valeur.

À tout moment, le montant cumulé des prêts garantis susceptible d'être octroyé par la Banque de France à un établissement de crédit ne peut excéder le montant correspondant à cette quotité, tout en restant inférieur à celui de la fraction mobilisable des créances cédées, telle que définie à l'article premier.

Article 4. – Conformément aux dispositions de la convention visée à l'article 2, les opérations de mobilisation de créances de loyers de crédit-bail donnent obligatoirement lieu à la remise de billets globaux de mobilisation émis au profit de la Banque de France par chaque établissement de crédit avant la mise en place des concours.

Ces billets, dont un modèle figure en annexe III, doivent être remis au guichet de la direction des Marchés de capitaux ou, le cas échéant, au comptoir où est tenu leur compte, accompagnés d'un formulaire de dépôt de billets à ordre :

- le jour du lancement de l'appel d'offres avant 17 heures (14 heures dans le cas d'un appel d'offres valeur jour) ;
- le jour de la mise en place de l'opération pour toute autre forme de prêt garanti.

Le montant des billets correspond au montant crédité augmenté des intérêts dus à l'échéance de l'opération.

La garantie est vérifiée le jour du crédit en compte ; s'il s'avère qu'elle est inférieure au montant requis, la Banque de France réduit totalement ou partiellement le prêt consenti.

Article 5. – Dans le cas où la Banque de France procède à des appels d'offres distincts suivant les supports, les demandes des établissements contre créances de loyers de crédit-bail sont servies dans la même proportion que les demandes contre les autres créances privées, billets de trésorerie et bons à moyen terme négociables.

Article 6. – La présente instruction entre en vigueur le 31 mars 1997.

**CONVENTION DE MOBILISATION DE CRÉANCES
REPRÉSENTATIVES DE LOYERS DE CRÉDIT-BAIL
MOBILIER ET /OU IMMOBILIER**

Entre la Banque de France, institution régie par la loi n° 93-980 du 4 août 1993 modifiée, au capital de 3 000 000 000 de francs, dont le siège est 1 rue de la Vrillière à Paris, 1^{er} arrondissement, représentée par Monsieur J.-P. Redouin, directeur général du Crédit, ci-après dénommée « la Banque »,

et

(dénomination de l'établissement, siège social),

représentée par M.

(représentant légal ou mandataire habilité), ci-après dénommé « l'établissement cédant »,

Étant préalablement exposé que :

Conformément à son instruction n° 3-97 du 27 mars 1997, la Banque accepte de mobiliser des créances représentatives de loyers d'opérations de crédit-bail mobilier et/ou immobilier sur des entreprises ; ces mobilisations doivent être garanties par une cession préalable des dites créances consentie conformément aux dispositions de la loi modifiée n° 81-1 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises.

Il est convenu ce qui suit :

1. L'établissement cédant cède à la Banque, qui l'accepte, les créances de loyers :

- dont il est titulaire du fait des opérations de crédit-bail mobilier et/ou immobilier mises en place au profit de sa clientèle ;
- répondant aux caractéristiques fixées par la Banque ;
- et dont le montant est indiqué sur la déclaration qu'il adresse mensuellement ou trimestriellement à la Banque.

Les créances cédées doivent avoir une échéance inférieure à deux ans.

2. Les cessions des créances donnent lieu à la remise à la Banque de bordereaux intitulés « actes de cession de créances financières » faisant référence à la loi modifiée du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises.

Les bordereaux qui comportent toutes les mentions visées par l'article premier de la loi précitée sont établis par l'établissement cédant conformément au modèle joint à la présente convention. Ils sont datés et signés par l'établissement cédant et remis à la Banque en même temps que les déclarations prévues par l'instruction n° 3-97 susvisée.

Les créances cédées sont identifiées soit sur le bordereau lui-même, soit sur un document annexé au bordereau, soit sur un support informatique remis ou transmis en même temps que le bordereau et auquel le bordereau fait alors référence.

3. Les cessions de créance sont faites sans stipulation de prix, à titre de propriété et en garantie des concours que l'établissement cédant aura obtenus de la Banque au titre de ses appels d'offres ou à l'occasion de toute autre forme d'intervention.

Le montant des concours que la Banque est susceptible d'accorder à l'établissement cédant ne peut en aucun cas excéder :

- l'encours financier inclus dans le montant total des créances cédées tel que défini à l'article premier de l'instruction de la Banque de France n° 3-97 et tel qu'indiqué par l'établissement cédant dans les déclarations qu'il adresse mensuellement ou trimestriellement à la Banque ;
- ni la quotité éligible visée à l'article 3 de l'instruction de la Banque de France n° 3-97 susvisée.

L'établissement cédant remet à la Banque, pour chaque refinancement qu'il obtient de celle-ci, un billet global de mobilisation dont le montant et la durée sont déterminés lors de l'annonce de prêt garanti proposé par la direction des Marchés de capitaux de la Banque.

4. Les cessions de créances sont effectuées pour une durée d'un mois ou de trois mois, selon la périodicité choisie par l'établissement cédant. En tout état de cause :

- si des opérations de refinancement sont en cours à la fin d'une période mensuelle ou trimestrielle, il est expressément convenu entre les parties que la nouvelle cession de créances garantit les refinancements en cours ;
- si la nouvelle cession porte sur un montant de créances inférieur à celui des opérations de refinancement en cours, les créances précédemment cédées et non reprises dans la nouvelle cession restent la propriété de la Banque jusqu'au complet remboursement des concours en cause.

La Banque se réserve le droit d'interdire, à tout moment, au débiteur cédé de payer entre les mains de l'établissement cédant.

L'établissement cédant s'engage à ne pas céder en propriété par quelque technique que ce soit ni à donner en gage à un tiers les créances déjà cédées à la Banque.

La Banque donne mandat, en tant que de besoin, à l'établissement cédant de recouvrer les créances exigibles et d'en encaisser le prix, comme aussi de faire toute production ou déclaration aux procédures collectives et plus généralement d'intenter toutes voies d'exécution.

5. La Banque peut, à tout moment, mettre fin par anticipation aux concours consentis à l'établissement.

L'établissement autorise la Banque à débiter son compte n° du montant des billets globaux de mobilisation qu'il a émis dans le cadre de la présente convention, à leur date d'échéance ou à celle à laquelle ils sont mis en remboursement.

6. La présente convention est soumise au droit français.

Tout litige est porté devant le Tribunal de commerce de Paris.

7. La présente convention entre en vigueur le ; elle est conclue sans limitation de durée.

Paris, le

ACTE DE CESSION DE CRÉANCES FINANCIÈRES

(loi n° 81-1 du 2 janvier 1981 modifiée – article 9)

Établissement cédant

Bénéficiaire

Raison sociale :

Banque de France

Siège social :

Code Banque :

Le présent acte, établi à l'ordre de la Banque de France, intervient dans le cadre de la loi susvisée du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises et de la convention conclue à cet effet, à laquelle l'établissement cédant soussigné déclare expressément se référer.

– Montant des créances représentatives de loyers d'opérations de crédit-bail mobilier et/ou immobilier cédées en propriété et désignées ci-après ou sur un document annexe.

FRF

Signature de l'établissement cédant

Date de la cession ¹

¹ Conformément à la convention, la date est apposée par le cédant.

**DÉCLARATION D'ENCOURS DE CRÉANCES DE LOYERS
DE CRÉDIT-BAIL COTÉES « 3 »**

(sur papier à « en-tête » de l'établissement de crédit)

Date de référence :

Durée de validité :

Code interbancaire :

Nom de l'établissement ou sigle :

Adresse :

Nom et n° de téléphone de la personne à joindre :

Montant en millions de francs, avec 2 décimales, des créances de loyers éligibles à moins de 2 ans d'échéance :

– crédit-bail mobilier :

– crédit-bail immobilier :

Total 1 :

Montant, en millions de francs, avec 2 décimales, de la fraction mobilisable correspondant à l'amortissement financier des biens donnés en location comprise dans les créances précitées :

– crédit-bail mobilier :

– crédit-bail immobilier :

Total 2 :

Date et signature d'un mandataire,

**ModÈle de billet concernant une opÉration de prÊt garanti
par des crÉances de loyers de crÉdit-bail**

**Contre le présent
BILLET A ORDRE**
stipulé SANS FRAIS, nous
paierons la somme indiquée
ci-dessous à

mention
B.O.R.
s'il y a lieu

A. MONTANT POUR CONTRÔLE		LE DATE DE CRÉATION	ÉCHÉANCE	B.O.R. seulement	F. MONTANT
[]		[]	[]	[]	[]
R.I.B. du souscripteur		RÉF. SOUSCRIPTEUR		DOMICILIATION	
code établ.	code guichet	N° de compte	Clé R.I.B.	[]	
Valeur en		NOM et ADRESSE DU SOUSCRIPTEUR		Droit de Timbre et Signature	

BON POUR AVAL ▲ ne rien inscrire au-dessous de cette ligne ▼

(1) – Montant du billet : débité à l'échéance au compte du cédant. Ce montant est égal au crédit, passé le jour de valeur de l'opération, augmenté des intérêts ; il est arrondi au franc inférieur :

$$(\text{intérêts} = \frac{\text{capital} \cdot t \cdot n}{36\,000})$$

(2) – Nature du concours : opération négociée ou opération sur appel d'offres

(3) – Montant crédité le jour de l'opération au compte du bénéficiaire

(4) – Taux appliqué à l'opération

(5) – Apposer la mention suivante :

« Valeur en mobilisation auprès de la Banque de France de créances de loyers de crédit-bail d'échéance inférieure à 2 ans dans le cadre de la loi modifiée n° 81-01 du 2 janvier 1981 facilitant le crédit aux entreprises ». Les établissements devront en outre établir l'acte de cession de créances financières prévu en annexe II.

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)

Décisions de retrait d'agrément prises au cours du second semestre 1996

(Hors retraits 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)

- ♦ CDR Créances, SA, Paris 9^e, 27-29 rue Le Peletier, *(prise d'effet le 27 novembre 1997)*
 - ♦ CDR Entreprises, SA, Paris 9^e, 27-29 rue Le Peletier, *(prise d'effet le 27 novembre 1997)*
 - ♦ CDR Immobilier, SA, Paris 9^e, 27-29 rue Le Peletier, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ CDR Participations, SA, Paris 9^e, 27-29 rue Le Peletier, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ La Compagnie financière et bancaire du bâtiment et des travaux publics – Compagnie BTP, SA, Paris 8^e, 251 boulevard Péreire, *(prise d'effet le 30 septembre 1997)*
 - ♦ Comptoir central de matériel d'entreprise – CCME, SA, Paris 8^e, 66 avenue des Champs-Élysées, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Consortium de réalisation, Société par actions simplifiée, Paris 9^e, 27-29 rue Le Peletier, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Innolion, SA, Paris 2^e, 16 rue de Choiseul, *(prise d'effet le 20 mars 1997)*
 - ♦ Société anonyme de crédit immobilier de l'Ariège et du Gers (CIAG), SA, Foix, Ariège, 7 boulevard Alsace-Lorraine, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Société pour le financement du développement industriel en Bretagne – Sofidib, société anonyme coopérative, Rennes, Ille-et-Vilaine, 2 allée du Bâtiment, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Société financière Chargeurs, SA, Paris 8^e, 5 boulevard Malesherbes, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Société Rochefort finances, SA, Paris 8^e, 31 rue de Courcelles, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Sofines – Société financière d'innovation de l'économie sociale, SA, Neuilly-sur-Seine, Hauts-de-Seine, 139-141 avenue Charles-de-Gaulle, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Sofinind, SA, Paris 15^e, 33 avenue du Maine, Tour Montparnasse, *(prise d'effet immédiate)*
 - ♦ Union financière foncière et commerciale-UFICO, SA, Paris 9^e, 17 boulevard Haussmann, *(prise d'effet immédiate)*
-

Décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de janvier 1997

(Hors retraits 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)

- ♦ Caisse foncière de crédit – CFC, SA, Paris 8^e, 12 rue Lincoln, (*prise d'effet immédiate*)
 - ♦ L'Lione action, SA, Paris 8^e, 11 avenue Delcassé, (*prise d'effet immédiate*)
 - ♦ Société financière auxiliaire, SA, Paris 9^e, 7 rue Sainte Cécile, (*prise d'effet immédiate*)
-

Décisions de retrait d'agrément prises au cours du mois de février 1997

(Hors retraits 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)

- ♦ Campydex, SA, Montauban, Tarn-et-Garonne, 160 avenue Marcel Unal, (*prise d'effet immédiate*)
- ♦ Daf Finance France, SA, Cergy, Val-d'Oise, Immeuble « Le Modern » – 16 rue Traversière, (*prise d'effet le 31 mai 1997*)
- ♦ Sofinest, SA, Mulhouse, Haut-Rhin, 2 rue de la Sinne, (*prise d'effet le 31 mai 1997*)

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

du 1^{er} au 31 mars 1997

Comité de la réglementation bancaire et financière

Décision du Comité de la réglementation bancaire et financière publié au Journal officiel du 1^{er} mars 1997 (Arrêté du 26 février 1997).

Arrêté du 26 février 1997 portant homologation d'une décision 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 20 et 52-1,

Arrête :

Article premier. – La décision du 21 février 1997 du Comité de la réglementation bancaire et financière agréant la liste des systèmes de garantie des dépôts répondant aux conditions de l'article 52-1 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 et des systèmes reconnus équivalents, annexée au présent arrêté, est homologuée.

Article 2. – Le présent arrêté ainsi que la décision qui lui est annexée seront publiés au Journal officiel de la République française.

ANNEXE

Décision du 21 février 1997 relative aux systèmes de garantie et aux systèmes reconnus équivalents

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 52-1 ;

Vu la directive 94/19/CE du Parlement européen et du Conseil du 30 mai 1994 relative aux systèmes de garantie des dépôts ;

Vu le règlement n° 95-01 du 21 juillet 1995 relatif à la garantie des dépôts ;

Vu le règlement intérieur du système de garantie de l'Association française des banques daté du 19 février 1997 et transmis au Comité par une lettre en date du 20 février 1997 ;

Vu le règlement intérieur du système de garantie de l'Association française des sociétés financières daté du 16 septembre 1996 transmis au Comité par une lettre en date du 16 septembre 1996 et modifié par une lettre en date du 19 février 1997 ;

Vu le règlement intérieur du système de garantie du Groupement des institutions financières spécialisées daté du 20 novembre 1996, transmis au Comité par une lettre en date du 5 décembre 1996 ;

Vu la lettre en date du 13 septembre 1995 par laquelle le directeur général de la Caisse nationale de crédit agricole a sollicité la reconnaissance de l'équivalence à un système de garantie des dépôts du système de solidarité interne mis en place par cet organe central ;

Vu la lettre en date du 9 juin 1995 par laquelle le président de la Chambre syndicale des banques populaires a sollicité la reconnaissance de l'équivalence à un système de garantie des dépôts du système de solidarité interne mis en place par cet organe central ;

Vu la lettre en date du 5 juillet 1995 par laquelle le président de la Confédération nationale du crédit mutuel a sollicité la reconnaissance de l'équivalence à un système de garantie des dépôts du système de solidarité interne mis en place par cet organe central ;

Vu la lettre en date du 1^{er} juin 1995 par laquelle le président de la Caisse centrale de crédit coopératif a sollicité la reconnaissance de l'équivalence à un système de garantie des dépôts du système de solidarité interne mis en place par cet organe central ;

Vu la lettre en date du 21 septembre 1995 par laquelle le directoire du Centre national des caisses d'épargne et de prévoyance a sollicité la reconnaissance de l'équivalence à un système de garantie des dépôts du système de solidarité interne mis en place par cet organe central ;

Vu la lettre en date du 20 juin 1995 par laquelle le directeur général de la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier a sollicité la reconnaissance de l'équivalence à un système de garantie des dépôts du système de solidarité interne mis en place par cet organe central ;

Décide :

Article premier. – Les systèmes de garantie dont les noms suivent, destinés à indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts ou autres fonds remboursables, répondent aux conditions du règlement n° 95-01 susvisé :

- système géré par l'Association française des banques ;
- système géré par l'Association française des sociétés financières ;
- système géré par le Groupement des institutions financières spécialisées.

Article 2. – Les systèmes dont les noms suivent, mis en place par les organes centraux mentionnés à l'article 20 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, sont reconnus équivalents à des systèmes de garantie :

- système mis en place par la Caisse nationale de crédit agricole ;

- système mis en place par la Chambre syndicale des banques populaires ;
- système mis en place par la Confédération nationale de crédit mutuel ;
- système mis en place par la Caisse centrale de crédit coopératif ;
- système mis en place par le Centre national des caisses d'épargne et de prévoyance ;
- système mis en place par la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier.

Règlements n^{os} 97-02, 97-03, 97-04 du Comité de la réglementation bancaire et financière publiés au Journal officiel du 25 mars 1997 (Arrêté du 11 mars 1997)

Arrêté du 11 mars 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° 97-02, n° 97-03 et n° 97-04 du 21 février 1997 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° 97-02 du 21 février 1997

relatif au contrôle interne des établissements de crédit

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 modifiée sur les sociétés commerciales ;

Vu le titre II du code de commerce, modifié par la loi n° 83-353 du 30 avril 1983 relative aux obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés, et le décret n° 83-1020 du 29 novembre 1983 portant application de ladite loi ;

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 21 et 33 (10°) ;

Vu la directive n° 89-646 du 15 décembre 1989 du Conseil des Communautés européennes visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, et modifiant la directive n° 77-780, notamment son article 13-2 ;

Vu la directive n° 92-30 du 6 avril 1992 du Conseil des Communautés européennes sur la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée, notamment son article 3-6 ;

Vu le règlement n° 85-12 du 27 novembre 1985 relatif à la consolidation des comptes des établissements de crédit et des compagnies financières, modifié par les règlements n° 90-06 du 20 juin 1990, n° 91-02 du 16 janvier 1991, n° 94-03 du 8 décembre 1994 et n° 96-06 du 24 mai 1996 ;

Vu le règlement n° 90-07 du 20 juin 1990 relatif à la surveillance des risques interbancaires, modifié par le règlement n° 94-03 du 8 décembre 1994 ;

Vu le règlement n° 90-15 du 18 décembre 1990 relatif à la comptabilisation des contrats d'échange de taux d'intérêt ou de devises, modifié par les règlements n° 92-04 du 17 juillet 1992 et n° 95-04 du 21 juillet 1995 ;

Vu le règlement n° 93-05 du 21 décembre 1993 relatif au contrôle des grands risques, modifié par les règlements n° 94-03 du 8 décembre 1994 et n° 96-06 du 24 mai 1996 ;

Vu le règlement n° 94-03 du 8 décembre 1994 relatif aux compagnies financières et portant modification de divers règlements concernant la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée ;

Vu le règlement n° 95-02 du 21 juillet 1995 relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché, modifié par les règlements n° 96-06 et n° 96-08 du 24 mai 1996 ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 19 février 1997,

Décide :

TITRE I

Principes et définitions

Article premier. – Les établissements de crédit doivent se doter d'un contrôle interne dans les conditions prévues par le présent règlement.

Le contrôle interne comprend notamment :

- a) un système de contrôle des opérations et des procédures internes ;
- b) une organisation comptable et du traitement de l'information ;
- c) des systèmes de mesure des risques et des résultats ;
- d) des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques ;
- e) un système de documentation et d'information.

Les établissements de crédit veillent à mettre en place un contrôle interne adéquat en adaptant l'ensemble des dispositifs prévus par le présent règlement à la nature et au volume de leurs activités, à leur taille, à leurs implantations et aux risques de différentes natures auxquels ils sont exposés.

Article 2. – Les établissements de crédit surveillés sur une base consolidée veillent à :

- a) mettre en œuvre les moyens nécessaires pour s'assurer du respect, au sein des entreprises contrôlées de manière exclusive ou conjointe au sens du règlement n° 85-12 susvisé, des diligences liées à l'application du présent règlement ;
- b) s'assurer que les systèmes mis en place, au sein de ces entreprises, sont cohérents entre eux afin de permettre une mesure, une surveillance et une maîtrise des risques encourus au niveau consolidé ;
- c) vérifier l'adoption, au sein de ces entreprises, de procédures adéquates pour la production des informations et renseignements utiles aux fins de l'exercice de la surveillance sur une base consolidée.

Les établissements de crédit veillent à ce que les moyens, les systèmes et les procédures visés au premier alinéa soient adaptés à l'organisation du groupe ainsi qu'à la nature des entreprises contrôlées.

Le présent article s'applique aux compagnies financières dont la Commission bancaire assure la surveillance conformément à l'article premier du règlement n° 94-03 susvisé.

Article 3. – Lorsqu'un établissement est affilié à un organe central, le contrôle interne de cet établissement est organisé en accord avec l'organe central.

Article 4. – Pour l'application du présent règlement, on entend par :

- a) organe exécutif : l'ensemble des personnes qui, conformément à l'article 17 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, assurent la détermination effective de l'orientation de l'activité de l'établissement ;
- b) organe délibérant :
 - le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou l'assemblée des associés pour les sociétés régies par la loi du 24 juillet 1966 susvisée,
 - le conseil d'administration pour les caisses de crédit agricole, pour les banques populaires et les sociétés de caution mutuelle et pour les caisses de crédit mutuel,
 - le conseil d'orientation et de surveillance pour les caisses d'épargne et les caisses de crédit municipal,
 - le conseil d'administration ou le conseil de surveillance pour les autres établissements publics,
 - le conseil d'administration, le conseil de surveillance ou l'organisme collégial qui a notamment la charge de surveiller, pour le compte des apporteurs de capitaux, la gestion et la situation de l'établissement dans le cas des établissements ayant une autre forme juridique ;
- c) comité d'audit : un comité qui peut être créé par l'organe délibérant pour l'assister dans l'exercice de ses missions.

L'organe délibérant choisit la dénomination de ce comité et en définit la composition, les missions, les modalités de fonctionnement ainsi que les conditions dans lesquelles les commissaires aux comptes ainsi que toute personne appartenant à l'établissement sont associés à ses travaux.

Le comité d'audit est notamment chargé, sous la responsabilité de l'organe délibérant, de :

- vérifier la clarté des informations fournies et porter une appréciation sur la pertinence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes individuels et, le cas échéant, consolidés,
- porter une appréciation sur la qualité du contrôle interne, notamment la cohérence des systèmes de mesure, de surveillance et de maîtrise des risques et proposer, autant que de besoin, des actions complémentaires à ce titre ;
- d) opérations de crédit : l'ensemble des opérations visées à l'article 3 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée effectuées avec toute personne, y compris avec d'autres établissements de crédit ;
- e) risque de crédit : le risque encouru en cas de défaillance d'une contrepartie ou de contreparties considérées comme un même bénéficiaire au sens de l'article 3 du règlement n° 93-05 susvisé ;

- f) risques de marché, y compris le risque de change : les risques définis à l'article 2.2. et aux annexes II à V du règlement n° 95-02 susvisé ;
- g) risque de taux d'intérêt global : le risque encouru en cas de variation des taux d'intérêt du fait de l'ensemble des opérations de bilan et de hors bilan, à l'exception le cas échéant des opérations soumises aux risques de marché visés au f) ci-dessus ;
- h) risque de liquidité : le risque pour l'établissement de ne pas pouvoir faire face à ses engagements ou de ne pas pouvoir dénouer ou compenser une position en raison de la situation du marché ;
- i) risque de règlement : le risque encouru, notamment dans les opérations de change, au cours de la période qui sépare le moment où l'instruction de paiement d'un instrument financier vendu ne peut plus être annulée unilatéralement et la réception définitive de l'instrument acheté ;
- j) risque opérationnel : le risque résultant d'insuffisances de conception, d'organisation et de mise en œuvre des procédures d'enregistrement dans le système comptable et plus généralement dans les systèmes d'information de l'ensemble des événements relatifs aux opérations de l'établissement ;
- k) risque juridique : le risque de tout litige avec une contrepartie résultant de toute imprécision, lacune ou insuffisance de nature quelconque susceptible d'être imputable à l'établissement au titre de ses opérations ;
- l) perte potentielle maximale : la mesure de l'impact le plus défavorable sur les résultats de variations des conditions de marché intervenant sur une période donnée et avec un niveau de probabilité déterminé.

TITRE II

Le système de contrôle des opérations et des procédures internes

Article 5. – Le système de contrôle des opérations et des procédures internes a notamment pour objet, dans des conditions optimales de sécurité, de fiabilité et d'exhaustivité, de :

- a) vérifier que les opérations réalisées par l'établissement, ainsi que l'organisation et les procédures internes, sont conformes aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur, aux normes et usages professionnels et déontologiques et aux orientations de l'organe exécutif ;
- b) vérifier que les procédures de décisions, de prises de risques, quelle que soit leur nature, et les normes de gestion fixées par l'organe exécutif, notamment sous forme de limites, sont strictement respectées ;
- c) vérifier la qualité de l'information comptable et financière, qu'elle soit destinée à l'organe exécutif et à l'organe délibérant, transmise aux autorités de tutelle et de contrôle ou figurant dans les documents destinés à être publiés ;
- d) vérifier les conditions d'évaluation, d'enregistrement, de conservation et de disponibilité de cette information, notamment en garantissant l'existence de la piste d'audit au sens de l'article 12 du présent règlement ;
- e) vérifier la qualité des systèmes d'information et de communication.

Article 6. – Les établissements de crédit doivent organiser leur système de contrôle de façon à se doter de dispositifs :

- a) qui assurent un contrôle régulier avec un ensemble de moyens mis en œuvre en permanence au niveau des entités opérationnelles pour garantir la régularité, la sécurité et la validation des opérations réalisées et le respect des autres diligences liées à la surveillance des risques de toute nature associés aux opérations ;
- b) qui vérifient, selon une périodicité adaptée, la régularité et la conformité des opérations, le respect des procédures et l'efficacité des dispositifs visés au a), notamment leur adéquation à la nature de l'ensemble des risques associés aux opérations.

Article 7. – L'organisation des établissements de crédit et, en particulier, les dispositifs visés au a) de l'article 6 ci-dessus doivent être conçus de manière à assurer une stricte indépendance entre les unités chargées de l'engagement des opérations et les unités chargées de leur validation, notamment comptable, et de leur règlement ainsi que du suivi des diligences liées à la surveillance des risques.

Cette indépendance pourra être assurée par un rattachement hiérarchique différent de ces unités jusqu'à un niveau suffisamment élevé ou par une organisation qui garantisse une séparation claire des fonctions ou encore par des procédures, éventuellement informatiques, conçues dans ce but et dont l'établissement est en mesure de justifier l'adéquation.

En outre, les dispositifs visés au b) de l'article 6 ci-dessus, doivent fonctionner de manière indépendante par rapport à l'ensemble des structures à l'égard desquelles ils exercent leurs missions.

Article 8. – Les établissements de crédit désignent un responsable chargé de veiller à la cohérence et à l'efficacité du contrôle interne, qui rend compte de l'exercice de sa mission à l'organe exécutif et, le cas échéant, au comité d'audit. L'organe délibérant est tenu informé par l'organe exécutif de la désignation de ce responsable ainsi que du compte rendu de ses travaux.

Lorsque la taille de l'établissement ne justifie pas de confier cette responsabilité à une personne spécialement désignée, l'organe exécutif assure, sous le contrôle de l'organe délibérant, la coordination de tous les dispositifs qui concourent à l'exercice de cette mission.

Lorsqu'un établissement appartient à un groupe au sens de l'article 2 du règlement n° 85-12 susvisé ou relève d'un organe central, cette responsabilité peut être assurée au niveau d'un autre établissement du même groupe ou relevant du même organe central, après accord des organes délibérants des deux établissements concernés.

Article 9. – Les établissements de crédit s'assurent que le nombre et la qualification des personnes qui participent au fonctionnement du système de contrôle ainsi que les moyens mis à leur disposition, en particulier les outils de suivi et les méthodes d'analyse de risques, sont adaptés aux activités, à la taille et aux implantations de l'établissement.

Les moyens affectés au contrôle interne au titre des dispositifs visés au b) de l'article 6 ci-dessus doivent être suffisants pour mener un cycle complet d'investigations de l'ensemble des activités sur un nombre d'exercices aussi limité que possible ; un programme des missions de contrôle doit être établi au moins une fois par an en intégrant les objectifs annuels de l'organe exécutif et de l'organe délibérant en matière de contrôle.

Article 10. – Les établissements de crédit s'assurent que le système de contrôle s'intègre dans l'organisation, les méthodes et les procédures de chacune des activités et que les dispositifs visés au b) de l'article 6 ci-dessus s'appliquent à l'ensemble de l'établissement, y compris ses succursales, ainsi qu'à l'ensemble des entreprises contrôlées de manière exclusive ou conjointe.

Article 11. – Les établissements de crédit doivent procéder à un réexamen régulier des systèmes de mesure des risques et de détermination des limites afin de vérifier leur pertinence au regard de l'évolution de l'activité, de l'environnement des marchés ou des techniques d'analyse.

Lorsqu'un établissement de crédit décide de réaliser des opérations portant sur de nouveaux produits, pour cet établissement ou pour le marché, le système de contrôle doit permettre de s'assurer :

- a) que l'analyse spécifique des risques a été conduite de manière rigoureuse et préalable ;
- b) de l'adéquation des procédures de mesure, de limite et de contrôle des risques encourus ;
- c) que, le cas échéant, les adaptations nécessaires aux procédures en place ont été engagées.

TITRE III

L'organisation comptable et du traitement de l'information

Article 12. – Les établissements de crédit doivent respecter les dispositions des articles 1 à 6 du décret n° 83-1020 susvisé, en tenant compte des précisions ci-après :

1° En ce qui concerne l'information comprise dans les comptes de bilan et de résultat publiés ainsi que les informations de l'annexe issues de la comptabilité, l'organisation mise en place doit garantir l'existence d'un ensemble de procédures, appelé piste d'audit, qui permet :

- a) de reconstituer dans un ordre chronologique les opérations ;
- b) de justifier toute information par une pièce d'origine à partir de laquelle il doit être possible de remonter par un cheminement ininterrompu au document de synthèse et réciproquement ;
- c) d'expliquer l'évolution des soldes d'un arrêté à l'autre par la conservation des mouvements ayant affecté les postes comptables.

En particulier, les soldes des comptes qui figurent dans le plan de comptes prescrit à l'article 4 du décret précité se raccordent, par voie directe ou par regroupement, aux postes et sous-postes du bilan et du compte de résultat ainsi qu'aux informations contenues dans l'annexe ; par exception, le solde d'un compte peut être raccordé par éclatement, à condition que l'établissement puisse en justifier, qu'il respecte les règles de sécurité et de contrôle adéquates et qu'il décrive la méthode utilisée dans le document prescrit à l'article premier du décret précité.

2° Les informations comptables qui figurent dans les situations destinées à la Commission bancaire, ainsi que celles qui sont nécessaires au calcul des normes de gestion établies en application de l'article 33-6° de la loi du 24 janvier 1984 susvisée, doivent respecter, au moins, les deux premiers aspects a) et b) de la piste d'audit.

En particulier, chaque montant figurant dans les situations, dans les tableaux annexes, dans les déclarations relatives aux normes de gestion et dans les autres documents remis à la Commission bancaire doit être contrôlable, notamment à partir du détail des éléments qui composent ce montant.

Lorsque la Commission bancaire autorise que des informations soient fournies par une voie statistique, elles doivent être vérifiables sans ressortir nécessairement de la piste d'audit.

Article 13. – Les établissements de crédit s'assurent de l'exhaustivité, de la qualité et de la fiabilité des informations et des méthodes d'évaluation et de comptabilisation, notamment :

- a) un contrôle périodique doit être exercé sur l'adéquation des méthodes et des paramètres retenus pour l'évaluation des opérations dans les systèmes de gestion ;
- b) un contrôle périodique doit être exercé pour s'assurer de la pertinence des schémas comptables au regard des objectifs généraux de sécurité et de prudence, ainsi que de leur conformité aux règles de comptabilisation en vigueur ;
- c) pour les opérations qui font encourir des risques de marché, y compris des risques de change, un rapprochement doit être effectué, à tout le moins mensuellement, entre les résultats calculés pour la gestion opérationnelle et les résultats comptabilisés en respectant les règles d'évaluation en vigueur, et les établissements doivent être en mesure d'identifier et d'analyser les écarts constatés.

Article 14. – Les établissements de crédit déterminent le niveau de sécurité informatique jugé souhaitable par rapport aux exigences de leurs métiers. Ils veillent au niveau de sécurité retenu et à ce que leurs systèmes d'information soient adaptés.

Le contrôle des systèmes d'information doit notamment permettre :

- a) de s'assurer que le niveau de sécurité des systèmes informatiques est périodiquement apprécié et que, le cas échéant, les actions correctrices sont entreprises ;
- b) de s'assurer que des procédures de secours informatique sont disponibles afin d'assurer la continuité de l'exploitation en cas de difficultés graves dans le fonctionnement des systèmes informatiques.

Le contrôle des systèmes d'information s'étend à la conservation des informations et à la documentation relative aux analyses, à la programmation et à l'exécution des traitements.

Article 15. – Les établissements de crédit sont tenus de conserver, jusqu'à la date de l'arrêté suivant, l'ensemble des fichiers nécessaires à la justification des documents du dernier arrêté remis à la Commission bancaire.

Article 16. – Les avoirs détenus par l'établissement pour le compte de tiers, mais ne figurant pas dans les comptes individuels annuels, doivent faire l'objet d'une comptabilité ou d'un suivi matière retraçant les existants, les entrées et les sorties.

Une distinction est faite entre les éléments détenus pour le compte des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et pour celui de la clientèle ; parmi ces derniers, une répartition est effectuée, si elle significative, entre les éléments détenus à titre de simple dépositaire et ceux qui garantissent, soit un crédit accordé, soit un engagement pris, à des fins spécifiques ou en vertu d'une convention générale et permanente, en faveur du déposant.

TITRE IV

Les systèmes de mesure des risques et des résultats

Article 17. – Les établissements de crédit mettent en place des systèmes d'analyse et de mesure des risques en les adaptant à la nature et au volume de leurs opérations afin d'appréhender les risques de différentes natures auxquels ces opérations les exposent et notamment les risques de crédit, de marché, de taux d'intérêt global, de règlement et de liquidité.

Les établissements de crédit et les compagnies financières visés à l'article 2 du présent règlement doivent disposer de systèmes de mesure leur permettant d'appréhender les risques sur une base consolidée.

Chapitre I La sélection et la mesure des risques de crédit

Article 18. – Les établissements de crédit doivent disposer d'une procédure de sélection des risques de crédit et d'un système de mesure de ces risques leur permettant notamment :

- a) d'identifier de manière centralisée leurs risques de bilan et de hors bilan à l'égard d'une contrepartie ou de contreparties considérées comme un même bénéficiaire au sens de l'article 3 du règlement n° 93-05 susvisé ;
- b) d'appréhender différentes catégories de niveaux de risque à partir d'informations qualitatives et quantitatives ;
- c) de procéder, si elles sont significatives, à des répartitions globales de leurs engagements par ensembles de contreparties faisant l'objet d'une appréciation identique de leur niveau de risque, tel que celui-ci est apprécié par l'établissement, ainsi que par secteur économique et par zone géographique.

Article 19. – Sous réserve des dispositions prévues à l'article 23 ci-après, l'appréciation du risque de crédit doit notamment tenir compte des éléments sur la situation financière du bénéficiaire, en particulier sa capacité de remboursement, et le cas échéant des garanties reçues. Pour les risques sur des entreprises, elle doit tenir compte également de l'analyse de leur environnement, des caractéristiques des associés ou actionnaires et des dirigeants ainsi que des documents comptables les plus récents.

Les établissements de crédit constituent des dossiers de crédit destinés à recueillir l'ensemble de ces informations de nature qualitative et quantitative et regroupent dans un même dossier les informations concernant les contreparties considérées comme un même bénéficiaire, sous réserve de l'application de réglementations étrangères limitant éventuellement la communication d'informations.

Les établissements de crédit complètent ces dossiers, au moins trimestriellement pour les contreparties dont les créances sont impayées ou douteuses ou qui présentent des risques ou des volumes significatifs.

Article 20. – La sélection des opérations de crédit doit également tenir compte de leur rentabilité, en s'assurant que l'analyse prévisionnelle des charges et produits, directs et indirects, soit la plus exhaustive possible et porte notamment sur les coûts opérationnels et de financement, sur la charge correspondant à une estimation du risque de défaut du bénéficiaire au cours de l'opération de crédit et sur le coût de rémunération des fonds propres.

L'organe exécutif procède, à tout le moins semestriellement, à une analyse *a posteriori* de la rentabilité des opérations de crédit.

Article 21. – Les procédures de décisions de prêts ou d'engagements, notamment lorsqu'elles sont organisées par la fixation de délégations, doivent être clairement formalisées et être adaptées aux caractéristiques de l'établissement, en particulier sa taille, son organisation, la nature de son activité.

Lorsque la nature et l'importance des opérations le rendent nécessaires, les établissements de crédit s'assurent, dans le cadre du respect des procédures de délégations éventuellement définies, que les décisions de prêts ou d'engagements sont prises par au moins deux personnes et que les dossiers de crédit font également l'objet d'une analyse par une unité spécialisée indépendante des entités opérationnelles.

Article 22. – Les systèmes de mesure des risques de crédit mis en place doivent notamment permettre d'identifier, de mesurer et d'agréger le risque qui résulte de l'ensemble des opérations de bilan et de hors bilan pour lesquelles l'établissement encourt un risque de défaillance d'une contrepartie.

Pour la mesure du risque de crédit généré par des instruments négociés sur des marchés de gré à gré ou des marchés assimilés aux marchés organisés, les établissements de crédit dont l'activité est significative doivent retenir une méthode d'évaluation au prix de marché qui prenne en compte un facteur de risque futur.

Article 23. – Les établissements de crédit qui utilisent des systèmes statistiques pour la sélection et la mesure de leurs risques de crédit vérifient régulièrement leur pertinence au regard des incidents de paiement constatés dans le passé récent et en tenant compte de l'évolution de l'environnement économique et juridique.

Article 24. – Les établissements de crédit doivent procéder, à tout le moins trimestriellement, à l'analyse de l'évolution de la qualité de leurs engagements. Cet examen doit notamment permettre de déterminer, pour les opérations dont l'importance est significative, les reclassements éventuellement nécessaires au sein des catégories internes d'appréciation du niveau de risque de crédit, ainsi que, en tant que de besoin, les affectations dans les rubriques comptables de créances douteuses et les niveaux appropriés de provisionnement.

La détermination du niveau approprié de provisionnement tient compte des garanties pour lesquelles les établissements doivent s'assurer des possibilités effectives de mise en œuvre et de l'existence d'une évaluation récente réalisée sur une base prudente.

Chapitre II

La mesure des risques de marché

Article 25. – Les établissements de crédit doivent disposer de systèmes de suivi de leurs opérations effectuées pour leur compte propre permettant notamment :

- a) d'enregistrer à tout le moins quotidiennement les opérations de change et les opérations portant sur leur portefeuille de négociation, défini à l'article 5 du règlement n° 95-02 susvisé, et de calculer leurs résultats, ainsi que de déterminer les positions selon la même périodicité ;
- b) de mesurer à tout le moins quotidiennement les risques résultant des positions du portefeuille de négociation conformément à l'article 7 du règlement n° 95-02 susvisé ainsi que l'adéquation des fonds propres de l'établissement.

Article 26. – Pour la mesure des risques de marché, les établissements de crédit veillent à appréhender de manière complète et précise les différentes composantes du risque.

Lorsqu'ils ont une activité significative, les établissements complètent les mesures visées à l'alinéa précédent par une mesure globale de leur risque qui privilégie une approche fondée sur la notion de perte potentielle maximale.

La mesure des risques de marché doit être conçue avec des systèmes qui permettent une agrégation de positions relatives à des produits et des marchés différents, au niveau de l'établissement ou du groupe pour les établissements et les compagnies financières surveillés sur une base consolidée.

Article 27. – Les établissements de crédit veillent à évaluer, de façon régulière, les risques qu'ils encourent en cas de fortes variations des paramètres d'un marché ou, en tant que de besoin, d'un segment de marché.

Un contrôle périodique doit être exercé sur la validité et la cohérence des paramètres et des hypothèses retenus pour cette évaluation des risques de marché.

Les résultats de ces mesures sont communiqués à l'organe exécutif qui en informe l'organe délibérant afin d'apprécier les risques de l'établissement notamment par rapport à ses fonds propres et ses résultats.

Chapitre III

La mesure du risque de taux d'intérêt global

Article 28. – Les établissements de crédit doivent disposer d'un système de mesure du risque de taux global leur permettant notamment :

- a) d'appréhender les positions et les flux, certains ou prévisibles, résultant de l'ensemble des opérations de bilan et de hors bilan ;
- b) d'appréhender les différents facteurs de risque de taux d'intérêt global auquel ces opérations les exposent ;
- c) d'évaluer périodiquement l'impact de ces différents facteurs, dès lors qu'ils sont significatifs, sur leurs résultats et leurs fonds propres.

Article 29. – Les établissements peuvent choisir de soustraire du périmètre de mesure du risque de taux global les opérations pour lesquelles ils procèdent à la mesure des risques de marché telle que définie au chapitre II du présent règlement.

Les établissements de crédit contrôlés de manière exclusive ou conjointe par un établissement ou une compagnie financière surveillés sur une base consolidée peuvent ne pas disposer d'un système de mesure de leur risque de taux global.

Article 30. – Les établissements de crédit veillent à évaluer, de façon régulière, les risques qu'ils encourent en cas de fortes variations des paramètres de marché ou de ruptures des hypothèses retenues en matière de simulation.

Un contrôle périodique doit être exercé sur la validité et la cohérence des paramètres et des hypothèses retenus pour cette évaluation des risques de taux d'intérêt global.

Les résultats de ces mesures sont communiqués à l'organe exécutif qui en informe l'organe délibérant afin d'apprécier les risques de l'établissement notamment par rapport à ses fonds propres et ses résultats.

Chapitre IV

La mesure du risque de règlement

Article 31. – Les établissements de crédit doivent disposer d'un système de mesure de leur exposition au risque de règlement, notamment dans les opérations de change.

Les établissements de crédit veillent à appréhender, pour les différents instruments qu'ils traitent, les différentes phases du processus de règlement, en particulier l'heure limite pour l'annulation unilatérale de l'instruction de paiement, l'échéance de la réception définitive des fonds relatifs à l'instrument acheté et le moment où ils constatent la réception définitive de ces fonds ou de l'impayé.

Les établissements de crédit mettent en place des procédures leur permettant de connaître leur exposition actuelle et future au risque de règlement à mesure qu'ils concluent de nouvelles opérations et que les opérations non encore réglées suivent les différentes phases du processus de règlement.

TITRE V

Les systèmes de surveillance et de maîtrise des risques

Article 32. – Les établissements de crédit se dotent des moyens adaptés à la maîtrise des risques opérationnels et juridiques. Ils mettent en place des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques, notamment de crédit, de marché, de taux d'intérêt global, de règlement et de liquidité, faisant apparaître des limites internes ainsi que les conditions dans lesquelles ces limites sont respectées.

Les établissements de crédit et les compagnies financières visés à l'article 2 du présent règlement doivent disposer de systèmes de surveillance et de maîtrise de leurs risques leur permettant d'appréhender ces risques sur une base consolidée.

Article 33. – Les systèmes de surveillance et de maîtrise des risques de crédit, de marché, de taux d'intérêt global, de règlement et de liquidité doivent comporter un dispositif de limites globales et, pour les activités de marché, les limites globales sont définies par type de risque encouru.

Les limites globales de risques sont fixées et revues, autant que nécessaire et au moins une fois par an, par l'organe exécutif et, le cas échéant, par l'organe délibérant en tenant compte notamment des fonds propres de l'établissement et, le cas échéant, des fonds propres consolidés et de leur répartition au sein du groupe adaptée aux risques encourus.

Les limites opérationnelles, qui peuvent être fixées au niveau de différentes entités d'organisation interne, doivent être établies de manière cohérente avec les limites globales visées ci-dessus.

La détermination des différentes limites, globales et opérationnelles, doit être effectuée de façon homogène par rapport aux systèmes de mesure des risques.

Article 34. – Les établissements de crédit se dotent de dispositifs permettant, selon des procédures formalisées :

- a) de s'assurer en permanence du respect des procédures et des limites fixées ;
- b) de procéder à l'analyse des causes du non-respect éventuel des procédures et des limites ;
- c) d'informer les entités ou les personnes qui sont désignées à cet effet de l'ampleur de ces dépassements et des actions correctrices qui sont proposées ou entreprises.

Article 35. – Lorsque les limites sont réparties entre entités d'organisation interne ou entre entreprises incluses dans le champ de la consolidation et qu'elles sont susceptibles d'être atteintes, les entités concernées doivent en référer au niveau d'organisation approprié dans le cadre de procédures formalisées.

Lorsque le suivi du respect des limites est contrôlé par un comité des risques, celui-ci doit être composé non seulement de responsables des unités opérationnelles et de représentants de l'organe exécutif mais aussi de personnes choisies en raison de leur compétence dans le domaine du contrôle des risques et indépendantes des unités opérationnelles.

Article 36. – Les établissements de crédit définissent des procédures d'information, à tout le moins trimestrielle, de l'organe exécutif et, le cas échéant, du comité des risques, sur le respect des limites de risque notamment lorsque les limites globales sont susceptibles d'être atteintes.

Article 37. – Pour la surveillance de leurs opérations et notamment pour les informations destinées à l'organe exécutif, au comité des risques mentionné à l'article 35 du présent règlement, à l'organe délibérant et, le cas échéant, au comité d'audit, les établissements de crédit doivent élaborer des états de synthèse adaptés.

TITRE VI

Le système de documentation et d'information

Article 38. – Au moins deux fois par an, l'organe délibérant procède à l'examen de l'activité et des résultats du contrôle interne sur la base des informations qui lui sont transmises à cet effet par l'organe exécutif et par le responsable visé à l'article 8 du présent règlement ainsi que, le cas échéant, par le comité d'audit.

Lorsqu'il existe un comité d'audit, cet examen peut n'avoir lieu qu'une fois par an.

Article 39. – L'organe exécutif informe régulièrement, au moins une fois par an, l'organe délibérant et, le cas échéant, le comité d'audit des éléments essentiels et des enseignements principaux qui peuvent être dégagés des mesures de risques auxquels l'établissement et, le cas échéant le groupe, est exposé, notamment les répartitions prévues à l'article 18 ainsi que l'analyse de la rentabilité des opérations de crédit prévue à l'article 20 du présent règlement.

Lorsque l'organe délibérant n'est pas associé à la fixation des limites, l'organe exécutif informe celui-ci et, le cas échéant, le comité d'audit, des décisions prises en la matière et il l'informe régulièrement, au moins une fois par an, des conditions dans lesquelles les limites fixées sont respectées.

Article 40. – Les établissements de crédit élaborent et tiennent à jour des manuels de procédures relatifs à leurs différentes activités. Ces documents doivent notamment décrire les modalités d'enregistrement, de traitement et de restitution des informations, les schémas comptables et les procédures d'engagement des opérations.

Les établissements de crédit établissent, dans les mêmes conditions, une documentation qui précise les moyens destinés à assurer le bon fonctionnement du contrôle interne, notamment :

- a) les différents niveaux de responsabilité ;
- b) les attributions dévolues et les moyens affectés au fonctionnement des dispositifs de contrôle interne ;
- c) les règles qui assurent l'indépendance de ces dispositifs dans les conditions prévues à l'article 7 du présent règlement ;
- d) les procédures relatives à la sécurité des systèmes d'information et de communication ;
- e) une description des systèmes de mesure des risques ;
- f) une description des systèmes de surveillance et de maîtrise des risques.

La documentation est organisée de façon à pouvoir être mise à la disposition, à leur demande, de l'organe exécutif, de l'organe délibérant, des commissaires aux comptes et du secrétariat général de la Commission bancaire ainsi que, le cas échéant, du comité d'audit et de l'organe central.

Article 41. – Les rapports établis à la suite des contrôles effectués dans le cadre des dispositifs visés au b) de l'article 6 ci-dessus sont communiqués à l'organe exécutif et, sur sa demande, à l'organe délibérant et, le cas échéant, au comité d'audit.

Lorsqu'un établissement est affilié à un organe central, ils sont également communiqués à celui-ci.

Ces rapports sont tenus à la disposition des commissaires aux comptes et du secrétariat général de la Commission bancaire.

Article 42. – Au moins une fois par an, les établissements de crédit élaborent un rapport sur les conditions dans lesquelles le contrôle interne est assuré. Ce rapport comprend notamment :

- a) un inventaire des enquêtes réalisées faisant ressortir les principaux enseignements et, en particulier, les principales insuffisances relevées ainsi qu'un suivi des mesures correctrices prises ;
- b) une description des modifications significatives réalisées dans le domaine du contrôle interne au cours de la période sous revue, en particulier pour prendre en compte l'évolution de l'activité et des risques ;

- c) une description des conditions d'application des procédures mises en place pour les nouvelles activités ;
- d) un développement relatif au contrôle interne des succursales à l'étranger ;
- e) la présentation des principales actions projetées dans le domaine du contrôle interne.

Les établissements de crédit et les compagnies financières surveillés sur une base consolidée élaborent également, au moins une fois par an, un rapport sur les conditions dans lesquelles le contrôle interne est assuré au niveau de l'ensemble du groupe. Les établissements de crédit incluent ce rapport du groupe dans le rapport visé au premier alinéa.

Article 43. – Au moins une fois par an, les établissements de crédit élaborent un rapport sur la mesure et la surveillance des risques auxquels ils sont exposés ainsi que, le cas échéant, le groupe pour les établissements et les compagnies financières surveillés sur une base consolidée. Ce rapport comprend notamment les informations communiquées à l'organe délibérant en application de l'article 39 du présent règlement.

Ce rapport peut être inclus dans le rapport prévu à l'article 42 du présent règlement.

Article 44. – Les rapports mentionnés aux articles 42 et 43 sont communiqués à l'organe délibérant et, le cas échéant, au comité d'audit et à l'organe central.

Ils sont adressés chaque année aux commissaires aux comptes et au secrétariat général de la Commission bancaire, au plus tard le 30 avril suivant la fin de l'exercice.

TITRE VII

Dispositions diverses

Article 45. – Le présent règlement ne s'applique pas aux succursales des établissements ayant leur siège social dans un autre État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen et mentionnés aux articles 71-2, 71-3 et 71-9 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée.

Article 46. – Le règlement n° 90-07 susvisé relatif à la surveillance des ressources interbancaires est modifié dans les conditions qui suivent :

- à l'article premier, les mots « d'une part, d'un système de surveillance interne des risques de signature qu'ils encourent sur chacune de leurs contreparties bancaires et, d'autre part », sont supprimés ;
- à l'article 2, le deuxième tiret est supprimé ;
- l'article 3 est supprimé ;
- aux articles 5 et 9, les mots « aux articles 3 et 4 » sont remplacés par les mots « à l'article 4 » ;
- à l'article 7, premier alinéa, les mots « le montant des risques de signature encourus et » et les mots « lors de l'octroi d'un nouveau concours ou engagement ou » sont supprimés ;
- à l'article 7, le premier tiret du deuxième alinéa est supprimé ;
- aux articles 7 et 8, les mots « des articles 3 et 4 » sont remplacés par les mots « de l'article 4 » ;
- à l'article 9, les mots « des risques de signature et » sont supprimés.

Article 47. – Le règlement n° 90-15 susvisé est modifié dans les conditions qui suivent :

- au point 2.1. c) de l'article 2, la fin de la deuxième phrase à partir des mots « au sens du deuxième alinéa » est remplacée par « au sens du règlement n° 97-02 du 21 février 1997 » ;
- au point 2.4 de l'article 2, les mots « règlement n° 90-08 susvisé » sont remplacés par les mots « règlement n° 97-02 du 21 février 1997 » ;

- à l'article 7 bis, sixième tiret du troisième alinéa, les mots « par le règlement n° 90-08 susvisé » et « l'unité chargée d'exercer la fonction de contrôle interne, conformément à l'article 3 du règlement n° 90-08 susvisé » sont remplacés par les mots : « par le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 » et « le responsable visé à l'article 8 du règlement n° 97-02 du 21 février 1997 ».

Article 48. – Le règlement n° 95-02 susvisé est modifié dans les conditions qui suivent :

48.1. – L'article 10 est remplacé par le texte suivant :

« Les établissements visés aux deux premiers tirets de l'article premier du présent règlement doivent disposer pour la surveillance de leurs opérations portant sur leur portefeuille de négociation et de leurs positions de change d'un contrôle interne dans les conditions prévues par le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 ».

48.2. – Le point 11.2. de l'article 11 est supprimé.

48.3. – Le point 1 de l'annexe VII est modifié comme suit :

- au premier tiret, les mots « au sens de l'article premier du règlement n° 90-08 susvisé » sont remplacés par les mots « au sens de l'article 4 du règlement n° 97-02 du 21 février 1997 » ;
- au quatrième tiret, les mots « au point b du deuxième paragraphe de l'article premier du règlement n° 90-08 susvisé » sont remplacés par les mots « au titre V du règlement n° 97-02 du 21 février 1997 ».

Article 49. – Le présent règlement entre en vigueur le 1^{er} octobre 1997 et les règlements suivants sont abrogés à cette date :

- règlement n° 88-04 du 22 février 1988 relatif à la mesure et au contrôle des risques encourus par les établissements de crédit sur les marchés d'instruments à terme, modifié par le règlement n° 94-03 du 8 décembre 1994 ;
- règlement n° 90-08 du 25 juillet 1990 relatif au contrôle interne, modifié par le règlement n° 94-03 du 8 décembre 1994 ;
- règlement n° 90-09 du 5 juillet 1990 relatif au risque de taux d'intérêt sur les opérations de marché, modifié par le règlement n° 94-03 du 8 décembre 1994 ;
- règlement n° 91-04 du 16 janvier 1991 concernant l'organisation du système comptable et du dispositif de traitement de l'information des établissements de crédit et des maisons de titres.

Règlement n° 97-03 du 21 février 1997

relatif à l'établissement et à la publication des comptes des entreprises d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille

Le Comité de la réglementation bancaire et financière,

Vu le titre II du code du commerce, modifié par la loi n° 83-353 du 30 avril 1983 relative aux obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés, et le décret n° 83-1020 du 29 novembre 1983 portant application de ladite loi ;

Vu la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 modifiée sur les sociétés commerciales, et le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 portant application de ladite loi ;

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, et notamment ses articles 33 (7°), 33-1 (2°), 37-1 et 53 ;

Vu la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, et notamment ses articles 44-I, 47-II et 57 ;

Vu la directive 78-660-CEE du 25 juillet 1978 du Conseil des Communautés européennes modifiée concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés ;

Vu la directive 93-22-CEE du 10 mai 1993 du Conseil des Communautés européennes concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ;

Vu le règlement n° 91-03 du 16 janvier 1991 relatif à l'établissement et à la publication des situations semestrielles et du tableau d'activité et de résultats semestriels individuels et consolidés des établissements de crédit, modifié par les règlements n° 93-08 du 21 décembre 1993, n° 95-04 du 21 juillet 1995 et n° 96-05 du 24 mai 1996 ;

Vu le règlement général du Conseil des bourses de valeurs, et notamment ses articles 2-5-1 et 2-5-2 ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 19 février 1997,

Décide :

Article premier. – Les entreprises d'investissement, autres que les sociétés de gestion de portefeuille, visées à l'article 7 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, ainsi que les personnes morales membres des marchés réglementés ou effectuant une activité de compensation d'instruments financiers, visées respectivement aux articles 44-I et 47-II-3^e tiret de cette même loi, ci-après dénommées entreprises assujetties, établissent et publient leurs comptes conformément au présent règlement.

Article 2. – Principes comptables, méthodes d'évaluation et établissement des comptes

2.1. Les personnes morales visées à l'article 97-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée et agréées à la date d'entrée en vigueur de cette loi en tant que sociétés de bourse restent soumises aux règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes fixées par le Conseil des bourses de valeurs et par la Société des bourses françaises. Ces règles figurent à l'annexe n° I du présent règlement.

2.2. Les personnes morales visées à l'article 97-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée et agréées à la date d'entrée en vigueur de cette loi en tant que maisons de titres, qui optent pour le statut d'entreprise d'investissement, restent soumises aux règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes auxquelles les établissements de crédit sont assujettis.

2.3. Les autres personnes visées à l'article 97-I de la loi du 2 juillet 1996 susvisée ainsi que les autres personnes assujetties qui existaient à la date d'entrée en vigueur de cette loi, restent soumises aux règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes applicables à chacune d'entre elles antérieurement à la date d'entrée en vigueur de la loi précitée.

2.4. Les entreprises assujetties agréées après la date d'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996 susvisée sont soumises aux règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes fixées par le Conseil des bourses de valeurs et par la Société des bourses françaises. Ces règles figurent à l'annexe n° I du présent règlement.

Lorsque la situation de ces entreprises le justifie, notamment la nature de l'activité ou l'appartenance à un groupe, la Commission bancaire peut toutefois les autoriser à appliquer les règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes des établissements de crédit.

2.5. Les nouvelles entreprises assujetties, issues d'une fusion, scission ou toute autre opération de réorganisation d'entreprises assujetties, conservent les règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes applicables à la ou aux entreprises assujetties dont elles sont issues, lorsque leur agrément porte sur les mêmes services d'investissement que ceux que ces dernières étaient autorisées à fournir.

Si l'agrément des nouvelles entreprises assujetties ne porte pas sur les mêmes services d'investissement que ceux que les entreprises assujetties dont elles sont issues étaient autorisées à fournir, ces nouvelles entités suivront les dispositions du paragraphe 2.4. du présent article, sauf exception prévue à l'alinéa suivant.

Lorsque les entreprises assujetties dont est issue la nouvelle entreprise assujettie n'étaient pas soumises à des règles identiques, la Commission bancaire peut autoriser la nouvelle entreprise assujettie à suivre les règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes de la ou des entreprises assujetties dont elle est issue représentant la part d'activité la plus importante de l'ensemble, lorsque leur agrément porte sur les mêmes services d'investissement que ceux que ces dernières étaient autorisées à fournir.

Article 3. – Rapport de gestion

Les entreprises assujetties doivent respecter les dispositions des articles 340 et 341 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée, dans les conditions fixées par les textes d'application de ladite loi.

Article 4. – Procédures de certification et de contrôle des comptes individuels et, le cas échéant, consolidés

Les entreprises assujetties doivent respecter les dispositions de la loi du 24 juillet 1966 susvisée, notamment son article 228, sous réserve, le cas échéant, des dispositions législatives ou réglementaires qui leur sont propres.

Article 5. – Publication des comptes individuels annuels

Les entreprises assujetties, dont le total du bilan dépasse 3 milliards de francs, publient leurs comptes individuels annuels (bilan, hors bilan, compte de résultat et annexe) au *Bulletin des annonces légales obligatoires* dans les quarante-cinq jours qui suivent l'approbation de ces comptes par l'organe compétent. Les autres entreprises assujetties publient leurs comptes individuels annuels dans un journal habilité à recevoir les annonces légales dans les quarante-cinq jours qui suivent l'approbation de ces comptes par l'organe compétent et font insérer au *Bulletin des annonces légales obligatoires* un avis comportant la référence à cette publication.

Les publications visées à l'alinéa précédent comportent l'attestation des commissaires aux comptes et précisent les modalités dans lesquelles le rapport de gestion mentionné à l'article 3 du présent règlement est tenu à la disposition du public.

Les entreprises assujetties visées à l'article 294 du décret du 23 mars 1967 susvisé effectuent les publications prévues aux articles 295 et 296 de ce décret.

Les entreprises assujetties qui répondent aux critères mentionnés à l'article 298 du décret du 23 mars 1967 susvisé effectuent les publications prescrites au dit article.

Les comptes individuels annuels peuvent, en plus de la publicité effectuée en francs, être publiés en écus. Le cours de change utilisé est celui en vigueur à la date de clôture des comptes individuels annuels. Ce cours doit être indiqué dans l'annexe.

Article 6. – Établissement et publication des comptes consolidés

Les entreprises assujetties établissent, le cas échéant, des comptes annuels consolidés à la date des comptes individuels annuels selon les dispositions des réglementations qui leur sont applicables conformément à l'article 2 du présent règlement.

Sans préjudice des dispositions législatives et réglementaires applicables aux sociétés qui émettent des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, les entreprises assujetties au présent règlement doivent publier leurs comptes consolidés revêtus de l'attestation des commissaires aux comptes au plus tard le 15 du sixième mois qui suit la date de clôture de l'exercice dans les conditions prévues à l'article 5 du présent règlement.

Article 7. – Publication des comptes individuels annuels des succursales d'entreprises d'investissement étrangères

La succursale d'une entreprise d'investissement ayant son siège social dans un autre État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen publie uniquement les documents établis par cette entreprise d'investissement : comptes individuels, et le cas échéant consolidés, annuels, rapport établi par la personne chargée du contrôle de ces comptes.

La publication visée à l'alinéa précédent précise de plus les modalités suivant lesquelles le rapport de gestion de l'entreprise d'investissement et, le cas échéant, le rapport de gestion consolidé sont tenus à la disposition du public.

La publication visée au présent article est effectuée en langue française d'après une traduction certifiée et selon les modalités fixées aux articles précédents.

Article 8. – Établissement et publication des situations trimestrielles

8.1. Les entreprises assujetties dont le total du dernier bilan dépasse 3 milliards de francs publient chaque trimestre une situation comptable qui revêt la forme du bilan individuel annuel, exception faite du résultat de l'exercice, au *Bulletin des annonces légales obligatoires* dans les soixante-quinze jours qui suivent la date d'arrêté de la situation précitée.

8.2. Les entreprises assujetties, dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, effectuent les publications prévues à l'article 297 du décret du 23 mars 1967 susvisé. Toutefois, la publication d'une situation comptable revêtant la forme du bilan individuel annuel, exception faite du résultat de l'exercice, remplace la publication du montant net du chiffre d'affaires du trimestre.

Article 9. – Établissement et publication du tableau d'activité et de résultats semestriels individuels et consolidés des entreprises d'investissement dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé

9.1. Les entreprises assujetties, dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, publient au *Bulletin des annonces légales obligatoires*, dans les quatre mois qui suivent la fin du premier semestre de l'exercice, un tableau d'activité et de résultats semestriels du semestre écoulé.

Le tableau doit être établi en milliers de francs. Chacun de ses postes doit comporter l'indication des montants relatifs aux postes correspondants de l'exercice précédent, du premier semestre de cet exercice et du premier semestre de l'exercice en cours.

Le tableau doit respecter les règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes applicables à chaque entreprise assujettie conformément aux dispositions de l'article 2 du présent règlement. Il est accompagné d'un rapport commentant les données chiffrées et décrivant l'activité au cours de la période ainsi que son évolution prévisible au cours de l'exercice et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé.

Le tableau et le rapport sont accompagnés de l'attestation des commissaires aux comptes sur la sincérité des informations données.

9.2. Lorsque ces entreprises établissent et publient des comptes annuels consolidés, elles doivent établir et publier le tableau d'activité et de résultats semestriels sous une forme consolidée. Ce tableau doit respecter les règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes applicables à chaque entreprise assujettie conformément aux dispositions de l'article 2 du présent règlement. Il est accompagné d'un rapport commentant les données chiffrées et décrivant l'activité au cours de la période ainsi que son évolution prévisible au cours de l'exercice et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé.

Le tableau et le rapport sont accompagnés de l'attestation des commissaires aux comptes sur la sincérité des informations données.

La publication de ce document consolidé dispense de la publication d'un tableau individuel, à la condition que soient également publiées les données chiffrées individuelles relatives aux produits et aux charges d'exploitation des activités de services d'investissement ainsi qu'au résultat de l'entreprise consolidante.

9.3. Lorsque ces entreprises sont soumises aux règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes applicables aux établissements de crédit, elles établissent leur tableau d'activité et de résultats semestriels conformément aux modèles figurant en annexe au règlement n° 91-03 susvisé.

Lorsqu'elles sont soumises aux règles d'évaluation comptable et d'établissement des comptes fixées par le Conseil des bourses de valeurs et par la Société des bourses françaises, elles établissent leur tableau d'activité et de résultats semestriels conformément aux modèles figurant aux annexes n^{os} II et III du présent règlement.

Les autres entreprises établissent leur tableau d'activité et de résultats semestriels conformément aux dispositions de la loi du 24 juillet 1966 et du décret du 23 mars 1967 susvisés.

Article 10. – Le présent règlement s'applique aux exercices en cours au moment de son entrée en vigueur.

**TEXTES DE LA SOCIÉTÉ DES BOURSES FRANÇAISES
RELATIFS À L'ÉTABLISSEMENT DES COMPTES
QUI DEMEURENT EN VIGUEUR DANS LES CONDITIONS
FIXÉES PAR LE PRÉSENT RÈGLEMENT**

Instructions de la Société des bourses françaises

- n° 90-01 du 28 juin 1990 :
Comptabilisation des opérations entre intervenants de marché ;
- n° 90-03 du 13 août 1990 :
Comptes consolidés des sociétés de bourse ;
- n° 90-04 du 21 septembre 1990
relative à la comptabilisation des opérations intéressant les plans d'épargne populaire ;
- n° 91-04 du 23 septembre 1991
relative à la comptabilisation des dépôts de garantie effectués au titre de la PONA ;
- n° 91-06 du 10 octobre 1991 : Comptabilisation des opérations de contrepartie ;
- n° 92-03 du 7 février 1992
relative à la comptabilisation des opérations sur instruments financiers à terme ou conditionnels ;
- n° 92-06 du 2 juillet 1992 :
Enregistrement des opérations entre négociateur et compensateur ;
- n° 95-03 du 15 décembre 1995
relative à la présentation des comptes au 31 décembre 1995, complétée par la note du 19 février 1990 sur les comptes publiables
et les deux notes de décembre 1990 relatives à l'établissement de l'annexe, pour la partie de ces textes relative aux modèles publiables du bilan, du hors bilan et du compte de résultat ainsi qu'au contenu de l'annexe.

Circulaires de la Société des bourses françaises

- n° 89-02 du 7 août 1989
relative aux dispositions comptables applicables aux sociétés de bourse – harmonisation des comptabilités ;
- n° 89-03 du 8 décembre 1989
relative à la comptabilisation des opérations en devises réalisées par les sociétés de bourse ;
- n° 89-04 du 11 décembre 1989
relative à la comptabilisation des opérations d'introduction et de contrepartie en vertu d'un contrat de liquidité sur le second marché.

TABLEAU D'ACTIVITÉ ET DE RÉSULTATS SEMESTRIELS (INDIVIDUEL)

du 1^{er} semestre 19..

(en milliers de francs)

	1 ^{er} semestre N		1 ^{er} semestre N – 1		EXERCICE N – 1	
	Produits et charges	Solde intermédiaires	Produits et charges	Solde intermédiaires	Produits et charges	Solde intermédiaires
PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE (1)	//////////		//////////		//////////	
+ Produits d'exploitation bancaire		//////////		//////////		//////////
– Charges d'exploitation bancaire		//////////		//////////		//////////

AUTRES PRODUITS ET CHARGES ORDINAIRES (2)	//////////		//////////		//////////	
+ Autres produits d'exploitation		//////////		//////////		//////////
– Charges générales d'exploitation		//////////		//////////		//////////
– Autres charges d'exploitation		//////////		//////////		//////////
– Dotation aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles		//////////		//////////		//////////
+/- Solde en bénéfice ou en perte des corrections de valeur et des dotations ou reprises des provisions réglementées		//////////		//////////		//////////

RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT ET	//////////		//////////		//////////	
PARTICIPATION (1 + 2)						

+ Produits exceptionnels		////////////////		////////////////		////////////////
– Charges exceptionnelles		////////////////		////////////////		////////////////

RÉSULTAT EXCEPTIONNEL AVANT IMPÔT (3)	////////////////		////////////////		////////////////	

	1 ^{er} semestre N	1 ^{er} semestre N – 1	EXERCICE N – 1
RÉSULTAT AVANT IMPÔT ET PARTICIPATION (1+ 2 + 3)			
-----	=====	=====	=====

TABLEAU D'ACTIVITÉ ET DE RÉSULTATS SEMESTRIELS
(CONSOLIDÉ)
du 1^{er} semestre 19..

(en milliers de francs)

	1 ^{er} semestre N		1 ^{er} semestre N – 1		EXERCICE N – 1	
	Produits et charges	Solde intermédiaires	Produits et charges	Solde intermédiaires	Produits et charges	Solde intermédiaires
PRODUITS ET CHARGES D'EXPLOITATION BANCAIRE (1)	//////////		//////////		//////////	
+ Produits d'exploitation bancaire		//////////		//////////		//////////
– Charges d'exploitation bancaire		//////////		//////////		//////////

AUTRES PRODUITS ET CHARGES ORDINAIRES (2)	//////////		//////////		//////////	
+ Autres produits d'exploitation		//////////		//////////		//////////
– Charges générales d'exploitation		//////////		//////////		//////////
– Autres charges d'exploitation		//////////		//////////		//////////
– Dotation aux amortissements et aux provisions sur immobilisations incorporelles et corporelles		//////////		//////////		//////////
+/- Solde en bénéfice ou en perte des corrections de valeur et des dotations ou reprises des provisions réglementées		//////////		//////////		//////////

RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT ET PARTICIPATION (1 + 2)	//////////		//////////		//////////	

+ Produits exceptionnels		//////////		//////////		//////////
– Charges exceptionnelles		//////////		//////////		//////////

Annexe n° III au règlement n° 97-03 (suite)

RÉSULTAT EXCEPTIONNEL AVANT IMPÔT (3)	//////////		//////////		//////////	

QUOTE-PART DANS LE RÉSULTAT D'ENTREPRISES MISES EN ÉQUIVALENCE (4)	//////////		//////////		//////////	

	1 ^{er} semestre N	1 ^{er} semestre N – 1	EXERCICE N – 1
RÉSULTAT CONSOLIDÉ AVANT IMPÔT ET PARTICIPATION (1+ 2 + 3 + 4)			
-----	=====	=====	=====
Part des minoritaires
Part du groupe

Règlement n° 97-04 du 21 février 1997

relatif aux normes de gestion applicables aux 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 modifiée du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment ses articles 33 et 33-1 ;

Vu la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, notamment son article 54 ;

Vu la directive 93/22/CEE du 10 mai 1993 du Conseil des Communautés européennes concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ;

Vu la directive 93/6/CEE du 15 mars 1993 du Conseil des Communautés européennes concernant l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ;

Vu le règlement n° 85-14 du 27 novembre 1985 relatif aux règles de disponibilité des sommes reçues par les maisons de titres, modifié par les règlements n° 87-03 du 23 février 1987 et n° 92-07 du 17 juillet 1992 ;

Vu le règlement n° 91-05 du 15 février 1991 relatif au ratio de solvabilité, modifié par les règlements n° 93-05 du 21 décembre 1993, n° 94-03 du 8 décembre 1994, n° 95-02 du 21 juillet 1995, n° 95-05 du 21 juillet 1995 et n°s 96-06, 96-07 et 96-09 du 24 mai 1996 ;

Vu le règlement n° 93-05 du 21 décembre 1993 relatif au contrôle des grands risques, modifié par les règlements n° 94-03 du 8 décembre 1994 et n° 96-06 du 24 mai 1996 ;

Vu le règlement n° 94-03 du 8 décembre 1994 relatif aux compagnies financières et portant modification de divers règlements concernant la surveillance des établissements de crédit sur une base consolidée ;

Vu le règlement n° 95-02 du 21 juillet 1995 relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché modifié par les règlements n°s 96-06, 96-08 et 96-09 du 24 mai 1996 ;

Vu le règlement n° 96-15 du 20 décembre 1996 relatif au capital minimum des prestataires de services d'investissement ;

Vu l'avis du Conseil des marchés financiers en date du 19 février 1997,

Décide :

Surveillance prudentielle des risques de marché

Article premier. – Les entreprises d'investissement mentionnées à l'article 7 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, autres que les sociétés de gestion de portefeuille mentionnées à l'article 15 de la même loi, doivent en permanence détenir des fonds propres définis conformément à l'article 3 du règlement n° 95-02 modifié susvisé d'un montant au moins égal au plus élevé des deux montants suivants :

- le quart de leurs frais généraux de l'année précédente ou, lorsque l'entreprise exerce son activité depuis moins d'un an, le quart des frais généraux prévu au programme d'activité. Les frais généraux au sens du présent règlement comprennent les frais de personnel, les impôts et taxes liés à la rémunération du personnel, les autres impôts et taxes et les services extérieurs, tels que définis par les règles comptables applicables aux entreprises d'investissement. La Commission bancaire peut ajuster cette exigence en cas de modification significative de l'activité par rapport à l'année précédente ;
- le total des positions clients divisé par 150. Le total des positions clients intègre les positions sur marchés réglementés d'instruments financiers et les positions de gré à gré, ainsi que pour les autres positions :
 - les soldes de comptes espèces débiteurs et les positions vendeur au comptant à découvert au nom des clients dont la conservation est effective auprès de l'entreprise,

- dans le cas des autres clients, la somme des positions acheteur et positions vendeur, augmentée du solde débiteur des comptes de règlement ou diminuée du solde créditeur des comptes de règlement.

Article 2. – Le règlement n° 95-02 modifié susvisé est modifié dans les conditions qui suivent :

2.1. – L'article premier est remplacé par le texte suivant :

« Sont soumis au présent règlement sur base sociale ou sur base consolidée dans les conditions précisées à l'article 8 ci-après :

- les établissements de crédit au sens de l'article premier de la loi du 24 janvier 1984 susvisée,
- les compagnies financières visées à l'article 72 de la loi du 24 janvier 1984 susvisée et surveillées par la Commission bancaire sur base consolidée conformément au règlement n° 94-03 susvisé,
- et les entreprises d'investissement visées à l'article 7 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 autres que les sociétés de gestion de portefeuille visées à l'article 15 de la même loi.

Ces établissements de crédit, compagnies financières et entreprises d'investissement sont ci-après dénommés les établissements assujettis. »

2.2. – Un nouvel alinéa est ajouté à l'article 3 paragraphe 2 :

« La limite de 250 % des fonds propres résiduels visée au paragraphe précédent est abaissée à 200 % lorsque l'établissement assujetti est une entreprise d'investissement. »

2.3. – À l'article 4 paragraphe 4.1., après « Les établissements assujettis » est insérée l'expression « à l'exception des entreprises d'investissement ».

2.4. – Le deuxième alinéa de l'article 11 paragraphe 1 est remplacé par les dispositions suivantes :

« Ces déclarations sont établies au 30 juin et au 31 décembre de chaque année. Sous réserve des dispositions de l'article 8, les entreprises d'investissement, à l'exception de celles qui entrent dans le champ d'application du dernier alinéa de l'article 2 du règlement n° 96-15 relatif au capital minimum des prestataires de services d'investissement, remettent des états synthétiques établis mensuellement ».

2.5. – Au troisième alinéa de l'article 11 paragraphe 1 après « la remise de déclarations » sont insérés les mots « , le cas échéant simplifiées ».

Article 3. – Le règlement n° 91-05 modifié susvisé est modifié dans les conditions suivantes :

3.1. – À l'article 2 du règlement n° 91-05 modifié susvisé, un septième tiret est ajouté :

« – entreprises d'investissement : les entreprises visées à l'article 7 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 autres que les sociétés de gestion de portefeuille visées à l'article 15 de la même loi et les entreprises d'investissement agréées dans un autre État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen. »

3.2. – À l'article 4 du règlement n° 91-05 modifié susvisé, au paragraphe 4.2.2., aux troisième et cinquième tirets est ajoutée après « établissements de crédit », l'expression « ou entreprises d'investissement, entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, chambres de compensation et entreprises de marché ».

Contrôle des grands risques

Article 4. – Le règlement n° 93-05 modifié susvisé est modifié dans les conditions suivantes :

4.1. – À l'article premier du règlement n° 93-05 modifié susvisé un quatrième paragraphe ainsi rédigé est ajouté :

« 1.4. Le présent règlement s'applique aussi, dans les conditions prévues à l'annexe VI du règlement n° 95-02 du 21 juillet 1995 relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché, aux entreprises d'investissement visées à l'article 7 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 susvisée autres que les sociétés de gestion de portefeuille visées à l'article 15 de la même loi. »

4.2. – À l'article 2 du règlement n° 93-05 modifié susvisé, la dernière phrase du deuxième alinéa est remplacée par la suivante :

« Les banques multilatérales de développement, les entreprises d'investissement, les entreprises d'investissement reconnues de pays tiers, les chambres de compensation et les entreprises de marché sont assimilées aux établissements de crédit ».

Article 5. – Les entreprises d'investissement visées à l'article 7 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée autres que les sociétés de gestion de portefeuille visées à l'article 15 de la même loi doivent en permanence veiller à ce que la valeur totale des positions d'un même client soit inférieure à 15 fois le montant de leurs fonds propres globaux tels que définis dans le règlement n° 95-02 modifié susvisé.

Toutefois, cette règle ne s'applique pas lorsque le client :

- exerce un contrôle exclusif sur l'entreprise d'investissement ;
- fait l'objet d'un contrôle exclusif par l'entreprise d'investissement ;
- fait l'objet d'un contrôle exclusif par une entreprise mère qui exerce également un contrôle exclusif sur l'entreprise d'investissement.

Contrôle interne

Article 6. – Sans préjudice des règles déterminées par le Conseil des marchés financiers dans le cadre de l'article 32 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée, les entreprises d'investissement doivent se doter d'un contrôle interne adapté à la nature et au volume de leurs activités. Elles élaborent et tiennent à jour une documentation qui précise les moyens destinés à assurer le bon fonctionnement du contrôle interne. Elles désignent un responsable chargé de veiller à la cohérence et à l'efficacité du contrôle interne. Ce responsable peut être une des personnes assurant la détermination effective de l'orientation de l'activité si la taille de l'entreprise ne justifie pas de confier cette responsabilité à une personne spécialement désignée.

6.1. – Les entreprises d'investissement doivent disposer pour le suivi de leurs opérations effectuées pour leur compte propre :

- d'un système permanent de mesure permettant d'enregistrer à tout le moins quotidiennement les opérations de change et les opérations portant sur leur portefeuille de négociation, défini à l'article 5 du règlement n° 95-02 modifié susvisé, et de calculer leurs résultats ainsi que de déterminer les positions selon la même périodicité ;
- d'un système permettant de mesurer à tout le moins quotidiennement les risques résultant des positions du portefeuille de négociation conformément à l'article 7 du règlement n° 95-02 modifié susvisé ainsi que l'adéquation des fonds propres de l'entreprise ;
- d'un système de surveillance et de gestion des risques encourus, faisant notamment apparaître des limites internes ainsi que les conditions dans lesquelles ces limites sont respectées ;
- d'un système de contrôle permanent visant à vérifier le respect des procédures internes nécessaires à l'accomplissement des dispositions précédentes.

6.2. – Les entreprises d'investissement doivent disposer pour le suivi de leurs opérations effectuées pour le compte de leurs clients :

- d'un système assurant le suivi en permanence des positions et risques consolidés encourus à l'égard de chacun de leurs clients, notamment professionnels ;
- d'un système assurant le suivi des risques de règlement-livraison correspondant à l'activité effectuée pour le compte de donneurs d'ordres. Ce suivi doit permettre à l'établissement de s'assurer qu'il dispose en permanence de couvertures suffisantes pour faire face à ces risques.

6.3. – Les entreprises d'investissement surveillées sur une base consolidée doivent disposer de systèmes de mesure leur permettant d'appréhender leurs risques sur une base consolidée.

6.4. – Au moins une fois par an, les entreprises d'investissement élaborent un rapport sur les conditions dans lesquelles le contrôle interne est assuré, le cas échéant, au niveau du groupe. Ce rapport est adressé chaque année aux commissaires aux comptes et au secrétariat général de la Commission bancaire, au plus tard le 30 avril suivant la fin de l'exercice.

Mise en vigueur

Article 7. – Les entreprises d'investissement visées à l'article premier du présent règlement agréées à compter de la date d'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1996 susvisée sont soumises immédiatement aux dispositions du présent règlement. Les autres entreprises d'investissement sont soumises aux dispositions du présent règlement le 1^{er} juillet 1997.

Article 8. – Les décisions générales du Conseil des bourses de valeurs n° 90-15 du 18 décembre 1990 relative à la règle de couverture des risques des sociétés de bourse et n° 90-16 du 18 décembre 1990 relative à la règle de division des risques des sociétés de bourse sont abrogées à compter du 1^{er} juillet 1997.

Article 9. – Le présent règlement ne s'applique pas :

- aux succursales établies en France des établissements mentionnés à l'article 74 de la loi du 2 juillet 1996 susvisée ;
- aux entreprises d'investissement dont le programme d'activité se limite à la fourniture de services d'investissement sur des instruments financiers de marchandises et denrées. Ces entreprises remettent mensuellement au secrétariat général de la Commission bancaire dans la forme fixée par celui-ci des états retraçant les positions prises sur les marchés de marchandises et denrées.

Article 10. – La Commission bancaire peut autoriser une entreprise d'investissement à déroger temporairement aux dispositions du présent règlement en lui impartissant un délai pour régulariser sa situation. Elle prévoit les adaptations aux références aux différents règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière nécessaires à l'application du présent règlement.

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 5,50 % avril 2007 et d'obligations assimilables TEC 10 janvier 2009 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 4 mars 1997

Le jeudi 6 mars 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 23 milliards de francs et 25 milliards dont 8 milliards à 10 milliards pour l'OAT TEC 10.

1. OAT 5,50 % avril 2007 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 110 francs payable le 25 mars 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 25 mars 1997, soit 100,66 francs par obligation.

2. OAT TEC 10 janvier 2009 de 2 000 francs. Jouissance du 25 janvier 1997.

Remboursement en totalité au pair le 25 janvier 2009.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 janvier 1997 au 25 mars 1997, soit 14,77 francs par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 25 mars 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 6 mars 10 heures 55 pour la première tranche de 10 % ;
- jusqu'au vendredi 7 mars 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 5,50 % AVRIL 2007			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,60	200 000 000	200 000 000	99,60
99,58	800 000 000	1 000 000 000	99,58
99,56	3 200 000 000	4 200 000 000	99,57
99,54	7 100 000 000	11 300 000 000	99,55
99,52	3 630 000 000	14 930 000 000	99,54
99,52	2 420 000 000	17 350 000 000	99,54
99,50	2 250 000 000	19 600 000 000	99,53
99,48	1 750 000 000	21 350 000 000	99,53
99,46	2 000 000 000	23 350 000 000	99,52
99,44	1 900 000 000	25 250 000 000	99,52
99,42	1 500 000 000	26 750 000 000	99,51
99,40	5 400 000 000	32 150 000 000	99,49
99,38	1 400 000 000	33 550 000 000	99,49
99,34	1 250 000 000	34 800 000 000	99,48
99,32	250 000 000	35 050 000 000	99,48
99,30	3 250 000 000	38 300 000 000	99,47
99,28	100 000 000	38 400 000 000	99,47
Prix limite retenu : 99,52 % (taux de rendement : 5,56 %) Demandes servies à ce prix limite : 60,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 99,54 % (taux de rendement : 5,56 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 6 février 1997	Séance du 6 mars 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	18 100	14 930	-3 170
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	5,61	5,56	-0,05
– au prix moyen pondéré.....	5,60	5,56	-0,04

OAT TEC 10 JANVIER 2009			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
101,96	100 000 000	100 000 000	101,96
101,94	600 000 000	700 000 000	101,94
101,92	3 150 000 000	3 850 000 000	101,92
101,90	2 900 000 000	6 750 000 000	101,91
101,88	2 300 000 000	9 050 000 000	101,91
101,86	1 450 000 000	10 500 000 000	101,90
101,84	1 450 000 000	11 950 000 000	101,89
101,82	1 100 000 000	13 050 000 000	101,89
101,80	1 600 000 000	14 650 000 000	101,88
101,78	1 100 000 000	15 750 000 000	101,87
101,76	1 000 000 000	16 750 000 000	101,86
101,74	1 650 000 000	18 400 000 000	101,85
101,72	350 000 000	18 750 000 000	101,85
101,70	1 200 000 000	19 950 000 000	101,84
101,68	1 500 000 000	21 450 000 000	101,83
101,54	2 000 000 000	23 450 000 000	101,80
101,50	100 000 000	23 550 000 000	101,80
Prix limite retenu : 101,88 % Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 101,91 %			

– *Résultat global de l'adjudication du 6 mars 1997*
 (Communiqué de la Banque de France en date du 7 mars 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 6 mars 1997, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 245 millions de francs pour les offres d'avant séance et 2 045 millions de francs pour les offres consécutives à la séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 23 980 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 26 270 millions de francs se répartissant comme suit.

(en millions de francs)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 5,50 % avril 2007	14 930		2 045	16 975
OAT TEC 10 janvier 2009.....	9 050	245		9 295
Total.....	23 980	2 290		26 270
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
(Communiqué de la Banque de France)**

– en date du 11 mars 1997

Le jeudi 13 mars 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 300 millions d'écus et 500 millions.

Les caractéristiques de l'OAT sont les suivantes :

– OAT 5,50 % avril 2007 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 27,5 écus payable le 27 mars 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 mars 1997, soit 25,315 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 14 mars 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 (décembre 1996, janvier et février 1997).

OAT 5,50 % AVRIL 2007 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
95,18	10 000 000	10 000 000	95,18
95,16	10 000 000	20 000 000	95,17
95,14	30 000 000	50 000 000	95,15
95,12	100 000 000	150 000 000	95,13
95,10	45 000 000	195 000 000	95,12
95,08	75 000 000	270 000 000	95,11
95,06	80 000 000	350 000 000	95,10
95,04	125 000 000	475 000 000	95,08
95,02	25 000 000	500 000 000	95,08
95,00	75 000 000	575 000 000	95,07
94,98	30 000 000	605 000 000	95,07
94,96	60 000 000	665 000 000	95,06
94,94	10 000 000	675 000 000	95,05
94,92	60 000 000	735 000 000	95,04
94,90	60 000 000	795 000 000	95,03
94,88	5 000 000	800 000 000	95,03
94,80	35 000 000	835 000 000	95,02
94,60	40 000 000	875 000 000	95,00
94,40	20 000 000	895 000 000	94,99
Prix limite retenu : 95,06 % (taux de rendement : 6,17 %)			
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %			
Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 95,10 % (taux de rendement : 6,17 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 13 février 1997	Séance du 13 mars 1997	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus)	595	350	-245
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	5,91	6,17	0,26
– au prix moyen pondéré	5,91	6,17	0,26

– *Résultat global de l'adjudication du 13 mars 1997*
(Communiqué de la Banque de France en date du 14 mars 1997)

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor en écus du 13 mars 1997, le montant des offres non compétitives présentées par les spécialistes en valeurs du Trésor s'élève à 76 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 350 millions d'écus.

Le montant nominal global des titres émis s'élève donc au total à 426 millions d'écus se répartissant comme suit.

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives retenues	Total
OAT 5,50 % avril 2007	350	76	426
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : 01 42 92 41 67			

**Journal officiel du 18 mars 1997 –
Seuils de l'usure applicables à compter du 1^{er} avril 1997**

TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Taux effectifs pratiqués au 1 ^{er} trimestre 1997	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} avril 1997
CRÉDITS AUX PARTICULIERS		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe.....	8,12	10,83
– Prêts à taux variable.....	6,80	9,07
– Prêts relais.....	8,18	10,91
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs	15,07	20,09
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs.....	13,11	17,48
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs.....	10,20	13,60
CRÉDITS AUX ENTREPRISES		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	8,99	11,99
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable	5,88	7,84
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	7,48	9,97
– Découverts en compte (a).....	10,15	13,53
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans.....	9,25	12,33
<p><i>Note</i> : Les taux moyens ont été calculés à partir des données des enquêtes sur le coût du crédit aux entreprises et aux particuliers effectuées par la Banque de France.</p> <p>(a) <i>Commissions de plus fort découvert</i> : ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 1997 s'est élevé à 0,07 % du plus fort découvert du mois. La commission de plus fort découvert a été calculée à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.</p> <p>Source : Journal officiel Réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : 01 42 92 49 43</p>		

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1^{er} AU 31 MARS 1997

JO DU 1^{er} MARS 1997

Arrêté du 14 février 1997 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de janvier 1997.

Arrêté du 26 février 1997 portant homologation d'une décision du Comité de la réglementation bancaire et financière.

JO DU 2 MARS 1997

Arrêté du 27 février 1997 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 janvier 2009.

JO DU 5 MARS 1997

Décret n° 97-190 du 4 mars 1997 instituant une action spécifique de l'État au capital de Thomson CSF.

Décision n° 97-1 du 13 février 1997 modifiant la décision n° 94-1 du 24 mars 1994 définissant le régime des réserves obligatoires en France métropolitaine (cf. *Bulletin de la Banque de France* n° 39 – mars 1997).

Avis relatif à une instruction de la Banque de France.

Instruction n° 2-97 du 14 février 1997 modifiant l'instruction n° 1-94 du 24 mars 1994 relative au système des réserves obligatoires, prise en application de la décision n° 97-1 du Conseil de la politique monétaire en date du 13 février 1997 (cf. Bulletin de la Banque de France n° 39 – mars 1997).

JO DU 7 MARS 1997

Arrêté du 26 février 1997 relatif à la frappe et à la mise en circulation de deux pièces commémoratives de 100 francs, de deux pièces commémoratives de 10 francs et d'une pièce commémorative de 1 franc.

JO DU 12 MARS 1997

Avis relatif à la vente de gré à gré d'actions de Thomson CSF.

JO DU 13 MARS 1997

Arrêté du 5 mars 1997 autorisant le Bureau de recherches géologiques et minières à céder sa participation dans le capital d'une société.

JO DU 16 MARS 1997

Décret n° 97-237 du 14 mars 1997 relatif aux fonds communs de placement dans l'innovation.

JO DU 18 MARS 1997

Avis concernant l'application de l'article L. 313-3 du code de la consommation relatif à l'usure.

JO DU 20 MARS 1997

Circulaire du 10 mars 1997 modifiant la circulaire du 28 janvier 1997 relative au régime de l'épargne-logement.

JO DU 21 MARS 1997

Arrêté du 13 mars 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 avril 1997 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 janvier 2009 (code Sicovam n° 20765).

JO DES 24 ET 25 MARS 1997

Arrêté du 6 mars 1997 relatif aux modalités de cession de titres de la Compagnie des machines Bull à ses salariés et anciens salariés.

Arrêté du 11 mars 1997 portant homologation de règlements du Comité de la réglementation bancaire et financière.

Avis relatif à une instruction de la Banque de France.

Instruction n° 1-97 du 4 février 1997 relative à l'obligation de déclaration d'activité des changeurs manuels prise en application du règlement n° 91-11 du 1^{er} juillet 1991 du Comité de la réglementation bancaire et financière, modifié par les règlements n° 96-11 du 26 juillet 1996 et n° 96-12 du 20 décembre 1996, relatif aux conditions d'activité des changeurs manuels.

JO DU 26 MARS 1997

Loi n° 97-277 du 25 mars 1997 créant les plans d'épargne retraite.

Conseil constitutionnel :

Décision n° 97-388 DC du 20 mars 1997 relative à la loi créant les plans d'épargne retraite.

Arrêté du 18 mars 1997 fixant la valeur du coupon à échéance du 15 mars 1997 pour les obligations assimilables du Trésor 8,50 % mars 2002 en écus (code Sicovam n° 11930 et n° 11931).

Arrêté du 3 mars 1997 portant homologation de dispositions du règlement général du Conseil des marchés financiers.

JO DU 28 MARS 1997

Arrêté du 19 mars 1997 portant homologation de dispositions du règlement général du Conseil des marchés financiers.

JO DU 29 MARS 1997

Décret n° 97-289 du 28 mars 1997 relatif au calcul de l'aide personnalisée au logement et modifiant le code de la construction et de l'habitation.

Arrêté du 28 mars 1997 modifiant l'arrêté du 3 juillet 1978 modifié relatif au calcul de l'aide personnalisée au logement.