

**Exercice 1995**

**LETTRE INTRODUCTIVE AU RAPPORT ANNUEL  
DE LA BANQUE DE FRANCE ADRESSÉE**

**À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE,  
À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DU SÉNAT,  
À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE L'ASSEMBLÉE  
NATIONALE**

**PAR**

**M. Jean-Claude TRICHET,**

**Gouverneur de la Banque de France**

  
**BANQUE DE FRANCE**

# *Banque de France*

## *Le Gouverneur*

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

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

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

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

L'objectif intermédiaire externe de la politique monétaire, défini comme la stabilité du franc vis-à-vis du groupe des monnaies les plus crédibles participant au mécanisme de change européen a été atteint, ce qui a substantiellement contribué à limiter l'inflation. Pour une économie aussi ouverte que la nôtre, la stabilité du taux de change est en effet une condition de la maîtrise des prix et des coûts de production. Elle constitue depuis maintenant plus de neuf ans un point d'ancrage pour les anticipations des agents économiques et contribue au renforcement de l'efficacité de l'appareil productif. De fait, dans un environnement international moins favorable, les exportations ont, comme les années précédentes, constitué un des principaux moteurs de l'activité. En 1995, la balance des paiements courants de la France a dégagé un excédent de 85,2 milliards de francs, soit 1,1 % du Produit Intérieur Brut (après 44,9 milliards en 1994) qui témoigne en particulier de la capacité de l'économie française à réorienter ses exportations vers des marchés porteurs et à préserver la compétitivité de ses produits sur le marché intérieur.

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

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

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

Au premier semestre 1995, dans un environnement peu propice, caractérisé par la crise mexicaine et l'affaiblissement du dollar ainsi que par une période d'incertitude affectant la tenue du franc, le Conseil de la Politique Monétaire a été conduit à suspendre temporairement les pensions de 5 à 10 jours, à leur substituer des pensions à 24 heures, et à relever le taux de ces concours. Par la suite, la maîtrise de l'inflation et de nos agrégats monétaires, la fermeté du franc vis-à-vis des monnaies les plus crédibles

du SME et votre détermination et celle du gouvernement de réduire les déficits publics ont permis une baisse sensible des taux directeurs. Le taux des appels d'offres est ainsi revenu de 5 % à la fin de 1994 à 4,45 % à la fin de 1995, le plus bas niveau atteint depuis 23 ans. Le taux des prises en pension a été ramené de 6,40 % à 5,85 %. Ce mouvement s'est poursuivi au cours des premiers mois de 1996 : le taux des appels d'offres est revenu au mois d'avril à 3,70 % et le taux des pensions de 5 à 10 jours à 4,90 %, plus bas niveau jamais atteint par ce taux directeur.

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

\* \*

\*

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

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

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

La réduction des dépenses improductives devrait être menée dans l'ensemble

du secteur public : État, sécurité sociale, collectivités locales ainsi que les établissements publics financés par taxes parafiscales.

– une gestion plus économe de la protection sociale n'est pas seulement nécessaire pour mieux assurer la stabilité des prix dans notre économie et faciliter la croissance économique et la création d'emplois. Elle est indispensable pour assurer la survie de la protection sociale et tout particulièrement de l'assurance maladie. Le Conseil de la Politique Monétaire appelle avec solennité l'attention des partenaires sociaux et des professions de santé sur le caractère insoutenable d'une poursuite de la progression des dépenses au rythme observé dans le passé. Il est crucial de maîtriser strictement la dépense dans l'intérêt des assurés sociaux et des professions de santé elles-mêmes qui doivent participer activement à cette maîtrise.

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

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

– la stabilité des prix et du franc n'est pas à elle seule suffisante. Encore faut-il que soient menées à bien les réformes nécessaires pour enrichir notre croissance en emplois. Ces réformes sont indispensables, en

particulier dans les domaines de l'éducation, de la formation professionnelle, du travail à temps partiel, de la souplesse du marché du travail. Bien qu'elles ne soient pas de la responsabilité du Conseil de la Politique Monétaire, celui-ci ne peut qu'encourager le gouvernement, le parlement, les syndicats, le patronat et les entreprises elles-mêmes à les mener à bien de manière pragmatique et sans a priori.

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

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



EXERCICE 1995

---

# **RAPPORT**

ADRESSÉ

À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

ET AU PARLEMENT

par

**M. Jean-Claude TRICHET, Gouverneur**

---

# **1. LE CONTEXTE INTERNATIONAL ET L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE**

## **1.1. L'ENVIRONNEMENT EUROPÉEN ET MONDIAL**

### **1.1.1. Un ralentissement de l'activité et une maîtrise de l'inflation**

#### **1.1.1.1. Un commerce mondial dynamique et contribuant à modérer l'inflation mais des déséquilibres persistants de balances courantes**

Le volume du commerce mondial de biens et de services, après s'être accru de 8,75 % en 1994, année de forte reprise cyclique, a augmenté d'environ 8 % en 1995.

La croissance encore soutenue dans les pays de l'OCDE (2,6 % en moyenne), l'accélération des échanges entre pays en développement et le redressement de l'activité dans la plupart des pays en transition vers l'économie de marché ont contribué à ce résultat. La crise frappant le Mexique depuis la fin de 1994, en dépit d'une forte contraction des importations de ce pays et de ses répercussions sur l'Argentine, ne s'est pas étendue à d'autres pays. L'appréciation du yen — de près de 50 % par rapport au dollar entre la fin 1992 et avril 1995, où une stabilisation est intervenue — a en outre favorisé la forte progression des importations japonaises au profit principalement des pays voisins et des États-Unis, ainsi que les délocalisations industrielles. Les États-Unis et le Japon ont pu résoudre par la négociation, à partir de l'été, leurs principaux différends commerciaux. Enfin, conformément aux accords internationaux conclus en 1994, l'Organisation mondiale du commerce a commencé d'être mise en place, tandis que le GATT <sup>1</sup> subsistait parallèlement à titre transitoire.

Les parts de marché à l'exportation ont continué d'évoluer en 1995 globalement dans la même direction qu'en 1994. Le Japon a vu s'accroître l'érosion de sa part dans les ventes mondiales. La Chine et la plupart des pays d'Asie du Sud-Est ont, au contraire, poursuivi leur progression. Les États-Unis ont gagné des parts de marché en volume, confirmant le regain de dynamisme de leur industrie et de leurs services, mais l'évolution des taux de change s'est traduite par un recul de leurs exportations en valeur. La plupart des pays

---

<sup>1</sup> En français : Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (Agetac)

membres du mécanisme de change européen (MCE) ont connu une évolution symétrique de celle des États-Unis. L'Italie a développé ses parts de marché en volume et en valeur, le Royaume-Uni a enregistré une baisse en volume mais une stabilisation en valeur.

Les prix des biens et services échangés sont généralement restés pratiquement stables, contribuant à la maîtrise de l'inflation dans le monde. Le cours du pétrole est demeuré globalement étale, en dépit de légères tensions en avril-mai et en décembre. À la différence de l'année précédente, les prix de la plupart des métaux non ferreux, à l'exception du plomb, se sont repliés en 1995, reflétant l'infléchissement du rythme d'activité dans les principaux pays. Il en est allé de même du café, du sucre, du cacao, du coton et de la laine. Seuls les prix des céréales — dont la production mondiale a baissé — ont augmenté fortement, atteignant leur niveau le plus élevé depuis vingt ans.

Au total, l'indice calculé par la Banque de France du coût en francs des matières premières importées par la France — hors énergie — est resté stable l'an passé, après avoir augmenté de 30 % environ de fin 1993 à fin 1994. L'indice Moody (en dollars) n'a progressé que de 2,3 %, après une hausse de 24 % l'année précédente ; de son côté, l'indice Reuter (en livres sterling), qui avait crû de 30 %, a perdu 3,2 %.

## SOLDE DES TRANSACTIONS COURANTES

(en milliards de dollars)

	Année 1993	Année 1994	Année 1995 (a)	
	Montant	Montant	Montant	En pourcentage du PIB
France.....	9,2	8,1	17,0	1,3
Allemagne.....	-15,6	-21,1	-18,9	-0,8
Italie.....	11,3	15,5	20,8	1,9
Royaume-Uni.....	-17,7	-0,3	-12,1	-1,1
Union européenne.....	25,6	47,6	50,7	0,6
États-Unis.....	-100,2	-151,2	-169,6	-2,4
Japon.....	131,3	129,1	110,8	2,3
OCDE.....	-1,8	-34,3	-22,1	-0,1
Huit économies dynamiques d'Asie (b).....	4,8	-2,1	-23,2	-1,6
Chine.....	-11,6	7,2	17,7	2,7
Inde.....	-0,3	-2,1	-3,7	-1,1
Russie.....	6,4	4,8	4,0	1,1
PECO (c).....	-8,5	-4,4	-5,1	-2,3
Pays d'Amérique latine.....	-40,1	-44,9	-25,0	-1,6

(a) Estimations  
(b) Corée du Sud, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Philippines, Singapour, Taïwan, Thaïlande  
(c) Pays d'Europe centrale et orientale : Bulgarie, Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie

Sources : Statistiques nationales – OCDE  
Réalisation : Banque de France  
DEER – ECOET

Les déséquilibres des balances courantes se sont plutôt aggravés. En dépit du décalage conjoncturel avec les autres zones, l'excédent japonais s'est réduit, grâce à l'appréciation du yen, qui a freiné les exportations et favorisé la poursuite de l'accroissement des importations à un rythme supérieur, pour la deuxième année consécutive, à 13 % l'an en volume. Mais le montant du déficit américain a continué de s'accroître sous l'effet d'une progression des importations voisine de 12 %, entraînée par le dynamisme de l'activité interne. L'excédent de l'Union européenne s'est également légèrement accru. Parmi les pays membres, l'Allemagne a stabilisé son déficit, tandis que celui du Royaume-Uni s'alourdissait. Les excédents de l'Italie et de la France ont atteint des niveaux records.

### 1.1.1.2. Une amélioration de la situation des pays extérieurs à l'OCDE

En *Chine*, la surchauffe que l'on pouvait redouter semble avoir été évitée. La croissance du PIB s'est modérée, revenant de près de 12 % en 1994 à moins de 10 % en 1995. Elle est restée particulièrement vive dans le secteur privé. La hausse des prix à la consommation est revenue de 24 % en 1994 à 18 % en 1995.

Les autres pays émergents d'Asie, considérés ensemble, ont poursuivi leur expansion à un rythme supérieur à 7 %, tandis que l'augmentation des prix, tout en demeurant vive, a généralement ralenti.

L'Inde a confirmé une reprise soutenue, à un rythme proche de 4 % en 1994 puis de 5,5 % en 1995, entraînée par les exportations et l'investissement et favorisée par les réformes structurelles et les entrées de capitaux étrangers. La hausse des prix est revenue au-dessous de 10 % l'an.

Les pays d'Amérique latine ont connu des situations contrastées. Au Mexique, la crise déclenchée en 1994 a provoqué une contraction de 6,9 % du PIB en 1995 et, en dépit de la stabilisation du taux de change liant le peso mexicain au dollar entre avril et septembre, la hausse des prix a dépassé 30 % en moyenne sur l'année. L'Argentine, après plusieurs années de croissance rapide, est le pays qui a subi le plus fortement les conséquences des événements mexicains : le PIB y a fléchi de 4,4 % en 1995. En revanche, le Brésil a enregistré une croissance de l'ordre de 4,5 % et, dans le prolongement du plan « real » de juillet 1994, fondé notamment sur la désindexation des salaires et des contrats ainsi que sur l'ancrage nominal au dollar, l'inflation a considérablement ralenti.

En Afrique, la situation économique a en général continué de s'améliorer, du moins là où la paix a pu être maintenue ou rétablie. Dans les pays du Maghreb, la croissance s'est renforcée, sauf au Maroc qui a souffert de la sécheresse, et l'inflation a été mieux contenue. Les pays de la Zone franc ont globalement enregistré une accélération du rythme de progression de leur activité de l'ordre de 5 % en moyenne.

Les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), particulièrement ceux qui, dans le processus de transition, sont parvenus assez tôt à la stabilité financière, ont généralement vu leur croissance s'accélérer, confirmant l'évolution observée en 1994. Toutefois, la Hongrie a dû engager un programme de rigueur budgétaire, qui a freiné dans un premier temps la progression de l'activité. Grâce à des politiques monétaires généralement strictes, les rythmes d'inflation ont ralenti dans la plupart de ces pays.

La Russie est parvenue à accomplir dans le cours de l'année des progrès dans la voie de la stabilisation de son économie. La politique budgétaire a visé à limiter le déficit annuel à moins de 3 % du PIB. La politique monétaire a pu maintenir la monnaie dans un corridor de fluctuation de 4 300 à 4 900 roubles pour 1 dollar. Le glissement annuel des prix à la consommation a été ramené de 215,5 % fin 1994 à 131,3 % fin 1995. À partir du deuxième trimestre, l'activité s'est stabilisée, montrant même dans plusieurs secteurs des signes de reprise. Mais, en moyenne sur l'année, le PIB aurait encore diminué de 4 % environ.

### **1.1.1.3. Une absence de reprise au Japon et**

#### **une croissance maîtrisée aux États-Unis**

Au Japon, la croissance, inférieure à 0,5 % les deux années précédentes, n'a atteint que 0,9 % en 1995. L'appréciation du yen a continué jusqu'en avril : son taux de change effectif contre les devises des dix-huit principaux pays industrialisés avait alors progressé de près des trois quarts depuis 1990, et de plus d'un cinquième depuis fin 1993. Le cours du yen et la poursuite de la libéralisation et de l'ouverture du marché nippon ont également contribué à un accroissement des importations de biens et services de plus de 12 % en neuf mois, en dépit de l'atonie de la demande interne. Alors que le secteur de la construction n'est pas réellement sorti du marasme, l'investissement des entreprises a cessé de baisser au premier semestre, avant de connaître un

nouveau fléchissement durant l'été. Seule la consommation privée s'est progressivement renforcée.

Le taux de chômage, qui était passé de son niveau habituel voisin de 2 % au début de 1992 à 2,9 % fin 1994, a atteint 3,4 % fin 1995.

Les prix ont fléchi. Les prix de gros, qui avaient diminué de 2,9 % en 1993 et de 2,0 % en 1994, n'ont certes reculé que de 1,0 %, en moyenne en 1995, se raffermissant même au second semestre. Mais les prix à la consommation ont baissé de 0,3 % en 1995, fléchissant particulièrement au dernier trimestre (- 0,5 %).

Aux *États-Unis*, la croissance, très forte durant les trois derniers trimestres de 1994, s'est modérée sensiblement en 1995 pour s'établir à 2,1 %, contre 3,5 % en 1994.

La demande interne a graduellement décéléré. La consommation des ménages n'a été que modérément soutenue par l'accroissement du revenu disponible réel, à peine supérieur à 2 % l'an. De plus, la situation d'endettement des ménages qui, contrairement à celle des entreprises, n'a pas été allégée durant les années d'expansion, a pesé sur leur demande. L'investissement des entreprises a également ralenti. La production industrielle, après avoir augmenté de 5,3 % en 1994, ne s'est accrue que de 3,3 % en 1995. Le taux d'utilisation des capacités de production a diminué de 85,1 % au premier trimestre à 82,8 % en fin d'année. L'atténuation des tensions sur l'appareil productif et la modération de la demande, tant constatée qu'attendue, ont par conséquent freiné les investissements de capacités. Seul l'investissement résidentiel s'est intensifié, grâce à l'assainissement du marché immobilier et à la baisse des taux d'intérêt hypothécaires d'environ un demi-point au second semestre.

L'emploi a continué de progresser, à un rythme élevé mais moins rapide qu'en 1994. Les effectifs ont augmenté de 1,5 % entre fin 1994 et fin 1995. Toutefois, ces créations nettes ont eu lieu dans les services, tandis que l'emploi a décliné dans l'industrie. Le taux de chômage s'est stabilisé, oscillant autour d'une moyenne annuelle de 5,6 %, la plus basse depuis l'été 1990 et inférieure de deux points au maximum atteint en 1992.

L'inflation a pu être contenue : les prix à la consommation ont augmenté en moyenne de 2,8 % sur l'année, mais leur glissement annuel est revenu d'un maximum de 3,2 % en mai à 2,6 % en décembre. Les prix à la production industrielle de produits finis ont à peine accéléré, pour atteindre 2,3 % en fin d'année.

#### **1.1.1.4. Des situations encore contrastées entre les principaux pays de l'Union européenne**

En *Allemagne*, la croissance du PIB est revenue de 2,9 % à 1,9 % d'une année à l'autre.

La contribution des échanges extérieurs de biens et services à l'évolution du PIB est restée à peine positive (+ 0,1 point comme les deux années précédentes). Le rythme annuel de progression des exportations est revenu de 6,8 % au premier semestre 1994 à 4,0 % au second semestre 1995, soit à un niveau proche du taux d'accroissement des importations, lui-même en repli.

La consommation privée n'a pas pris le relais de la demande externe : après avoir augmenté de 0,5 % au premier trimestre et de 0,8 % au deuxième, elle a fléchi par la suite. En effet, l'alourdissement des prélèvements obligatoires a pour l'essentiel compensé la progression de la masse salariale brute. Le revenu disponible des ménages a progressé en moyenne de 1,0 % par

trimestre jusqu'en juin, puis de 0,4 % jusqu'en septembre. Au premier semestre, son rythme de progression a été supérieur d'environ un demi-point à celui des prix à la consommation ; à partir de l'été, il lui a été égal. De plus, environ un quart des gains de pouvoir d'achat a été absorbé par le redressement, de 12,0 % à 12,4 %, du taux d'épargne des ménages. En forte hausse les années précédentes, l'investissement-logement s'est sensiblement ralenti.

L'affaiblissement de la demande, tant interne qu'externe, n'a pas permis la poursuite de la reprise de l'investissement productif.

La modération de l'activité a favorisé celle des prix. Les prix à la production, stables en données désaisonnalisées à partir de septembre, ont vu leur glissement annuel revenir de près de 2,0 % au printemps à 1,1 % en fin d'année. La variation annuelle des prix à la consommation, tombée en dessous de 2,0 % à partir du printemps, s'est établie à 1,8 % en décembre.

L'emploi a en revanche pâti à la fois de la faiblesse de la demande et d'une perte de compétitivité de l'économie allemande. D'une fin d'année à l'autre, dans l'ensemble du pays, plus de 100 000 emplois ont été perdus (- 0,3 %). Le rythme de destruction a été nettement supérieur dans la partie occidentale du pays. En décembre 1995, le taux de chômage atteignait 9,9 % (cvs) pour l'Allemagne, dont 8,6 % dans les anciens Länder.

Dans les *pays du Bénélux*, la croissance a également ralenti. Aux Pays-Bas, grâce à l'acquis de l'hiver 1994-1995, l'augmentation du PIB en moyenne sur l'année a néanmoins été voisine de 2,5 %. Les prix de détail ont décéléré : leur hausse moyenne est revenue de 2,7 % en 1994 à 2,0 % en 1995. En Belgique, l'affaiblissement conjoncturel a été un peu plus sensible et le PIB n'a progressé que d'environ 2 %. L'augmentation des prix a également été moindre, passant, en moyenne, de 2,4 % en 1994 à 1,5 % en 1995.

En *Espagne*, la reprise, initialement entraînée par les exportations favorisées par la dépréciation de la peseta, s'est étendue à partir du deuxième trimestre 1994 à l'investissement productif. L'accélération de l'activité a permis la baisse du taux de chômage, revenu d'un maximum de 18,1 % au premier trimestre 1994 à 15,1 % en décembre 1995. Le raffermissement des revenus des ménages qui en est résulté a contribué au redressement de la consommation privée et de la construction de logements. Au total, le PIB a augmenté de 3 %. Le rythme d'augmentation des prix à la consommation s'est accéléré en début d'année, en liaison avec la nouvelle phase de dépréciation du taux de change et le relèvement de la fiscalité indirecte. Par la suite, les tensions se sont atténuées, mais le glissement annuel des prix s'élevait encore à 4,3 % fin décembre.

Au *Royaume-Uni*, la croissance a ralenti pour s'établir à 2,6 %, contre 4,1 % en 1994. Le glissement annuel du PIB est revenu de 3,7 % à 1,8 % entre le premier trimestre et le quatrième. La consommation privée, qui avait jusqu'alors été le moteur principal de l'expansion, s'est trouvée freinée par l'alourdissement de la pression fiscale en janvier et avril, alors que le rythme de progression des salaires restait modéré (3,25 % l'an au second semestre). L'investissement a également ralenti, voire diminué au troisième trimestre. Le taux de chômage, après avoir reculé de 1,2 point l'année précédente, est revenu de 8,6 % à 8,0 % de fin 1994 à fin 1995.

Les tensions inflationnistes, qui s'étaient manifestées à partir du milieu de l'année 1994 sous l'influence de la dépréciation de la livre sterling vis-à-vis des principales devises européennes, se sont atténuées au cours du second semestre. Le glissement annuel des prix à la consommation — dans la définition la plus proche de celle qui est utilisée par les autres pays européens, c'est-à-dire hors

charges d'intérêts hypothécaires — s'est stabilisé à 2,9 % au cours des deux derniers trimestres.

En *Italie*, le PIB a progressé de 3,3 %. Outre le gonflement des stocks, cette forte croissance a été entraînée par la progression des exportations de biens et services, proche de 14 % en 1995. Les gains de compétitivité enregistrés depuis septembre 1992 ont continué à exercer un effet positif, en dépit de l'écart d'inflation avec les pays membres du mécanisme de change européen et du récent redressement de la lire en fin de période. De plus, l'investissement est demeuré soutenu. En revanche, la consommation privée n'a progressé que de 1,1 % environ. L'accélération de l'inflation, non anticipée par les conventions collectives, a en effet provoqué une baisse de près de 2 % des salaires réels. Essentiellement entraînée par la hausse des prix à l'importation consécutive à l'évolution du taux de change, elle s'est, par ailleurs, traduite par une accélération de la hausse des prix de gros, qui est passée d'un rythme annuel voisin de 4,5 % à la fin de 1994 à plus de 11 % à partir du printemps 1995. Le glissement annuel des prix à la consommation s'est, pour sa part, accru, passant de moins de 4 % au dernier trimestre 1994 à 5,8 % à partir d'août 1995. Le rythme des destructions nettes d'emplois a ralenti de 1,7 % en 1994 à 0,6 % en 1995. De plus, le marché du travail a absorbé un grand nombre de chômeurs partiels. Le taux de chômage, après une hausse à 12,2 % en janvier 1995, s'est approximativement stabilisé.

	PIB (moyenne annuelle – évolution en pourcentage)			Taux de chômage (moyenne annuelle – en pourcentage)			Hausse des prix de détail (glissement annuel – en décembre – en pourcentage)		
	Année 1993	Année 1994	Année 1995	Année 1993	Année 1994	Année 1995	Année 1993	Année 1994	Année 1995
France.....	-1,5	2,9	2,4	11,7	12,3	11,6	2,1	1,6	2,1
Allemagne.....	-1,2	2,9	1,9	8,9	9,6	9,4	4,5	2,7	1,8
Autriche .....	-0,1	2,7	1,5	6,8	6,5	6,6	3,5	2,6	1,8
Belgique.....	-1,6	2,2	1,9	13,0	13,9	14,1	2,7	1,9	1,5
Danemark.....	1,4	4,5	3,8	12,3	12,1	10,1	1,5	2,3	1,8
Espagne.....	-1,2	2,1	3,0	16,7	17,3	15,8	5,0	4,3	4,3
États-Unis.....	3,0	3,5	2,1	6,8	6,1	5,6	2,7	2,6	2,6
Finlande .....	-2,6	4,4	4,4	17,7	18,3	16,9	1,6	1,6	0,3
Grèce.....	-0,5	1,5	1,7	8,6	8,6	8,9	12,0	10,8	8,1
Irlande .....	3,1	6,7	6,5	18,4	15,3	14,5	1,5	2,3	2,4
Italie.....	-1,2	2,2	3,3	10,2	11,3	12,0	4,0	4,1	5,8
Japon.....	0,2	0,5	0,9	2,5	2,9	3,2	1,0	0,7	-0,3
Luxembourg.....	0,3	2,3	3,0	2,6	3,5	3,6	3,6	2,0	1,3
Pays-Bas .....	0,2	2,7	2,7	6,5	7,5	7,1	2,6	2,6	1,7
Portugal.....	-1,2	0,9	2,6	5,2	7,0	7,2	6,5	4,0	3,4
Royaume-Uni.....	2,3	4,1	2,6	10,4	9,4	8,3	2,7	2,5	3,0
Suède.....	-2,2	2,6	3,5	8,2	8,0	7,7	4,0	2,5	2,4
<b>Union européenne.</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>10,9</b>	<b>11,4</b>	<b>10,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
<b>OCDE.....</b>	<b>1,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>8,0</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>
Sources : Données nationales Réalisation : Banque de France DEER – ECOET									

## 1.1.2. Des politiques économiques visant généralement la stabilité

### 1.1.2.1. La lutte contre les déficits publics, priorité de la plupart des pays

Le Japon a continué de faire exception. Malgré une loi de finances initiale plutôt restrictive pour l'exercice 1995-1996, le séisme de Kobé, l'appréciation du yen et la menace de déflation ont conduit dès le printemps à une révision de la politique budgétaire dans un sens plus expansionniste. Deux budgets supplémentaires ont été adoptés, l'un en mai, l'autre fin septembre, à l'appui du plan de relance, pour un montant total inférieur à 2 % du PIB. Au total, le déficit des administrations publiques s'est aggravé entre 1994 et 1995, passant de 3,0 % à 4,5 % du PIB.

Les autres pays se sont généralement efforcés, au contraire, de réduire leurs déficits publics (cf. 6.2.2.).

Aux États-Unis, le déficit budgétaire fédéral au cours de l'année fiscale se terminant le 30 septembre 1995 a été réduit d'un cinquième par rapport à l'exercice précédent et ne représente plus que 1,7 % environ du PIB. Les

recettes ont augmenté de 8 % en un an, essentiellement grâce à la conjoncture. Les dépenses sont restées contenues par le dispositif de contrôle et de plafonnement inclus dans l'accord budgétaire pour la période qui s'étend de 1991 à 1996. Le désaccord entre le président et le Congrès sur le programme financier à moyen terme, conduisant à l'impossibilité d'adopter le budget pour l'année 1996-1997, a gelé les dépenses fédérales à partir de l'automne. Compte tenu de l'excédent persistant des finances locales et des caisses publiques de retraite et en raison également de la maîtrise des budgets sociaux, le besoin public de financement est revenu de 2,0 % à 1,6 % du PIB entre les années civiles 1994 et 1995.

Au sein de l'Union européenne, les pays où la croissance, bien que ralentie, est restée relativement dynamique, ont réduit le besoin de financement de leurs administrations publiques.

Au Royaume-Uni, le besoin public de financement devrait être proche de 5,2 % du PIB, en réduction de 1,6 point environ par rapport à 1994. L'effort a porté essentiellement sur les recettes par l'accroissement de certaines taxes. Néanmoins, l'augmentation en termes réels des dépenses a été contenue à moins de 1 % l'an, rythme très inférieur à celui du PIB.

En Italie, le besoin public de financement qui représentait 9,6 % du PIB en 1993, puis 9,0 % en 1994, a été réduit de 1,4 point de PIB en 1995. L'excédent primaire des administrations publiques a atteint 3,3 % du PIB, mais la charge d'une dette dépassant 125 % du PIB a été aggravée par le niveau des taux d'intérêt à court et moyen terme. L'effort prévu par la loi de finances initiale concernait pour moitié les recettes. Les charges ont été contenues par la maîtrise des dépenses de santé, la réduction des pensions publiques et la diminution des transferts aux entreprises et aux collectivités locales. Néanmoins, le niveau plus élevé que prévu des taux d'intérêt a conduit à l'adoption en février 1995 d'un budget rectificatif, consistant pour moitié environ en une augmentation de la TVA et de la taxe sur les produits pétroliers et pour moitié en une diminution des dépenses courantes.

En Espagne, l'objectif gouvernemental de ramener le besoin public de financement à moins de 6 % du PIB a pu être atteint.

Au Danemark, où la croissance du PIB a atteint 3,8 %, après 4,4 % en 1994, le besoin de financement des administrations publiques a été ramené de 4,5 % du PIB en 1993 à 2,0 % en 1995. L'objectif gouvernemental est de parvenir à l'équilibre en 1997.

En revanche, les pays où la croissance a été la moins soutenue en 1995 ont connu davantage de difficultés.

La Belgique a été le seul pays à réduire substantiellement son déficit (0,8 point de PIB). L'excédent primaire, pour la deuxième année consécutive, a nettement dépassé 4 % du PIB. Le ratio de la dette publique au PIB a diminué de 136,1 % en 1994 à 133,7 % en 1995.

Les Pays-Bas, où l'activité s'est sensiblement ralentie à partir du deuxième trimestre, sont parvenus à réduire légèrement — de l'ordre de 0,1 point de PIB — leur ratio de déficit public, désormais à peine supérieur à 3 %, mais ils n'ont pas réussi à contenir leur dette publique, qui a dépassé 78 % du PIB.

En Allemagne, une dégradation a été enregistrée : le ratio du déficit public au PIB — hors reprises par l'État fédéral des dettes des chemins de fer (2,2 % du PIB en 1994) et de la Treuhandsanstalt (6,5 % du PIB en 1995) —, après avoir été ramené en deçà de 3 % en 1994, a atteint 3,6 % en 1995. En

dépôt du rétablissement en janvier du supplément de solidarité ajouté à l'impôt sur les revenus et à celui sur les sociétés, l'affaiblissement de l'activité a limité la progression des recettes fiscales à environ 3 %. Bien que les dépenses fédérales aient diminué de 1,4 % en valeur — première baisse observée depuis 1953 — les charges publiques se sont au total aggravées de 5,2 %. Le déficit de l'État fédéral et celui des collectivités locales n'ont que peu varié, restant tous deux voisins de 1,5 % du PIB. Mais les organismes de sécurité sociale, globalement excédentaires les deux années précédentes, ont enregistré un solde négatif équivalant à environ 0,4 % du PIB. L'assurance-maladie, dont les finances avaient été rétablies par une réforme d'ensemble en 1993, est de nouveau déficitaire. Le ratio de dette publique est cependant resté légèrement inférieur à 60 %.

Enfin, le déficit public de l'Autriche s'est aggravé, passant de 4,7 % à 5,5 % du PIB de 1994 à 1995. Le ratio de dette publique, nettement supérieur à 60 %, a continué de croître.

### **1.1.2.2. La détente des politiques monétaires**

Aucun changement notable n'est intervenu dans la définition des objectifs finals des politiques monétaires des différents pays, ni dans le choix des *objectifs intermédiaires*. La Banque du Japon continue de définir une norme trimestrielle d'évolution de deux agrégats monétaires, M2 + CD et la liquidité élargie. Aux États-Unis, le Système de réserve fédérale a visé pour l'année 1995 à inscrire la progression de M2 entre 1 % et 5 %, tout en surveillant la dette totale des agents non financiers et en suivant une batterie d'indicateurs. En Allemagne, la Banque fédérale s'est assignée pour but d'obtenir un accroissement de M3, entre les quatrièmes trimestres de 1994 et 1995, compris dans une fourchette de 4 % à 6 %. L'Autriche, la Belgique, le Danemark et les Pays-Bas recherchent le maintien de la stabilité du taux de change de leur monnaie vis-à-vis du deutschemark. En 1995, la Banque d'Espagne a rejoint le groupe des banques centrales qui ont abandonné les objectifs intermédiaires pour fixer directement une cible d'inflation.

S'agissant des *instruments*, la prédominance des procédures de marché, tout particulièrement des prises en pension (périodiques) de titres par voie d'adjudication ou d'interventions directes sur le marché par les banques centrales, s'est accentuée. Les réserves obligatoires ont été de nouveau allégées. Elles conservent une certaine importance quantitative au Japon, où la stabilité des coefficients depuis 1991 n'empêche pas une gestion individualisée des obligations des banques commerciales. En Allemagne, où la Banque fédérale a rappelé l'importance qu'elle attache à cet instrument, les coefficients, déjà réduits en mars 1993 et en mars 1994, ont été de nouveau abaissés en août 1995, de façon à améliorer la compétitivité internationale des établissements de crédit et des places financières d'Allemagne et à favoriser une convergence avec les autres pays européens en vue de la phase III de l'Union économique et monétaire (UEM). Au total, depuis 1992, le montant des réserves a été abaissé pratiquement de moitié. Elles ne dépassent plus qu'à peine 1 % du total du passif bancaire allemand. L'Autriche a appliqué des mesures analogues en septembre 1995. Seule la Grèce a procédé à un relèvement en octobre.

L'éloignement des risques d'inflation et la réduction de l'instabilité des changes ont dans la plupart des pays permis la détente des taux directeurs.

**PRINCIPAUX TAUX DIRECTEURS  
DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE**

**Taux officiels du réglage de la liquidité bancaire**

*(en fin d'année – en pourcentage)*

Pays	Instruments	1993	1994	1995
FRANCE.....	(a) Pensions de 5 à 10 jours	7,00	6,40	5,85
	(b) Appels d'offres	6,20	5,00	4,45
ALLEMAGNE.....	(a) Lombard	6,75	6,00	5,00
	(b) Escompte	5,75	4,50	3,00
	(c) Appels d'offres à 14 jours	6,00	4,85	3,75
ITALIE.....	(a) Avances à échéance fixe	9,00	8,50	10,50
	(d) Pensions sur appels d'offres	8,81	8,20	10,73
	(b) Escompte	8,00	7,50	9,00
ROYAUME-UNI.....	(b) Prêts aux maisons d'escompte	5,50	6,25	6,50
ESPAGNE.....	(c) Appels d'offres	9,00	7,35	9,00
PAYS-BAS.....	(a) Avances sur billets à ordre	5,50	4,50	2,75
	(b) Escompte	5,00	supprimé	supprimé
	(c) Avances spéciales	5,60	4,80	3,40
DANEMARK.....	(a) Dépôts-Escompte	6,25	5,00	4,25
	(c) Certificats de dépôt	6,75	5,50	4,60
BELGIQUE.....	(a) Avances en comptes courants hors plafond	11,50	9,00	7,00
	(d) Avances en fin de journée	8,95	6,35	5,00
	(b) Escompte	5,25	4,50	3,00
	(c) Avances à 7 jours	7,25	4,85	3,75
AUTRICHE.....	(a) Lombard	6,25	5,50	5,25
	(b) Escompte	5,25	4,50	3,00
	(c) Pensions (Gomex)	5,60	4,70	3,75
ÉTATS-UNIS.....	(c) Fonds fédéraux (objectif implicite)	3,00	5,50	5,50
	(b) Escompte	3,00	4,75	5,25
JAPON.....	(b) Escompte	1,75	1,75	0,50

(a) Taux plafond  
(b) Taux plancher  
(c) Taux officiel du réglage de la liquidité bancaire  
(d) Autres taux directeurs

Sources : Données nationales  
Réalisation : Banque de France  
DEER – ECOET

Aux États-Unis, le Système de réserve fédérale, redoutant que la poursuite d'une expansion soutenue ne suscite des tensions inflationnistes, a d'abord maintenu le relèvement de ses taux directeurs, jusqu'au 1<sup>er</sup> février 1995. Après une hausse de 3 points en dix-huit mois, le taux objectif des fonds fédéraux a alors atteint 6 %. Dans un second temps, ces risques paraissant écartés, ce taux a été abaissé d'un quart de point le 6 juillet, puis, de nouveau, le 20 décembre, à 5,50 %. Le taux d'escompte, porté à 5,25 % le 1<sup>er</sup> février, a, quant à lui, été maintenu à ce niveau jusqu'en janvier 1996. Les taux directeurs britanniques ont suivi une évolution analogue : le taux d'intervention de la Banque d'Angleterre a été relevé d'un demi-point, à 6,75 %, en février 1995. Les tensions inflationnistes paraissant stabilisées, il a été maintenu à ce niveau jusqu'en décembre, où le ralentissement de l'activité a conduit à une baisse d'un quart de point.

Dans un contexte marqué par l'appréciation du yen, l'atonie de l'activité, la baisse de l'indice des prix et les difficultés du système bancaire, la Banque du Japon a réduit son taux d'escompte le 14 avril, de 1,75 % à 1,0 %, puis le 8 septembre, à 0,50 %, entraînant une baisse parallèle des taux interbancaires.

La Banque fédérale d'Allemagne n'a pas fait varier les conditions de ses opérations avant la fin mars, bien que l'encours de M3 ait poursuivi sa baisse au premier trimestre. Le 31 mars, elle a réduit le seul taux d'escompte d'un demi-point, à 4 %. Le 25 août, elle a diminué le taux d'escompte et le taux Lombard d'un demi-point, à respectivement 3,5 % et 5,5 %. Elle a renouvelé ce mouvement le 15 décembre. Les prises en pension hebdomadaires de la Banque fédérale, effectuées au taux fixe de 4,85 % du 27 juillet 1994 au 29 mars 1995 ont été ensuite conclues à taux variable pour revenir à 4,50 % au début du mois d'août. Le taux a ensuite baissé moins lentement, pour être fixé à 3,75 %, à partir du 20 décembre. Les pays qui se sont donné un objectif de change par rapport au deutschemark ont généralement accompagné cette évolution. Le Danemark a conservé des taux supérieurs aux niveaux allemands (pensions à 4,60 % en fin d'année). L'Autriche et les Pays-Bas sont, au contraire, parvenus à des taux un peu inférieurs (respectivement 3,50 % et 3,40 % à fin 1995 pour les opérations analogues aux pensions de la Banque fédérale d'Allemagne). En Belgique, les mouvements de taux ont suivi rigoureusement ceux de l'Allemagne.

L'Italie et l'Espagne ont fait exception. Face à la dépréciation de plus de 20 % de la lire par rapport au deutschemark durant les trois premiers mois de 1995 et devant l'accélération de l'inflation, la Banque d'Italie a relevé ses taux directeurs de 50 points de base à deux reprises, en février et en mai, pour établir le taux d'escompte à 9,0 % et les taux des prises en pension ainsi que des avances à échéance fixe à 10,5 %. Ce mouvement n'a pas été prolongé du fait du redressement ultérieur de la lire et de l'impact de taux élevés sur la charge de la dette publique, sans que l'évolution des prix autorise non plus un assouplissement. La Banque d'Espagne a, pour sa part, relevé son taux directeur principal de 7,35 % à 8,0 % en janvier, à 8,50 % en mars et à 9,25 % en juin. Ce n'est qu'en décembre que ce taux a été abaissé d'un quart de point.

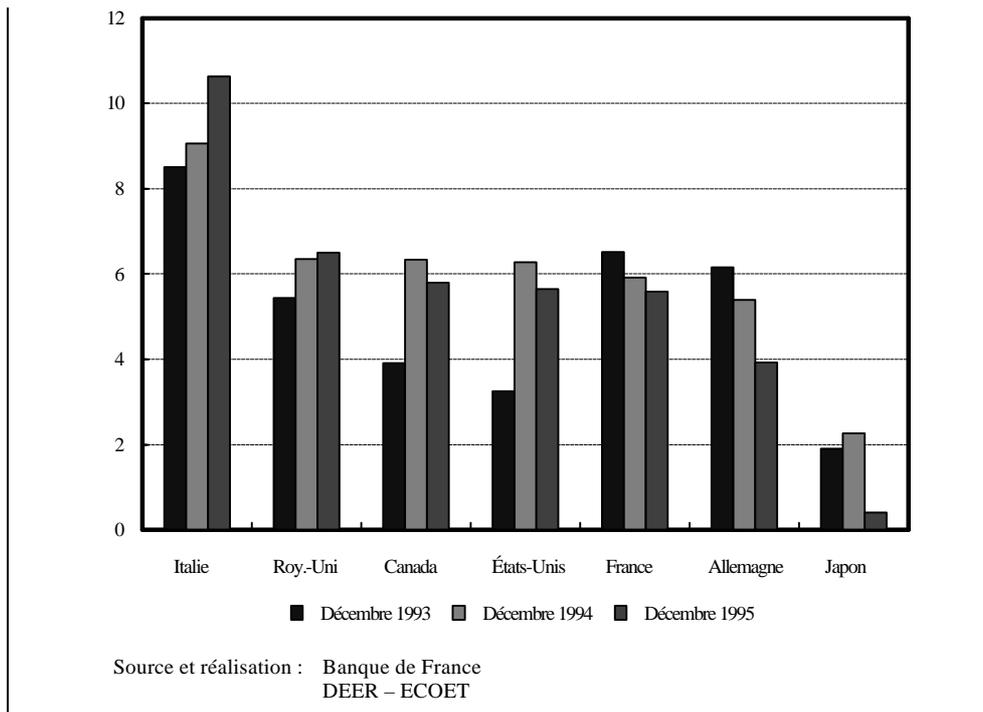
### **1.1.3. Une reprise sur la plupart des marchés de capitaux**

#### **1.1.3.1. Les progrès de la lutte contre l'inflation et les orientations budgétaires ont permis la détente des taux d'intérêt de marché**

Les taux d'intérêt à *court terme*, ont généralement suivi les taux directeurs. Ils ont donc atteint un niveau historiquement bas au Japon, inférieur à 0,5 % sur le marché interbancaire à trois mois, autorisant un taux de base bancaire voisin de 1,6 %. En Allemagne, le taux à trois mois, inférieur à 4 % en fin d'année, était au niveau le plus faible depuis juin 1988 et restait orienté à la baisse. Pour la même échéance, les taux étaient en décembre proches de 5,7 % aux États-Unis et de 6,5 % au Royaume-Uni. Ils dépassaient 9,2 % en Espagne et 10,6 % en Italie.

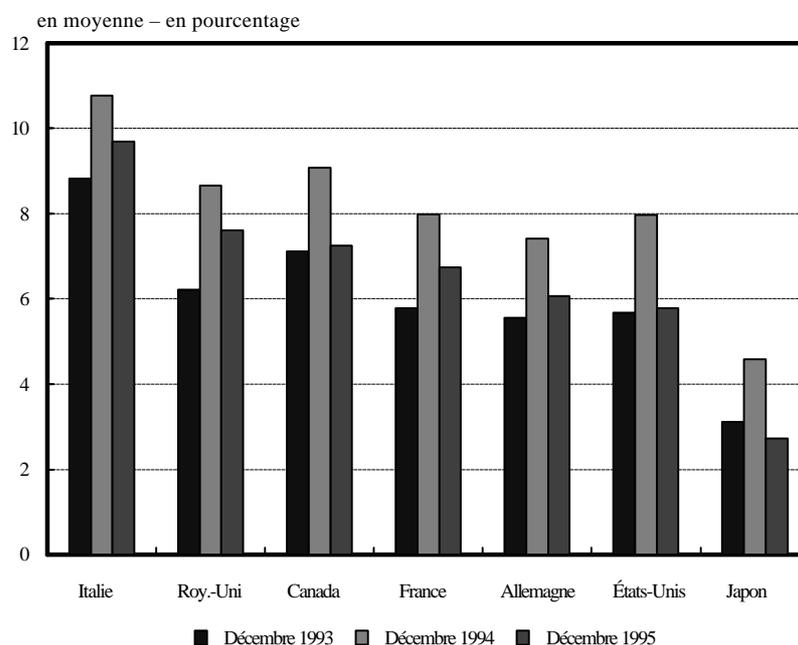
#### **TAUX INTERBANCAIRES NOMINAUX À 3 MOIS**

en moyenne – en pourcentage



Les taux d'intérêt nominaux à *long terme*, se sont partout détendus. Au Japon, la baisse a été précoce, de 4,7 % en janvier à 2,8 % environ à partir du mois de juin, niveau historiquement très bas. Aux États-Unis, le mouvement, d'abord lent, un temps remis en cause durant l'été, s'est accéléré lorsque le ralentissement de l'activité et l'orientation des prix ainsi que de la politique monétaire ont été confirmés ; le repli a atteint 2,2 points sur l'ensemble de l'année. En Allemagne, l'influence du marché obligataire américain et la prudence initiale de la politique monétaire ont produit un mouvement analogue, mais d'une ampleur limitée à 1,4 point environ en un an. De ce fait, alors que les rendements étaient inférieurs d'un demi-point à ceux des États-Unis à la fin de 1994, ils sont devenus supérieurs à partir du mois de mai 1995, jusqu'à 0,3 point en décembre. À moins de 6,1 %, les taux allemands sont cependant revenus au niveau du début de 1994, qui lui-même n'avait pas été observé depuis le printemps 1987. Au Royaume-Uni, le repli n'a pas excédé 1,1 point et les rendements à dix ans dépassaient encore 7,6 % en décembre 1995. En Italie et en Espagne, partant d'un niveau de 11 % à 12 %, les taux se sont tendus jusqu'au printemps et leur baisse ultérieure est restée limitée, de sorte qu'ils demeuraient, en décembre, proches de 10,9 % et de 9,9 % respectivement.

## TAUX NOMINAUX À 10 ANS



Source et réalisation : Banque de France  
DEER – ECOET

## TAUX D'INTÉRÊT À LONG TERME (échéances à 10 ans)

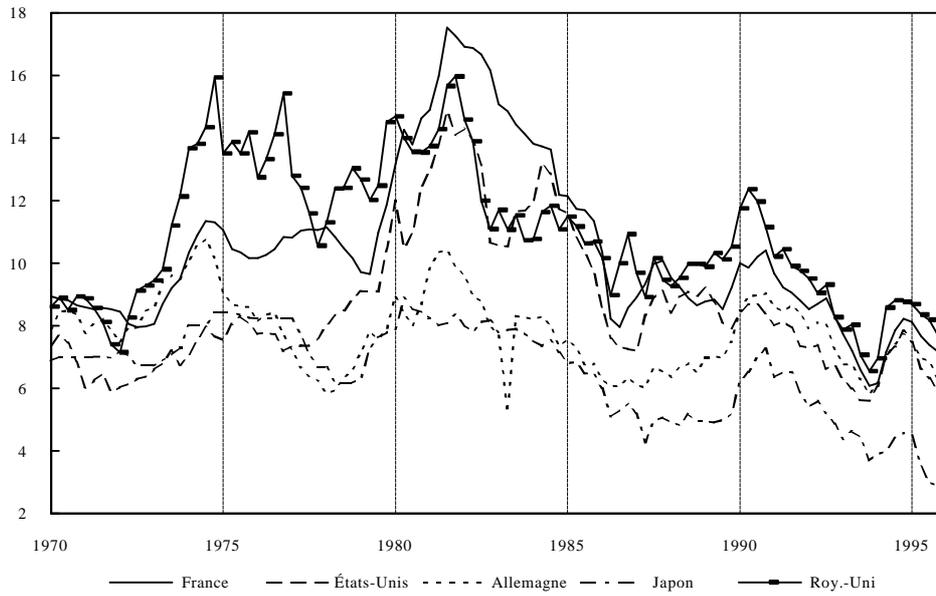
(moyenne mensuelle – en pourcentage)

	Décembre 1993	Décembre 1994	Décembre 1995
France .....	5,8	8,0	6,7
Allemagne.....	5,7	7,4	6,1
Italie .....	9,2	12,1	10,9
Royaume-Uni.....	6,4	8,7	7,6
États-Unis .....	5,8	8,0	5,8
Canada .....	7,3	9,2	7,4
Japon .....	3,1	4,6	2,7

Sources : Données nationales  
Réalisation : Banque de France  
DEER – ECOET

## TAUX D'INTÉRÊT NOMINAUX À LONG TERME

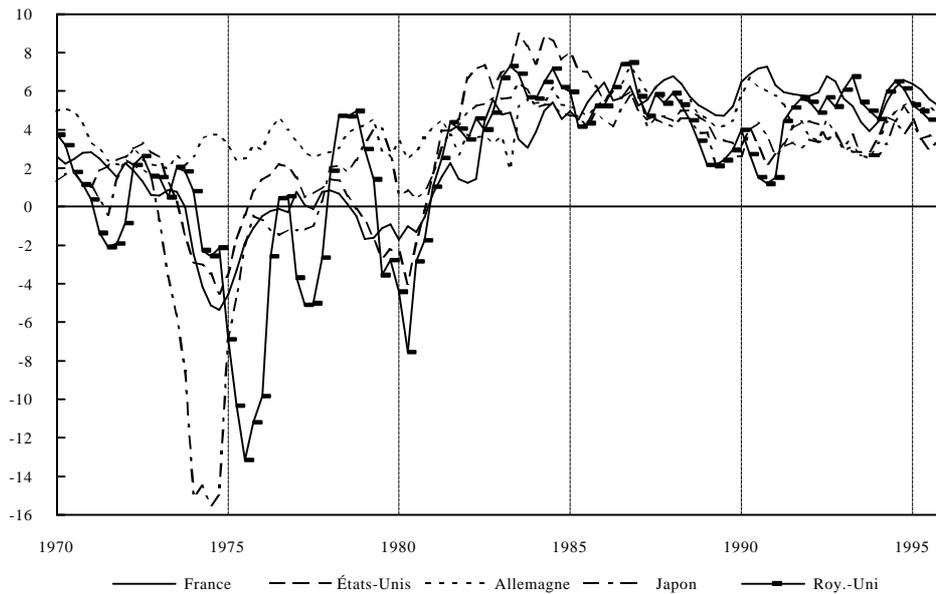
en moyenne – en pourcentage



Source et réalisation : Banque de France  
DEER – ECOET

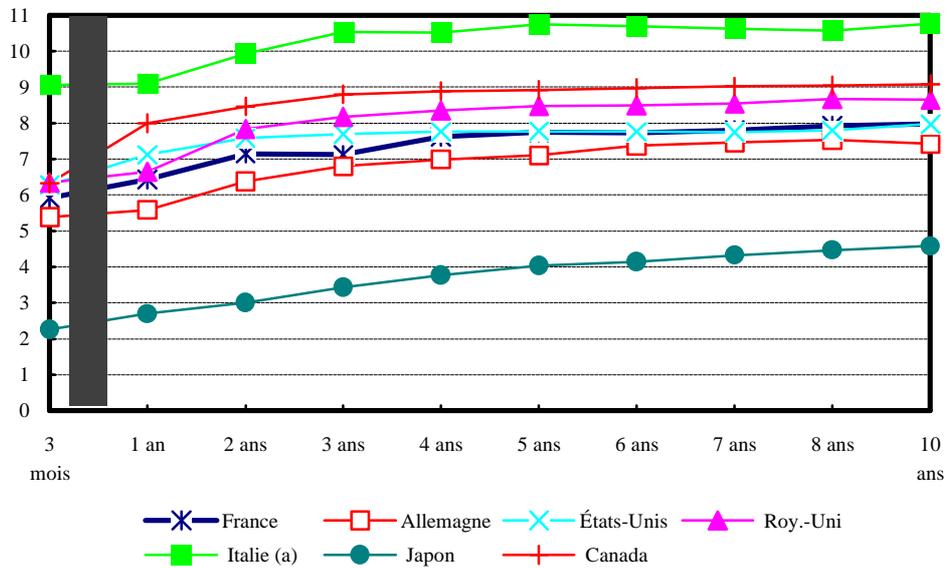
## TAUX D'INTÉRÊT RÉELS À LONG TERME

en moyenne – en pourcentage



Source et réalisation : Banque de France  
DEER – ECOET

## STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT en décembre 1994



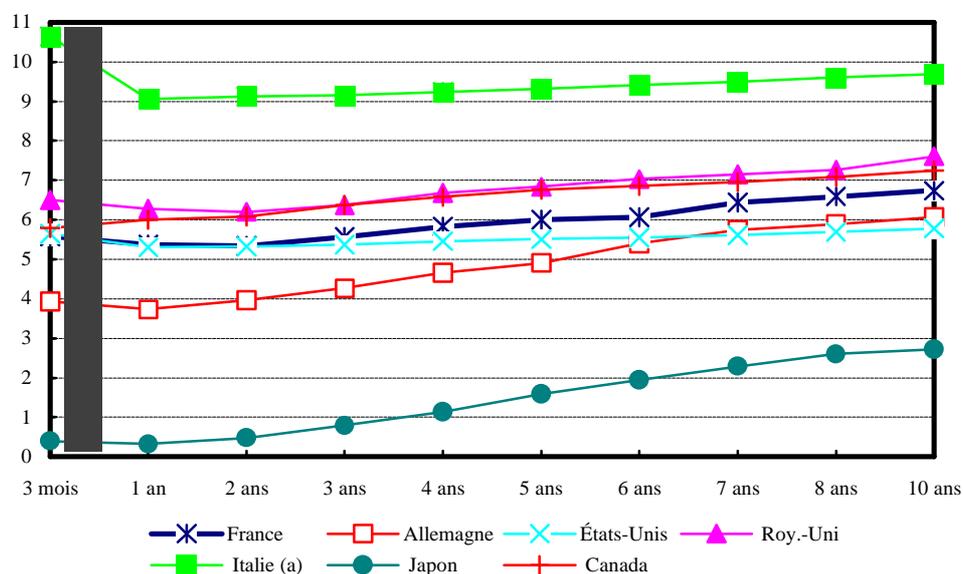
(a) Pour l'Italie : taux après retenue fiscale

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

Source et réalisation : Banque de France

DEER - ECOET

## STRUCTURE DES TAUX D'INTÉRÊT en décembre 1995



(a) Pour l'Italie : taux après retenue fiscale

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

Source et réalisation : Banque de France

DEER - ECOET

En *termes réels*, par référence à l'évolution des prix au cours des douze derniers mois, les taux à long terme ont baissé davantage pour certains pays. En fin d'année, du fait de la différence des rythmes d'inflation, les niveaux observés au Japon (3,0 %) et aux États-Unis (3,3 %) étaient très voisins. En Allemagne, la détente des rendements obligataires a été partiellement accompagnée par la décélération des prix, de sorte que les taux réels étaient proches de 4,3 % fin 1995, supérieurs d'un point à ceux des États-Unis, alors qu'ils leur étaient inférieurs d'un quart de point fin 1994. Le niveau atteint en décembre était proche de celui qui était observé au Royaume-Uni (4,4 %), où le repli des taux nominaux a été moindre mais l'inflation plus forte. En Italie et en Espagne, le rythme élevé de hausse des prix restait au contraire plus que compensé par le niveau des taux nominaux, de sorte que les rendements réels, malgré leur forte baisse (respectivement 3,2 points et 1,8 point en un an), restaient supérieurs à 5 %.

Au total, la pente de la courbe des taux s'est accentuée dans la plupart des pays mais à des degrés divers. Peu sensible aux États-Unis, elle est en revanche très marquée en Allemagne.

### 1.1.3.2. Les bourses : des résultats contrastés

Sur les marchés américains, après une année 1994 médiocre, les cours des actions ont connu, en 1995, une hausse continue. L'indice Dow Jones a gagné 36 % en un an, dépassant nettement le seuil de 5 000 points en décembre. La poursuite de l'expansion, que la modération de l'inflation paraît devoir rendre durable, la rapidité des gains de productivité, le rétablissement de la

compétitivité industrielle, le maintien d'un partage entre salaires et profits particulièrement favorable aux entreprises et la baisse des taux d'intérêt tant à court qu'à long terme, sont autant de facteurs qui ont favorisé les placements boursiers. La probabilité d'une issue positive au conflit budgétaire, qui inclurait la perspective d'éliminer le déficit fédéral en sept ans et de libérer des capitaux actuellement absorbés par le financement des déficits, a renforcé l'attrait des actions.

Au Japon, l'atonie de l'activité, l'appréciation du yen et les difficultés des établissements de crédit ont d'abord entraîné une baisse de près d'un quart de l'indice Topix entre décembre 1994 et juin 1995. Puis la stabilisation du yen, l'apaisement du conflit commercial avec les États-Unis, les mesures prises en faveur du secteur bancaire et les perspectives de reprise ont provoqué un rebond, de sorte qu'au total l'indice a gagné 1,2 % en un an.

Sur les marchés émergents, on a généralement observé un redressement lié notamment à la réduction des incertitudes déclenchées par la crise du Mexique en 1994. La stabilisation du peso mexicain, le début du ralentissement de l'inflation et la baisse des taux directeurs ont permis, dès la fin de 1994, le retour des capitaux des non-résidents, entraînant un rebond des cours boursiers (+ 17 %).

En Europe, le marché de Londres a bénéficié de la poursuite d'une croissance soutenue dans un contexte d'inflation modérée et de réduction des déficits publics, ainsi que de l'investissement d'une partie des capitaux qui ont quitté les marchés émergents à la suite de la crise mexicaine. L'indice FT-SE 100 a progressé d'un mouvement assez régulier, de plus de 20 % en un an, atteignant un niveau record en décembre. La Bourse de Zurich a également enregistré une forte hausse (23,1 %), sous l'effet de l'afflux de capitaux étrangers attirés par le statut de monnaie refuge du franc suisse. La Belgique et les Pays-Bas ont mis à profit la détente des taux d'intérêt et le rebond du dollar ; ils ont, de plus, adopté la législation nécessaire à une réorganisation de leurs marchés. À Bruxelles comme à Amsterdam, les cours ont, en moyenne, gagné près de 17 % de fin 1994 à fin 1995. Enfin, les marchés espagnols, soutenus par le niveau élevé des bénéfices des sociétés, ont connu des performances favorables (+ 13 % en un an à Barcelone, + 20 % à Bilbao).

En Allemagne, les marchés d'actions n'ont que peu progressé. Plusieurs mesures institutionnelles ont été introduites : une nouvelle loi sur le commerce des valeurs mobilières, accompagnée de la création en janvier 1995 de l'Office fédéral de contrôle des transactions, la présentation du projet « Zeus » de la Société des bourses allemandes et l'accord entre les marchés de Francfort, Dusseldorf, Munich et Berlin organisant leur coopération à partir de 1996. L'indice DAX, du fait d'une baisse en mars et surtout en septembre-octobre, a progressé de moins de 7 % en un an. Il est en effet apparu à l'automne que l'affaiblissement de la croissance en Allemagne et l'impact de l'appréciation du deutschemark sur les exportations risquaient de provoquer une dégradation des résultats constatés et anticipés de plusieurs grandes entreprises industrielles ainsi que du secteur bancaire. Un net rebond a cependant été observé en fin d'année.

La Bourse de Milan a, quant à elle, reculé de 6,9 % en un an, sous l'effet principalement des difficultés rencontrées par les banques et les compagnies d'assurance, ainsi que des incertitudes politiques.

## **VARIATION DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS**

*(en fin d'année – en pourcentage)*

	CAC 40 Paris	DAX Francfort	Dow Jones New York	Nikkei Tokyo	FT-SE 100 Londres
1993.....	22,1	46,7	13,7	2,9	20,1
1994.....	-17,1	-7,1	2,1	13,2	-10,3
1995.....	-0,5	7,0	33,5	0,7	20,3
Sources : Données nationales Réalisation : Banque de France DEER – ECOET					

## 1.2. L'ÉCONOMIE FRANÇAISE EN 1995

L'économie française a connu en 1995 un ralentissement d'activité plus marqué que prévu mais comparable à celui qu'ont éprouvé la plupart des économies d'Europe continentale, notamment l'Allemagne, dont les fluctuations conjoncturelles sont de plus en plus étroitement en phase avec celles de la France.

L'excédent commercial s'est renforcé pour atteindre un niveau record témoignant de la bonne compétitivité de l'économie.

L'inflation a été bien maîtrisée ; l'évolution des coûts salariaux est restée modérée comme celle des prix des matières premières importées.

Le rythme des créations d'emploi s'est ralenti à partir du second semestre.

### 1.2.1. Une croissance plus modérée de l'activité à partir du deuxième trimestre

Le ralentissement de l'activité enregistré en 1995 n'est pas propre à la France puisque la plupart des pays membres de l'Union européenne traversent la même évolution cyclique. Toutefois, il s'est trouvé accentué par des facteurs liés, pour l'essentiel, au contexte électoral puis aux attentes des mesures d'assainissement des déficits publics qui ont renforcé la prudence des comportements.

La croissance du PIB, en hausse de 0,7 % au premier trimestre, s'est ensuite tassée (+ 0,2 % au deuxième trimestre comme au troisième) avant de devenir négative en fin d'année (- 0,3 %). Sur un an, la progression du PIB est ainsi revenue de 2,9 % en moyenne annuelle en 1994 à 2,4 % en 1995, et de plus de 4 % en glissement fin 1994 à 0,7 % fin 1995.

Le ralentissement de la production manufacturière a été plus net : de plus de 10 % fin 1994, son taux de croissance sur douze mois est devenu négatif (- 1 %) fin 1995 ; le mouvement a été plus marqué dans les branches qui avaient été à l'origine de la reprise de la production industrielle en 1994 (biens intermédiaires, automobiles).

## CROISSANCE EN VOLUME DU PIB

*(variation trimestrielle en pourcentage – en données cvs)*

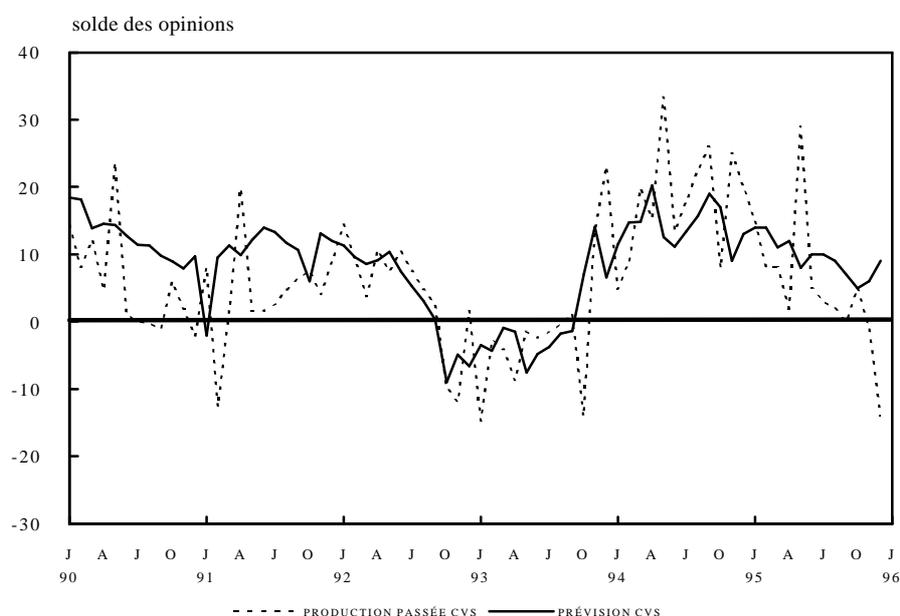
	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre
1993.....	-1,2	0,1	0,2	0,1
1994.....	0,8	1,5	0,9	1,0
1995.....	0,7	0,2	0,2	-0,3

Source : INSEE

Réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – SSC

## ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE (données mensuelles de janvier 1990 à décembre 1995)



Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture

### 1.2.1.1. Une progression modérée de la consommation

La reprise de la consommation des ménages observée en 1994 s'est poursuivie (+ 2,0 %, après + 1,5 % en 1994 et + 0,2 % en 1993). Cette évolution moyenne ne doit pas recouvrir un profil infra-annuel contrasté :

– au premier semestre, la consommation des ménages a progressé à un rythme proche de celui qui avait été observé au second semestre 1994, soit un peu moins de 2,5 % en rythme annuel. La progression de la consommation de produits manufacturés a été soutenue par la forte croissance des achats d'automobiles au deuxième trimestre (+ 12 % environ) avant la fin des mesures gouvernementales de soutien à ce secteur, ainsi que par le courant d'achats de produits pharmaceutiques. En revanche, hors automobiles et produits pharmaceutiques, la consommation de produits manufacturés a légèrement ralenti par rapport au semestre précédent (+ 0,4 %, après + 0,9 %) ;

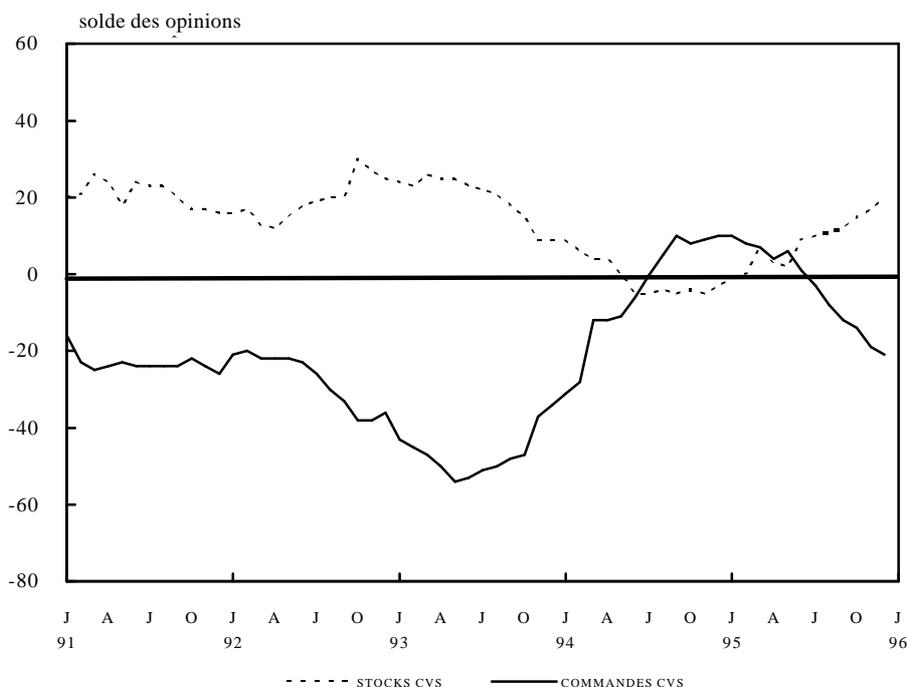
– le rythme de progression de la consommation des ménages s'est, ensuite, nettement infléchi au second semestre 1995 (+ 0,5 %, après + 1,2 %), surtout à partir de l'automne, même si l'on fait abstraction des achats d'automobiles, lesquels ont chuté de 12 % au cours des six derniers mois.

L'évolution de la consommation est restée en ligne avec celle des revenus au cours des trois premiers trimestres : jusqu'à l'automne, le pouvoir d'achat du revenu disponible a progressé à un rythme proche de 3 %, légèrement supérieur à celui de la consommation (+ 2,5 %).

Alors que l'augmentation des revenus s'infléchissait au dernier trimestre, en raison de la moindre progression de la masse salariale comme du salaire moyen par tête, le taux d'épargne est resté élevé : la nette dégradation des anticipations des ménages, provoquée par une aggravation du chômage, et les incertitudes sur la politique fiscale à venir ont favorisé le développement d'une épargne de précaution au détriment de la consommation. Ainsi, le taux d'épargne des ménages a augmenté de près d'un point pour atteindre 13,9 % en moyenne sur l'année (dont 6,1 % pour l'épargne financière), soit le niveau le plus élevé en dix ans.

Les enquêtes financières de la Banque montrent également que le patrimoine financier des ménages s'est sensiblement renforcé, particulièrement en fin d'année et que leur endettement a continué de s'alléger jusqu'à être considéré comme inférieur à la normale par les banques.

**NIVEAU DES STOCKS ET DES CARNETS DE  
COMMANDES  
PAR RAPPORT À UN NIVEAU JUGÉ NORMAL  
(données mensuelles de janvier 1991 à décembre 1995)**



Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture

### 1.2.1.2. Un redressement de l'investissement

La reprise de l'investissement des entreprises, amorcée en 1994, s'est poursuivie en 1995 (+ 4,1 %, après + 0,2 %).

Le mouvement a été particulièrement net dans l'industrie, même s'il s'est révélé un peu moins fort (+ 7 % environ en valeur) que les intentions exprimées en début d'année (+ 13 %).

C'est dans les biens intermédiaires que la progression des achats d'équipement a été la plus forte (+ 13 % en valeur). Dans l'automobile, les dépenses, bien que sensiblement revues à la baisse, ont fortement augmenté par rapport à 1994 (+ 10 %). Le secteur des biens d'équipement professionnels a également enregistré une reprise (+ 4 %) inférieure à celle de l'ensemble de l'industrie. En revanche, l'investissement dans le secteur des biens de consommation s'est stabilisé (+ 1 %), en raison d'une demande finale sensiblement moins dynamique.

Plusieurs facteurs ont contribué au redressement de l'investissement :

- la nécessité, pour le secteur exposé à la concurrence internationale, de moderniser son appareil productif, d'autant qu'un recul de l'ordre de 30 % des achats d'équipement avait été accumulé de 1991 à 1994 ;

– les perspectives de demande encore bonnes au début de l'année, même si le ralentissement ultérieur de l'activité a réduit l'ampleur du courant d'investissement ;

– la réduction des contraintes financières pour la plupart des entreprises. Les dernières enquêtes financières de la Banque font, en effet, ressortir la persistance d'une aisance de trésorerie dans les grandes firmes, même si elle s'est quelque peu amenuisée en fin d'année. La situation des PME est, toutefois, moins favorable : leur trésorerie s'est resserrée tout au long de l'année, jusqu'à apparaître insuffisante pour un certain nombre d'entreprises au cours du dernier trimestre. Cette dégradation est à rapprocher des difficultés persistantes rencontrées, notamment, dans certains secteurs comme le BTP et le commerce de détail. Les résultats bruts d'exploitation, en hausse au cours du premier semestre, se sont repliés en fin d'année.

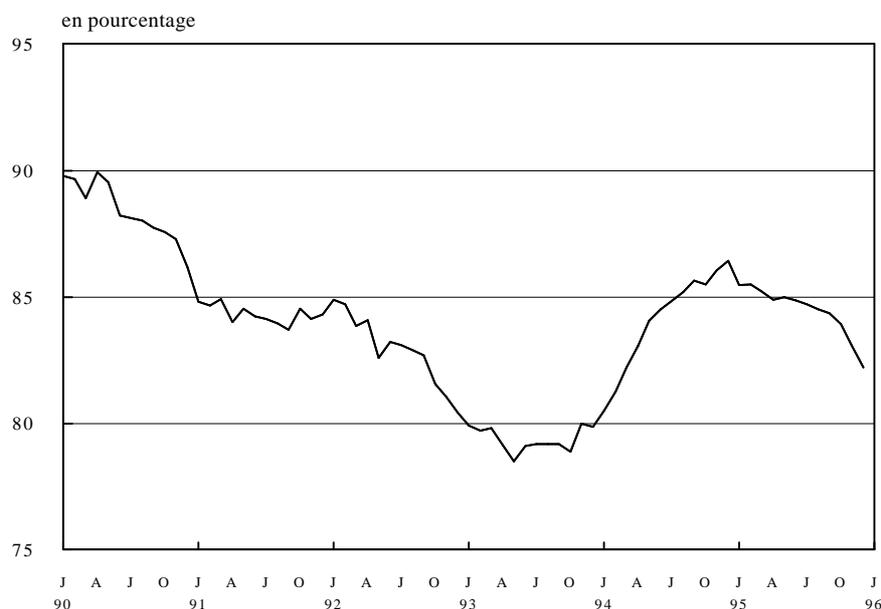
Le niveau d'endettement des entreprises demeure néanmoins bien en deçà des situations habituelles aux dires des banquiers interrogés et les entreprises sont en mesure d'autofinancer largement leurs projets d'investissement : le taux d'autofinancement se serait stabilisé à 115 %, en 1995 comme en 1994. Les dépenses engagées ont, avant tout, concerné le renouvellement du capital devenu obsolète et la modernisation de l'appareil productif, alors que les extensions de capacité sont demeurées très localisées.

Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie (sans recrutement supplémentaire dans les estimations qui ressortent de l'enquête mensuelle de la Banque auprès des chefs d'entreprise) s'est orienté à la baisse tout au long de l'année pour revenir à 83,1 % fin 1995, contre 86,5 % fin 1994. La durée d'utilisation des équipements, mesurée par la Banque auprès d'un échantillon d'entreprises, a progressé de 1,0 % en 1995, après + 3,6 % en 1994.

Dans le secteur tertiaire, l'investissement a continué de progresser en 1995 (+ 5 % environ) à un rythme légèrement supérieur à celui de 1994 (+ 1 %).

Les entreprises du bâtiment et des travaux publics ont de nouveau réduit le volume de leurs dépenses d'équipement en 1995 (– 2 % environ), compte tenu de l'essoufflement de l'activité dans ce secteur.

**TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS  
DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE (cvs)**  
(données mensuelles de janvier 1990 à décembre 1995)



Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture

### 1.2.1.3. Des exportations toujours dynamiques

Les exportations de biens et services en volume ont augmenté de 6,0 % en moyenne annuelle en 1995, après + 5,8 % en 1994. Les exportations en produits manufacturés ont crû, quant à elles, de 8,0 % en moyenne annuelle, après 9,3 % en 1994. Toutefois, pour ces dernières, la progression d'une fin d'année à l'autre s'est fortement ralentie (+ 0,6 % en glissement annuel, après + 13,0 %), traduisant la dégradation progressive de l'environnement international au cours de l'année : la progression du PIB de la zone OCDE est, en effet, revenue de 3,0 % en 1994 à 2,5 % en 1995, celui de l'Union européenne de 2,8 % à 2,6 %.

Les exportations vers l'Union européenne (60 % du total) ont marqué le pas à partir du deuxième trimestre 1995. Celles vers les États-Unis ont souffert de la faiblesse relative du dollar. En revanche, la demande soutenue en provenance des pays hors OCDE a engendré des flux d'exportations importants vers ces zones.

Le retour à des rythmes d'activité plus modérés chez les principaux pays partenaires de la France et l'arrêt du mouvement de reconstitution des stocks expliquent le ralentissement marqué des exportations de biens intermédiaires ; dans le secteur des biens d'équipement professionnels, les ventes ont été stimulées en début d'année par des livraisons exceptionnelles d'Airbus et des ventes importantes, d'appareils mécaniques, de machines de bureau et de matériel électronique en Italie et en Allemagne notamment, avant de revenir à des rythmes d'augmentation plus faibles ; enfin, la modération de la consommation des ménages en Europe en raison de politiques fiscales et

budgétaires restrictives a pesé sur les ventes de biens de consommation ; dans l'automobile et le matériel de transport terrestre plus particulièrement, les exportations se sont légèrement tassées au premier semestre, après une année 1994 favorable.

Dans ce contexte marqué par un sensible ralentissement de la progression de la demande mondiale en produits manufacturés (+ 7,8 % en moyenne en 1995, après + 10,4 % en 1994 ; + 5,0 % en glissement, contre + 11,5 %), la croissance des exportations traduit toutefois l'aptitude de l'offre nationale à affronter la concurrence internationale. Grâce à la maîtrise des prix et des salaires, la compétitivité des produits français a pu être, dans l'ensemble, sauvegardée, en dépit des pertes vis-à-vis du dollar et des monnaies européennes qui ont été dépréciées ; des gains ont même été enregistrés à l'égard de l'Allemagne. Au total, les parts de marchés se sont stabilisées.

Parallèlement, la progression des importations s'est ralentie (+ 4,4 % en volume, après + 6,9 %). Les importations en produits manufacturés ont subi, notamment :

- l'incidence de l'ajustement à la baisse des stocks au deuxième trimestre, particulièrement dans les biens intermédiaires, ce mouvement ayant été accentué par les anticipations à la baisse des prix de la part des importateurs nationaux,
- l'effet du ralentissement du rythme d'expansion des exportations, lesquelles ont un fort contenu en importations.

<b>ENSEMBLE DES BIENS ET SERVICES</b>			
<b>ÉQUILIBRE RESSOURCES/EMPLOIS EN VOLUME</b>			
<i>(variation en pourcentage en moyenne annuelle) (a)</i>			
	1993	1994	1995
- PIB total.....	-1,5	2,9	2,4
- Importations.....	-3,4	6,9	4,4
TOTAL DES RESSOURCES.....	-1,9	3,7	2,8
- Consommation des ménages.....	0,2	1,5	2,0
- FBCF totale (b).....	-5,8	1,7	2,5
- Exportations.....	-0,4	5,8	6,0
TOTAL DES EMPLOIS.....	-1,9	3,7	2,8
(a) Variation d'après les comptes nationaux annuels exprimés aux prix de 1980			
(b) Formation brute de capital fixe			
Source : INSEE (Comptes trimestriels)			
Réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture - SSC			

## 1.2.2. L'équilibre extérieur, les prix et l'emploi

En 1995, les principaux équilibres macro-économiques ont été préservés. Le rythme des créations d'emplois s'est, toutefois, sensiblement ralenti.

### 1.2.2.1. Les marchés de change

Sur l'ensemble de la période, le franc a fait preuve de stabilité au sein du mécanisme de change européen, en dépit des tensions qui se sont manifestées épisodiquement en cours d'année.

Malgré des données économiques satisfaisantes, le franc a légèrement pâti, en début de période, de la forte appréciation du deutschemark et des incertitudes politiques liées à l'approche de l'élection présidentielle. Il s'est ensuite nettement repris grâce à la stabilisation du contexte politique et a également tiré parti d'un environnement économique toujours favorable : persistance d'excédents de la balance commerciale et des transactions courantes, légère diminution du chômage et taux d'inflation modéré.

En fin d'année, le franc a également bénéficié de l'annonce du programme gouvernemental de rétablissement de la situation des finances publiques et des comptes sociaux.

Le taux de change effectif nominal du franc s'est apprécié de 3,8 % d'une fin d'année à l'autre.

### 1.2.2.2. Un excédent commercial important

Établi en 1995 selon les recommandations du Fonds monétaire international, le compte des transactions courantes de la balance des paiements française présente, pour l'ensemble de l'année, un solde excédentaire global de 84,6 milliards de francs, soit près de 1,1 % du produit intérieur brut. Ce résultat provient d'un excédent de 147,2 milliards de francs sur les biens et services, et de déficits de 32,5 milliards pour les transferts courants et de 30,2 milliards pour les flux de revenus <sup>2</sup>.

Restreint au seul champ des échanges de marchandises, l'excédent commercial français mesuré en données douanières FAB-FAB a encore progressé en 1995 et atteint son plus haut niveau historique en valeur avec un solde de 104,5 milliards de francs, contre 81,7 milliards en 1994. Ce résultat, acquis avec des termes de l'échange peu modifiés depuis une dizaine d'années, témoigne de la capacité de l'économie française à réorienter ses exportations vers des marchés porteurs et solvables, y compris ceux de pays hors OCDE, et à préserver la compétitivité de ses propres produits sur le marché intérieur.

Les prix du pétrole sont restés assez stables dans un marché où les progrès technologiques facilitant la diversification des approvisionnements n'ont plus guère laissé de place qu'à des fluctuations temporairement limitées des cours. La *facture énergétique* française, dont le solde s'était réduit de 26,8 % de 1986 à 1994, a poursuivi sa diminution en 1995 grâce au fléchissement du dollar en début d'année pour s'établir à - 59,1 milliards de francs en 1995, contre - 65,5 milliards en 1994.

L'*excédent agro-alimentaire* est passé de 44,8 milliards de francs en 1994 à 51,1 milliards en 1995. Ce résultat a été obtenu grâce à la nette reprise des cours des céréales et au dynamisme des industries de ce secteur, qui ont développé de nouveaux débouchés, tant sur le marché intérieur qu'extérieur.

Les *exportations de produits manufacturés* ont augmenté à un rythme légèrement supérieur à celui de la demande mondiale (respectivement + 8,0 % et + 7,8 % en volume). Les progrès les plus importants ont été enregistrés dans les secteurs des biens intermédiaires et des biens d'équipement, alors que,

---

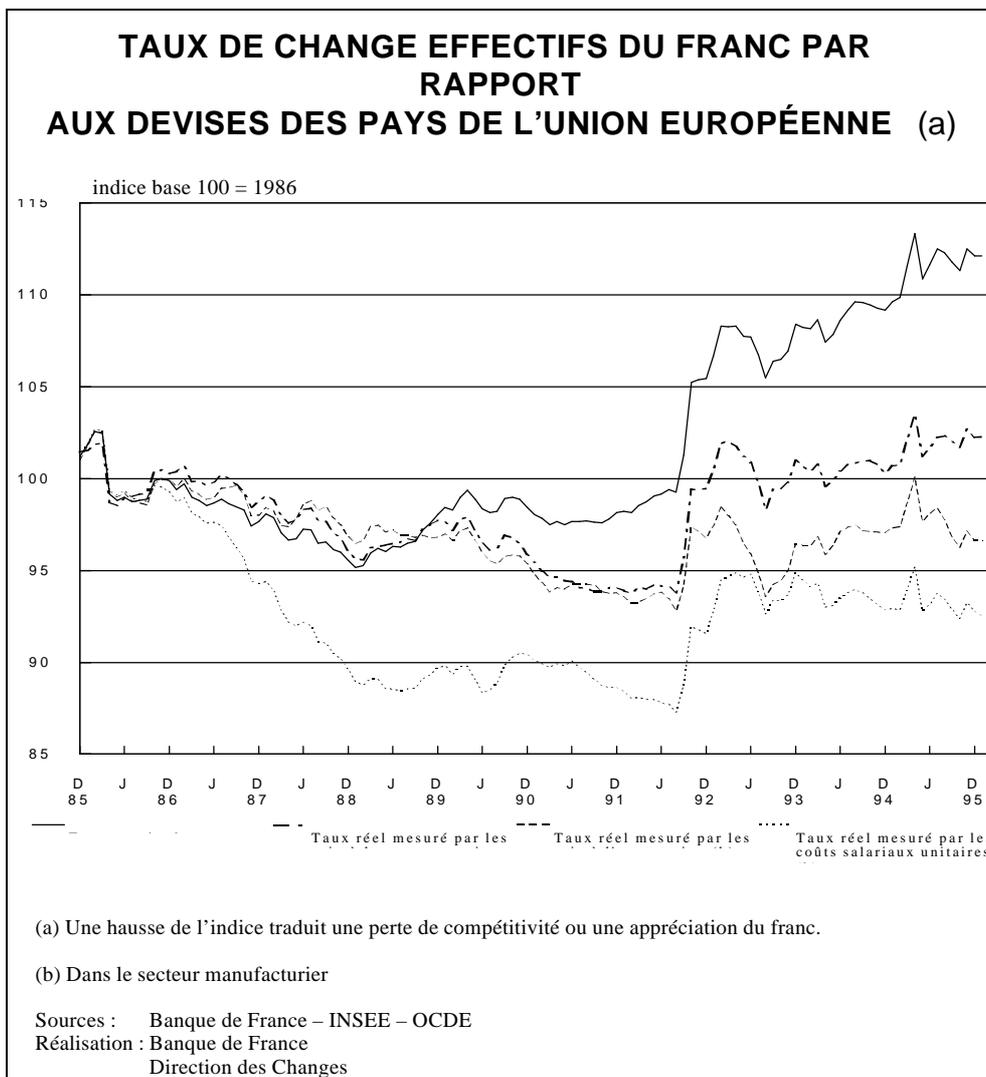
<sup>2</sup> Données susceptibles de faire l'objet d'une révision lors de la publication du rapport annuel sur la balance des paiements

parallèlement, la faiblesse de la demande interne s'est répercutée sur les importations de biens de consommation. Au total, le taux de couverture a progressé pour atteindre 105,7 en valeur et 91,9 en volume, contre respectivement 104,5 et 89,9 en 1994.

<b>ÉVOLUTION DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE</b>							
<b>MARCHÉ</b>							
	4 <sup>e</sup> trim. 1994	1 <sup>er</sup> trim. 1995	2 <sup>e</sup> trim. 1995	3 <sup>e</sup> trim. 1995	4 <sup>e</sup> trim. 1995	Année 1994	Année 1995
<i>(variation en pourcentage)</i>							
<i>Exportations de marchandises</i>							
Volumes.....	4,1	2,5	0,2	-0,1	-1,3	6,5	7,4
Prix.....	0,9	0,3	-0,1	-0,3	nd	2,2	nd
<i>Importations de marchandises</i>							
Volumes.....	2,7	0,9	-0,1	1,9	-2,1	7,3	5,0
Prix.....	0,7	1,5	0,1	-1,5	nd	2,1	nd
Taux de couverture en volume (b)..	91,1	92,5	92,7	90,9	91,7	89,9	91,9
Termes de l'échange en taux de croissance (c).....	0,2	-1,1	-0,2	1,2	nd	0,0	nd
(a) Taux de variation calculés en glissement par rapport au trimestre précédent et en moyenne annuelle (b) Taux de couverture en volume = exportations sur importations (c) Termes de l'échange = prix d'exportations sur prix d'importations nd : non disponible  Source : INSEE (Comptes trimestriels) Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX							

***Depuis plusieurs années, les termes de l'échange sont stables malgré l'instabilité des cours de certaines devises***

Depuis 1987, les termes de l'échange évalués selon les méthodes de la comptabilité nationale (prix implicite des exportations FAB rapporté au prix implicite des importations CAF) ont fluctué dans un intervalle de 3 % autour de la moyenne, alors que des évolutions beaucoup plus amples avaient été observées lors des décennies précédentes.



La mondialisation des processus de production développant les échanges intra-groupes, les innovations financières — notamment le perfectionnement des instruments de couverture des risques inhérents à cette mondialisation —, enfin la maîtrise de l'inflation en France comme chez ses principaux partenaires commerciaux, peuvent permettre d'expliquer cette situation. Cependant, dans un contexte international caractérisé par les dépréciations de certaines monnaies, par une demande mondiale dynamique et par des variations sensibles des prix de plusieurs matières premières ou produits intermédiaires, l'adaptation des entreprises à leur environnement ne s'opère plus essentiellement par les prix de vente, mais tient aussi aux facteurs de compétitivité hors prix.

Évaluée au moyen des indices de prix à la consommation, la compétitivité-prix vis-à-vis de l'ensemble des pays de l'OCDE a globalement

peu évolué. Compte tenu de l'évolution des changes, les pertes de compétitivité-prix ont ainsi été limitées à 2,2 % en glissement annuel par rapport aux pays de l'OCDE, sur la base des prix relatifs des exportations.

### 1.2.2.3. La maîtrise de l'inflation

L'objectif fixé par le Conseil de la politique monétaire d'une progression maximale de 2 % des prix sur un an, comme dans une perspective de moyen terme, a été respecté : en 1995, la hausse des prix de détail a été de 1,7 % en moyenne comme en 1994 et de 2,1 % en glissement, après 1,6 % un an auparavant. La légère accélération constatée d'une fin d'année à l'autre a résulté essentiellement du relèvement du taux normal de TVA intervenu en août ; fin juillet, le rythme annuel de la hausse des prix s'élevait à 1,5 %.

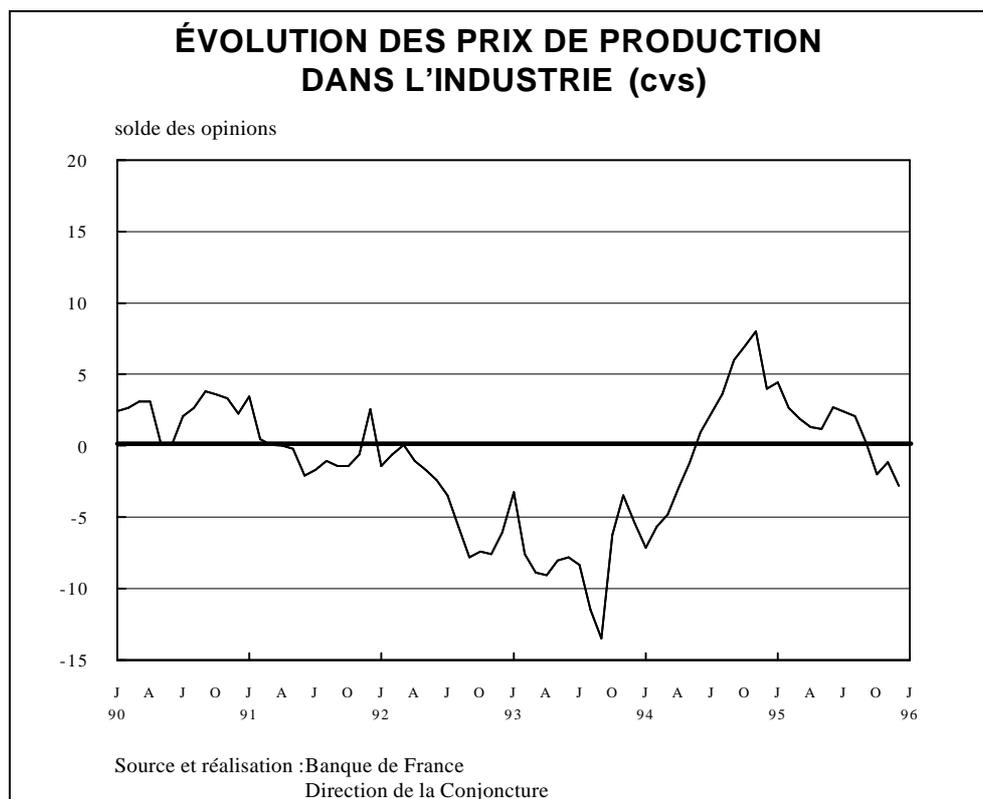
<b>LES PRIX À LA CONSOMMATION</b>					
<i>(en glissement annuel – en pourcentage)</i>					
Regroupements	Décembre 1991	Décembre 1992	Décembre 1993	Décembre 1994	Décembre 1995
Alimentation.....	2,7	0	0,4	1,0	1,5
Produits manufacturés du secteur privé	2,9	1,4	1,1	0,3	1,2
Services du secteur privé.....	4,9	4,8	3,5	2,5	3,1
Énergie.....	-0,8	-1,8	3,8	-0,2	3,6
Tarifs publics hors énergie.....	3,3	3,9	6,6	6,4	2,5
Loyers – Eau distribuée.....	5,6	5,7	4,1	3,8	3,2
Service de santé.....	0,8	1,8	0,6	2,8	2,2
Ensemble.....	3,1	1,9	2,1	1,6	2,1
Ensemble hors énergie.....	3,4	2,2	2,0	1,7	2,0
Source :	INSEE				
Réalisation :	Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC				

Les prix des produits manufacturés ont progressé de 1,2 % d'une fin d'année à l'autre, après + 0,3 % en 1994 ; ce renchérissement est inférieur à celui qui serait intervenu si le relèvement de la TVA avait été intégralement répercuté. L'accélération des prix des services privés a été également faible (+ 3,1 % après + 2,5 % en 1994), compte tenu des mesures fiscales. Les prix des produits alimentaires ont augmenté de 1,5 % sur l'année, après 1,0 % en 1994 ; cette légère hausse s'explique par le niveau exceptionnellement bas atteint par les prix des produits frais à la fin de 1994. Les prix de l'énergie ont, quant à eux, enregistré une forte accélération en 1995 (+ 3,6 %, après - 0,2 % en 1994) sous l'effet d'un relèvement marqué de la TIPP en janvier, puis de la TVA en août. En revanche, le prix des loyers a diminué en début d'année, ce qui ramène à 3,2 % leur progression sur un an (+ 3,8 % en 1994) et la hausse des prix des services de santé est revenue de 2,8 % en 1994 à 2,2 % en 1995.

Ainsi, en dépit du relèvement de deux points du taux de TVA, ce sont les prix industriels qui ont enregistré l'évolution la plus modérée, leur progression étant inférieure de près d'un point à celle de l'indice d'ensemble.

L'inflation sous-jacente — définie comme l'évolution des prix hors mouvements sur la fiscalité indirecte, l'énergie, les produits frais et les prix

administrés — a légèrement ralenti en 1995 : selon les calculs de la Banque, elle était de 1,0 % à fin 1995, après 1,3 % à fin 1994.



Plusieurs facteurs ont joué un rôle modérateur :

- la progression du taux de salaire horaire est demeurée limitée (+ 2,4 % en 1995, contre + 2,2 % fin 1994), en dépit d'une accélération au premier semestre et de la revalorisation du SMIC en juillet 1995 ;

- la hausse des cours des matières premières s'est ralentie : selon l'indice Banque de France, le coût en francs des matières premières importées, hors énergie, a diminué de 0,14 % sur un an (– 2,0 % pour les prix des denrées alimentaires, – 4,8 % pour les cours des produits minéraux et + 1,0 % pour les cours des produits agricoles à usage industriel) ;

- plus généralement, l'évolution des prix d'importation a été modérée par l'appréciation du taux de change effectif ;

- enfin, le manque de vigueur de la demande et le fléchissement du taux d'utilisation des capacités de production ont pesé sur les prix des produits finis.

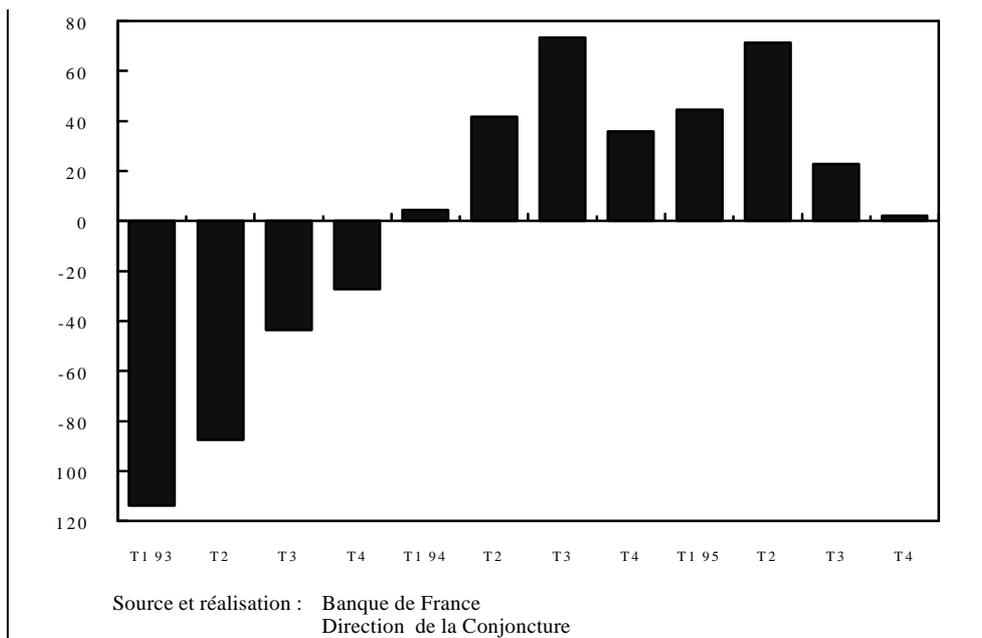
Au total, les mesures fiscales n'ont guère affecté la réalisation de l'objectif de prix annoncé par le Conseil de la politique monétaire et les anticipations inflationnistes ont été contenues.

#### **1.2.2.4. Un rythme de créations d'emplois ralenti**

Le ralentissement de l'activité a commencé à peser sur l'emploi dès le troisième trimestre. La progression des effectifs s'est ainsi nettement contractée durant la seconde partie de l'année (+ 0,2 %, après + 0,7 % au premier semestre).

### **VARIATION TRIMESTRIELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ**

en milliers



Au total, l'emploi dans les secteurs marchands non agricoles a augmenté de 141 000 postes environ en 1995, après + 165 000 en 1994. Cette évolution provient :

- d'une réduction des effectifs dans l'*industrie manufacturière* à partir du second semestre ; toutefois, sur l'année, les effectifs ont progressé de 0,5 %, après le recul de 0,7 % en 1994 ; l'évolution la plus défavorable a été observée dans les biens de consommation (- 0,8 % sur l'année, après - 1,5 % en 1994), alors que les effectifs se renforçaient dans les biens intermédiaires (+ 0,8 %, après - 0,1 %), dans les biens d'équipement professionnels (+ 1,0 %, après - 0,3 %) où l'amélioration est à rapprocher de la reprise de l'investissement, et dans l'automobile (+ 2,0 %, après - 1,8 %),

- d'une réduction croissante des effectifs dans le *secteur du bâtiment* (- 2,8 % en 1995, après + 0,2 % en 1994),

- d'une nette décélération de la croissance dans le *secteur tertiaire marchand* (+ 1,9 %, après + 2,2 % en 1994).

Le taux de chômage, qui avait sensiblement régressé au cours de la seconde moitié de l'année 1994, revenant de 12,4 % fin 1993 à 12,0 % fin 1994, s'est contracté au premier semestre, jusqu'à atteindre 11,4 % en juillet et août ; il s'est de nouveau orienté à la hausse au second semestre, pour se situer à 11,7 % en fin d'année.

### 1.2.3. La situation des finances publiques

En 1995, le gouvernement a réaffirmé sa volonté de réduire les déficits publics. C'est ainsi que le besoin de financement des administrations publiques s'est établi à 5,0 % du PIB, contre 5,8 % en 1994 et 5,9 % en 1993. Cette évolution a été favorisée par le prélèvement exceptionnel lié à l'opération sur la Caisse de garantie du logement social (CGLS), qui a réduit à due concurrence le besoin de financement, et par un aménagement du mode de comptabilisation des coupons courus<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> À la différence du besoin de financement des administrations publiques calculé par l'INSEE, la définition admise pour l'appréciation des critères de convergence figurant dans le traité de Maastricht tient compte des recettes au titre des coupons courus sur bons du Trésor à intérêts

La décélération du rythme de la croissance économique a été à l'origine de moins-values de recettes fiscales et les déficits publics sont restés encore élevés, notamment dans leur composante structurelle. En particulier, si le déficit du budget de l'État tend à se réduire conformément au rythme envisagé par le plan quinquennal actualisé à l'automne 1995, on observe un retard par rapport à la loi quinquennale initiale de maîtrise des finances publiques de janvier 1994, qui prévoyait un déficit de l'État ramené à 3,5 % en 1995.

En conséquence, le poids de la dette des administrations publiques rapportée au PIB a continué de croître : ce ratio atteindrait 51,6 % fin 1995, contre 48,4 % en 1994 et 45,3 % en 1993, selon la définition admise pour l'appréciation des critères de convergence figurant dans le traité de Maastricht.

<b>ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES</b>					
<i>(en pourcentage du PIB)</i>					
	Année 1993	Année 1994	Année 1995	Année 1996 (e)	Année 1997 (e)
Besoin de financement constaté (a)..	-5,9	-5,8	-5,0	-4,0	-3,0
Prélèvements obligatoires (b) .....	43,7	43,9	44,1	45,0	45,0
Dette des APU (c) constatée.....	45,3	48,4	51,6 (d)		
(a) Selon la définition admise pour le critère de Maastricht (b) Nets des allègements de cotisations sociales (c) Administrations publiques (d) Estimation (e) Budgets économiques, septembre 1995  Sources : Ministère de l'Économie et des Finances – Banque de France Réalisation : Banque de France DESM – SESOF					

## LOIS QUINQUENNALES (janvier 1994 et novembre 1995 )

*(en milliards de francs)*

	Année 1993	Année 1994	Année 1995	Année 1996	Année 1997	Année 1998	Année 1999
Déficit budgétaire (janvier 1994)							
en montant.....	-318,0 (a)	-300,0	-267,0 (a)	-233,0 (a)	-200,0 (a)		
en pourcentage du PIB	-4,5	-4,1	-3,5	-3,0	-2,5		
Déficit budgétaire (novembre 1995)							
en montant.....	-344,9 (b)	-349,1 (b)	-321,5	-289,7	-254,3	-218,0	-180,7
en pourcentage du PIB	-4,9	-4,7	-4,2	-3,6	-3,0	-2,5	-2,0
Déficit budgétaire réalisé ou voté.....	-344,9 (b)	-349,1 (b)	-323,0 (c)	-287,6 (d)			

(a) En francs constants de 1994

(b) Après exclusion des recettes de privatisation au budget général

(c) Estimations présentées au Conseil des ministres du 28 février 1996

(d) Loi de finances initiale 1996

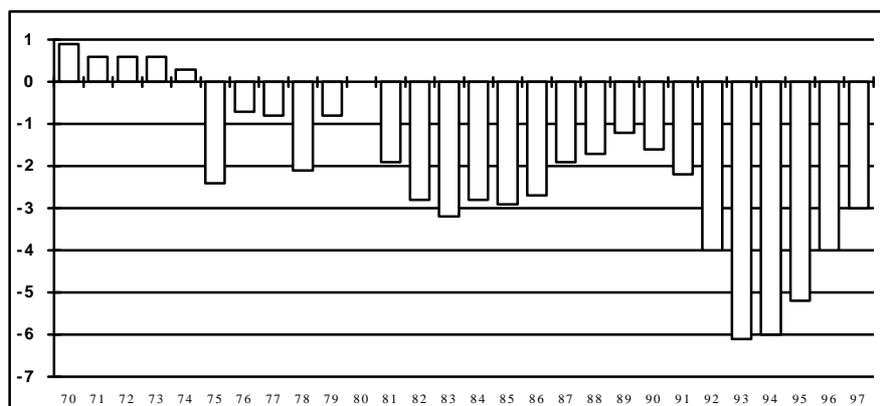
Source : Loi n° 94-66 du 24 janvier 1994 – Loi de finances initiale 1996

Réalisation : Banque de France  
DESM – SESOF

L'objectif visant à réunir, à l'horizon 1997, les conditions fixées par le traité de Maastricht pour le passage à la phase III de l'Union économique et monétaire requiert la poursuite d'un effort soutenu de maîtrise des dépenses publiques au cours des deux prochaines années, et notamment le retour à l'équilibre des comptes sociaux.

## CAPACITÉ OU BESOIN DE FINANCEMENT DES APU

en pourcentage du PIB



Sources : INSEE – Banque de France – Loi de finances initiale 1996

Réalisation : Banque de France  
DESM – SESOF

### 1.2.3.1. Les résultats

Le déficit de l'État ressort à 323 milliards de francs en 1995 (4,2 % du PIB). Il convient de noter qu'à la différence des années précédentes aucune recette de privatisation n'a été inscrite au budget général, le collectif budgétaire d'été les en ayant exclues. Dans ces conditions, apprécié à champ constant, le déficit a été sensiblement réduit en 1995 (323 milliards de francs, contre 349,1 milliards en 1994 et 344,9 milliards en 1993).

#### *Encart n° 1*

#### **MESURES DIVERSES PRISES EN COURS D'ANNÉE (COLLECTIF D'ÉTÉ ET MESURES D'AUTOMNE)**

##### *Coût du travail :*

– abatement dégressif de 10 % des charges patronales pesant sur les salaires situés entre 1 fois le SMIC et 1,2 fois le SMIC (soit entre 6 250 francs et 7 500 francs par mois)

– le contrat initiative-emploi (CIE), qui réaménage et amplifie le dispositif précédent (contrat de retour à l'emploi — CRE), allège substantiellement le coût du travail pour les chômeurs de longue durée (plus d'un an de chômage) embauchés : subvention de 2 000 francs par mois pendant deux ans et exonération de charges patronales

– diverses mesures visant à l'insertion des jeunes, notamment ceux en difficulté, ont été également prises

##### *Dispositif améliorant l'aide au financement des petites et moyennes entreprises :*

– simplification des procédures administratives (déclaration sociale unique, déclaration d'embauche unique)

– mesures fiscales en faveur des fonds propres : augmentation du montant des investissements en capital ouvrant droit à déduction fiscale, extension de l'abattement dont bénéficient certains revenus de valeurs mobilières aux comptes bloqués d'associés

– réorientation des ressources Codevi par élargissement du champ d'utilisation à de nouveaux secteurs et affectation à des établissements non collecteurs

– renforcement de l'activité de la Sofaris

##### *Plan en faveur du logement :*

– logements d'insertion, logements d'extrême urgence

– dotations PAP et APL supplémentaires

– reformulation, à l'automne, de la politique de l'aide à l'accession à la propriété avec l'instauration du « prêt à taux zéro », dont l'impact économique et budgétaire ne pourra être véritablement apprécié que durant l'année 1996

##### *Prime à l'achat d'automobiles :*

– création à l'automne d'une prime à l'achat de véhicules neufs en remplacement de la prime de même nature mise en place début 1994 et arrivée à échéance en juillet 1995.

Prenant acte d'une dérive plus forte que prévue de la dépense publique au premier semestre, le collectif d'été a dessiné une nouvelle orientation budgétaire ; en particulier, de nouveaux moyens en faveur de l'emploi ont été dégagés. Le gouvernement a pu néanmoins éviter toute dégradation du solde budgétaire grâce à un train d'annulations de crédits de paiement ainsi qu'à l'introduction de

plusieurs mesures fiscales importantes, générant près de 30 milliards de francs de recettes sur l'année 1995 : hausse du taux normal de la TVA de 18,6 % à 20,6 % en août 1995, surcharge exceptionnelle de 10 % de l'impôt sur les sociétés et suppression de la remise forfaitaire de 42 francs sur la CSG, pour ne citer que les mesures les plus significatives.

Au total, pour l'année 1995, le solde budgétaire réalisé est en ligne avec la loi de finances rectificative. En dépit de moins-values fiscales spontanées importantes, les nouvelles ressources fiscales et non fiscales dégagées en cours d'année ont à nouveau permis une croissance substantielle des recettes budgétaires hors privatisation (+ 5,3 %). Par ailleurs, malgré une vive progression des crédits d'intervention en faveur de l'emploi, ainsi que de la charge de la dette, la croissance des dépenses budgétaires a pu être réduite d'une année à l'autre (+ 2,8 %, contre + 3,7 % en 1994). Les nouvelles dépenses ont été essentiellement financées par redéploiement de crédits, notamment pour les dépenses militaires d'équipement. Néanmoins, il convient de tenir compte du fait que les lois de finances ont modifié de façon substantielle le champ des opérations qui relevaient du budget général en 1994 et en 1995. En particulier, la loi de finances rectificative d'été a sensiblement accru les dépenses en dotations de capital inscrites au compte d'affectation spécial prévu à cet effet, minorant les charges du budget général. Au total, à champ inchangé, la progression des dépenses aura été, en 1995, sensiblement plus rapide que le chiffre annoncé au budget général (+ 3,8 %, au lieu de + 2,8 %).

Le besoin de financement des budgets sociaux s'est accru d'une année à l'autre. En ce qui concerne le régime général de la Sécurité sociale, la croissance des recettes de cotisations s'est à nouveau accélérée (+ 4,2 % en 1995, contre + 3,3 % en 1994) malgré le développement du travail à temps partiel et le coût des mesures d'exonération décidées par les pouvoirs publics. Du côté des dépenses, après une année 1994 marquée par une sensible décélération, leur rythme de croissance a nettement rebondi en 1995 (+ 4,8 %, contre + 3,0 % en 1994), notamment en ce qui concerne les remboursements de la branche maladie. Au total, le besoin de financement du régime général s'est aggravé, passant de 55,9 milliards de francs en 1994, à près de 70 milliards en 1995.

### **1.2.3.2. Les opérations de privatisation et la couverture des besoins de financement**

Contrairement à l'année précédente, les recettes de privatisation se sont inscrites, en 1995, en retrait par rapport au montant prévisionnel figurant au budget. Le total atteint 21,1 milliards de francs, contre 55 milliards attendus initialement (47 milliards inscrits au budget général et 8 milliards dans un compte d'affectation spécial dédié au financement de dotations du secteur public). Les principales opérations ont porté sur Usinor-Sacilor, pour un montant de 10,6 milliards de francs, la Seita pour 5,8 milliards et la cession partielle de Péchiney pour 2,8 milliards.

La loi de finances rectificative d'été a retiré les recettes de privatisation du budget général <sup>4</sup> pour les répartir dans deux comptes d'affectation spéciale. L'un, créé par le collectif et initialement doté de 25,5 milliards de francs, a pour

---

<sup>4</sup> L'exclusion du budget général des recettes de privatisation, par nature exceptionnelles, rapproche la présentation budgétaire de celle de la comptabilité nationale, puisque les cessions d'actifs publics sont considérées par celle-ci comme un instrument de couverture du besoin de financement et non comme une recette définitive à l'instar des impôts. Il faut d'ailleurs noter que c'est ce concept de besoin de financement de la comptabilité nationale qui est retenu comme indicateur de déficit public du traité de Maastricht.

vocation le rachat de la dette, l'autre, le financement de dotations pour un montant de 17,2 milliards, dont 6,8 milliards alloués à Air France, 4,9 milliards à l'établissement public de réalisation de défaisance (EPRD – Comptoir des entrepreneurs), 2,8 milliards à l'établissement public de financement et de restructuration (EPFR – Crédit lyonnais), 1,1 milliard à la Société marseillaise de crédit, 600 millions à Bull, 250 millions à EMC et 250 millions à la SFP.

Le besoin de financement de l'État a été couvert pour l'essentiel en 1995 par l'émission de titres sur les marchés, les flux d'obligations, nets d'amortissements, représentant 212 milliards de francs et ceux des bons du Trésor 122 milliards, dont 67 milliards pour les bons à moyen terme (BTAN) et 55 milliards pour les bons à court terme (BTF).

En ce qui concerne le régime général de la Sécurité sociale, les besoins de trésorerie ont nécessité tout au long de l'année un recours quasi systématique aux avances du Trésor et de la Caisse des dépôts et consignations (CDC). Le déficit comptable du régime général au 31 décembre 1995 sera rétroactivement pris en charge à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1996 par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), créée par ordonnance du 24 janvier 1996.

# 2. LA MONNAIE ET LES FINANCEMENTS

## 2.1. LA POLITIQUE MONÉTAIRE

### 2.1.1. Le rôle du Conseil de la politique monétaire

Le mouvement d'innovation financière et l'essor rapide des marchés de capitaux qui se sont produits dans les économies des pays industrialisés au cours des années quatre-vingt ont fortement affecté l'environnement des politiques monétaires. Les mécanismes de transmission sont devenus plus diversifiés et plus complexes, les agents économiques ayant la possibilité d'arbitrer plus facilement, du côté de leurs placements comme du côté de leurs financements, entre différents types d'instruments. En outre, l'achèvement du processus de libéralisation des mouvements de capitaux et l'interpénétration croissante des marchés ont contribué à donner un rôle accru aux arbitrages internationaux de portefeuille.

Dans ce contexte, l'efficacité des politiques monétaires repose de plus en plus sur leur crédibilité, qui leur permet de peser sur les anticipations des agents économiques. À cette fin, la détermination de la Banque centrale à maîtriser la valeur interne et externe de la monnaie joue un rôle essentiel. En effet, toute résurgence des anticipations d'inflation, si elle n'est pas combattue vigoureusement conduit les investisseurs à exiger une augmentation de la « prime de risque d'inflation » contenue dans les taux d'intérêt à long terme, ce qui renchérit le coût du crédit et peut nuire durablement à la crédibilité de la politique monétaire.

Une condition nécessaire pour assurer la crédibilité de la politique monétaire est l'affirmation d'un engagement en faveur de la stabilité des prix renforcé par le statut d'indépendance de la Banque centrale.

Ainsi la loi du 4 août 1993, qui définit le nouveau statut de la Banque de France, instaure son indépendance et la charge de « définir et de mettre en œuvre la politique monétaire dans le but d'assurer la stabilité des prix » (article premier de la loi). Au sein de la Banque de France, c'est le Conseil de la politique monétaire (CPM) qui est investi de la responsabilité de définir la politique monétaire (article 7 de la loi) et qui décide chaque année du dispositif monétaire pour atteindre l'objectif de stabilité des prix.

À ce titre, le Conseil détermine le niveau des taux directeurs et définit les obligations que la politique monétaire peut conduire à imposer aux établissements de crédit, notamment l'assiette et le taux des réserves obligatoires. Il a ainsi repris sous son timbre, en mars 1994, les règles précédemment édictées par le Comité de la réglementation bancaire.

Par ailleurs, la loi du 4 août 1993 dispose que le Conseil définit les modalités d'intervention de la Banque de la France sur le marché monétaire. Celui-ci a ainsi repris à son compte, dans une décision en date du 27 octobre 1995, la réglementation régissant ces opérations, fixée précédemment par un arrêté du Conseil général de la Banque de France.

Mais, la stabilité des prix ne dépend pas seulement de l'action de la Banque centrale. Elle est tributaire également des autres composantes de la politique économique, notamment de la politique budgétaire dans la mesure où

les déséquilibres durables des comptes publics entretiennent les anticipations inflationnistes.

En outre, la crédibilité ne s'acquiert que progressivement : elle dépend en particulier des performances inflationnistes enregistrées par le pays dans le passé. L'ensemble des études économétriques conduites à ce sujet montrent ainsi que les écarts de taux d'intérêt à long terme entre pays s'expliquent principalement par les résultats en termes d'inflation constatés sur longue période ; les anticipations relatives aux taux de change, aux taux d'inflation et aux déficits publics jouent également un rôle. La continuité et la cohérence dans la poursuite de l'objectif de stabilité de la monnaie constituent donc des facteurs déterminants du succès dans la maîtrise de l'inflation.

## 2.1.2. La politique monétaire menée en 1995

### 2.1.2.1. Le dispositif monétaire adopté pour l'année 1995

Conformément à la loi, le dispositif de politique monétaire retenu pour 1995 par le CPM avait pour objectif final d'assurer la stabilité des prix, lesquels ne devaient pas augmenter globalement de plus de 2 % dans l'année, comme dans une perspective de moyen terme.

Afin d'atteindre cet objectif final, la Banque de France s'est référée, comme l'année précédente, à deux objectifs intermédiaires, l'un externe, l'autre interne. Le premier est un objectif de stabilité de la valeur externe de la monnaie vis-à-vis du groupe des monnaies les plus crédibles participant au mécanisme de change européen. Le second est un objectif intermédiaire interne de moyen terme. L'agrégat monétaire M3, dont la vitesse de circulation avait été perturbée en 1993 et 1994, devait se rapprocher, en 1995, de sa tendance de moyen terme (de l'ordre de 5 %), elle-même compatible avec une hausse des prix n'excédant pas 2,0 % et une croissance tendancielle du PIB non inflationniste d'environ 2,5 % à 3,0 % en volume, comprenant un rattrapage progressif du retard de production enregistré les années précédentes. L'assignation d'un objectif de moyen terme à M3 est justifiée par le fait que le profil d'évolution à court terme de cet agrégat peut être perturbé par les arbitrages, souvent provoqués par des modifications de la fiscalité, que les agents économiques opèrent entre placements de nature monétaire et placements financiers. Sur le moyen terme en revanche, l'évolution tendancielle de M3 est beaucoup plus significative.

L'endettement intérieur total (EIT) a été considéré comme un indicateur important. En effet, il permet de suivre l'évolution de l'ensemble des financements des entreprises, des ménages et des administrations publiques, obtenus tant sous forme de crédits que sur les marchés. À l'aide de cet indicateur, la Banque de France analyse les conditions de réalisation de l'objectif interne et vérifie que l'économie française dispose des moyens de financement nécessaires pour accompagner la croissance, tout en prévenant tout risque d'inflation.

Enfin, la Banque de France a indiqué qu'elle continuerait de tenir compte de l'évolution des taux d'intérêt à long terme et de la balance des paiements.

### 2.1.2.2. La conduite de la politique monétaire en 1995

#### *L'évolution des taux d'intérêt directeurs*

<b>ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEURS</b>	
<i>(aux dates d'annonce – en pourcentage)</i>	
Pensions sur appels d'offres	Pensions de 5 à 10 jours

29 juillet 1994 .....	5,00	6,40
8 mars 1995 .....	5,00	8,00 (a)
6 avril 1995 .....	5,00	7,75 (b)
22 juin 1995 .....	5,00	7,50 (c)
6 juillet 1995 .....	5,00	7,25
20 juillet 1995 .....	5,00	7,00
3 août 1995 .....	5,00	6,50
31 août 1995 .....	5,00	6,15
6 octobre 1995 .....	5,00	6,15 (d)
9 octobre 1995 .....	5,00	7,25
16 octobre 1995 .....	5,00	7,00
2 novembre 1995 .....	5,00	6,60
9 novembre 1995 .....	5,00	6,35 (e)
16 novembre 1995 .....	5,00	6,10
17 novembre 1995 .....	4,80	6,10
8 décembre 1995 .....	4,70	6,10
19 décembre 1995 .....	4,45	6,10
21 décembre 1995 .....	4,45	5,85

(a) Pensions de 5 à 10 jours suspendues à compter du 8 mars 1995 :  
pensions à 24 heures au taux de 8,0 %

(b) Pensions à 24 heures au taux de 7,75 %

(c) Pensions de 5 à 10 jours

(d) Pensions de 5 à 10 jours suspendues à compter du 6 octobre 1995 :  
pensions à 24 heures au taux de 6,15 %

(e) Pensions de 5 à 10 jours

Source : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

Réalisation : Banque de France  
DESM – SEPM

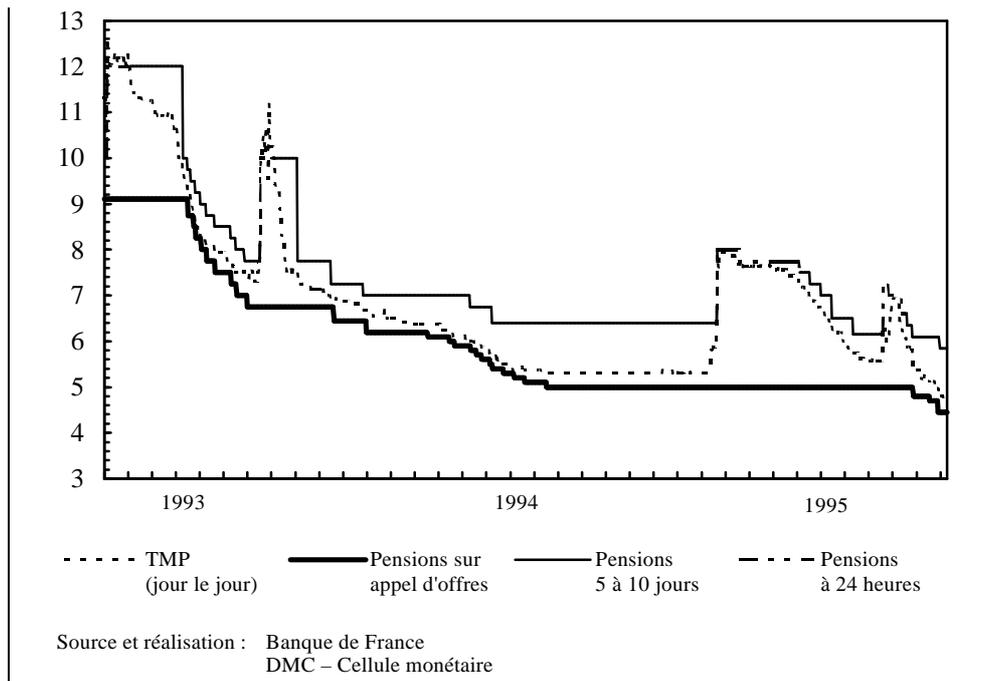
Au premier semestre, dans un environnement complexe, marqué au plan international par l'affaiblissement du dollar et la crise financière mexicaine, et, en France, par une période d'incertitude affectant la tenue du franc, le CPM a décidé de ramener à 24 heures la durée des pensions de 5 à 10 jours et à en relever provisoirement le taux de 6,40 % à 8,0 % tout en maintenant le taux des appels d'offres à 5,0 %. Mais, dès le mois d'avril, il a procédé à un repli graduel du taux des prises en pension et il a rétabli en juin leur durée normale.

Le repli s'est poursuivi au second semestre. Après une résurgence momentanée des tensions sur les marchés en octobre, le Conseil a accéléré son action et entrepris une baisse graduelle des taux directeurs, en réponse à l'affirmation forte de l'engagement gouvernemental en faveur de la construction européenne et de la réduction progressive des déficits publics et sociaux ; cette orientation a également été facilitée par la maîtrise de l'inflation, l'évolution des agrégats monétaires et la tenue du franc. Le taux des appels d'offres s'établissait ainsi à 4,45 % le 19 décembre, soit le plus bas niveau atteint depuis 23 ans, alors qu'il s'élevait à 5,0 % à la fin de 1994.

La diminution des taux directeurs en 1995 s'inscrit donc dans une tendance à la baisse amorcée à l'automne 1992 et provisoirement interrompue lors de la crise de change qui a affecté le Système monétaire européen (SME) pendant l'été 1993, puis lors des périodes de tension qu'a connues le franc en 1995.

## TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE DE FRANCE ET TAUX INTERBANCAIRE AU JOUR LE JOUR

en pourcentage



### *L'évolution de la liquidité bancaire*

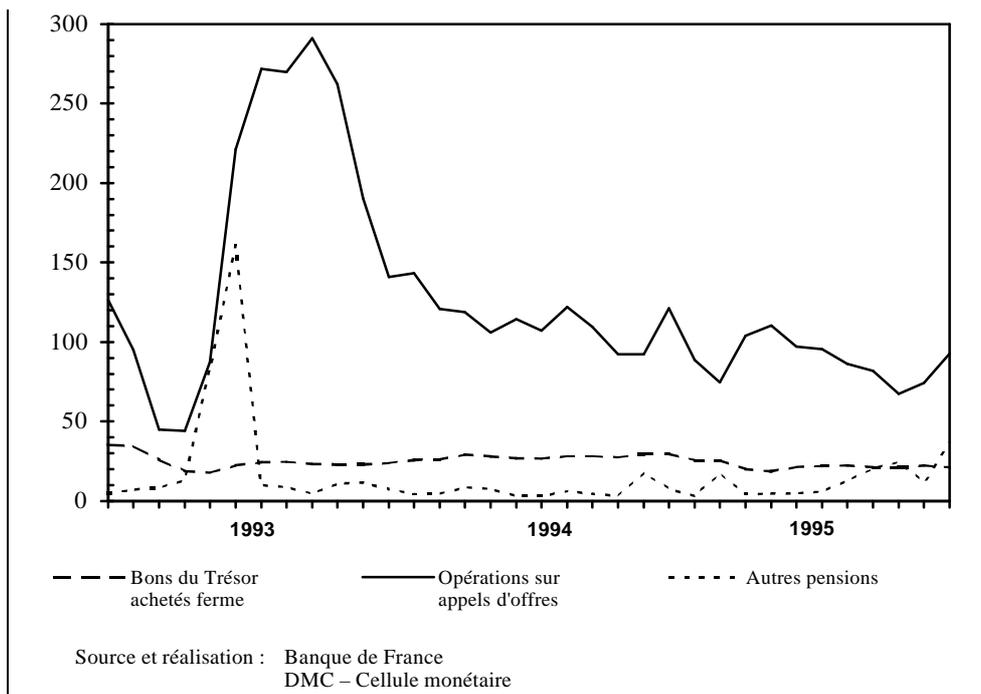
Au cours de l'année 1995, le volume moyen mensuel des concours nets consentis aux établissements de crédit s'est quelque peu réduit, passant de 154,8 milliards de francs en janvier à 136,4 milliards en décembre (cf. annexe A. 9). Cette réduction s'est traduite par une baisse des opérations sur appels d'offres, qui représentent la composante principale du refinancement accordé au système bancaire, ainsi que du portefeuille de bons du Trésor achetés ferme.

La diminution du besoin de refinancement a résulté des effets cumulés d'une augmentation des réserves nettes de change, de la diminution des avoirs conservés par le Trésor public sur son compte auprès de la Banque de France et de l'accroissement au cours du mois de décembre du solde des opérations diverses.

Par ailleurs, en application de l'article 104 du Traité sur l'Union européenne qui interdit tout nouveau financement du secteur public par les banques centrales depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1994, le Trésor public a poursuivi le remboursement par dixième des avances précédemment consenties par la Banque de France. Ces avances, qui s'établissent désormais à 19,2 milliards de francs, seront apurées progressivement d'ici le 31 décembre 2003 ou de manière anticipée à tout moment.

## **CONCOURS À TAUX DE MARCHÉ ACCORDÉS PAR LA BANQUE DE FRANCE**

en milliards de francs

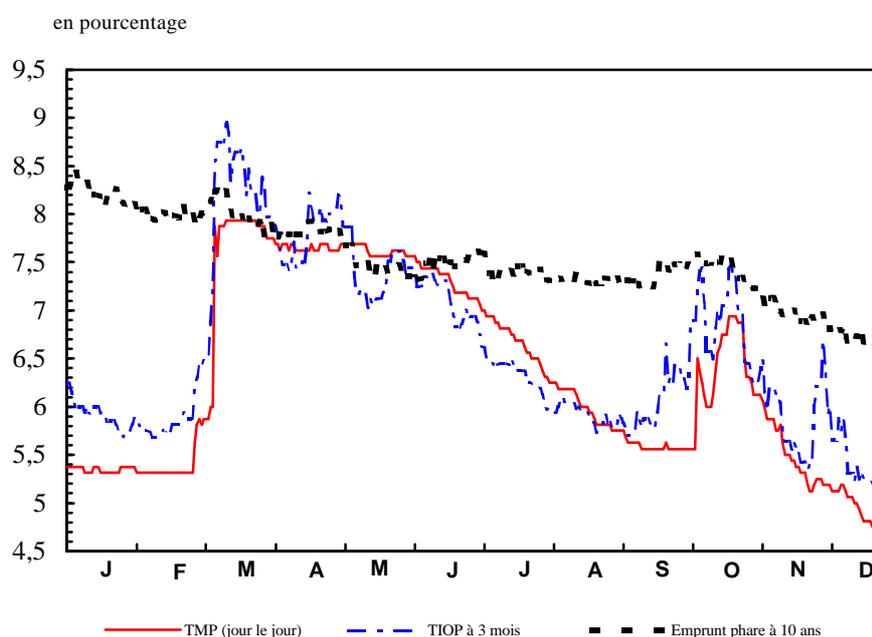


En ce qui concerne les autres facteurs autonomes de la liquidité bancaire, le stock de billets en circulation n'a que peu fluctué, autour de 250 milliards de francs, et le niveau des réserves obligatoires, qui entretient un besoin de refinancement supplémentaire de l'ordre de 7 milliards de francs en moyenne, a été stable tout au long de l'année, comme cela a d'ailleurs été le cas depuis la modification des coefficients en mai 1992.

### **2.1.2.3. Les taux de marché : une orientation à la baisse qui s'amplifie en fin d'année sur l'ensemble des échéances**

Momentanément annulé à deux reprises en 1995 (en mars et en octobre), lorsque les taux à court terme ont suivi le relèvement momentané des taux directeurs, l'écart entre rendements à long terme et taux à court terme est resté le plus souvent nettement positif. D'une fin d'année à l'autre, il s'est néanmoins réduit de près de moitié, en raison d'une détente des taux à long terme plus prononcée que celle des taux de marché à court terme.

## TAUX DU MARCHÉ du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 1995



Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

### *Les taux d'intérêt à court terme en repli au quatrième trimestre*

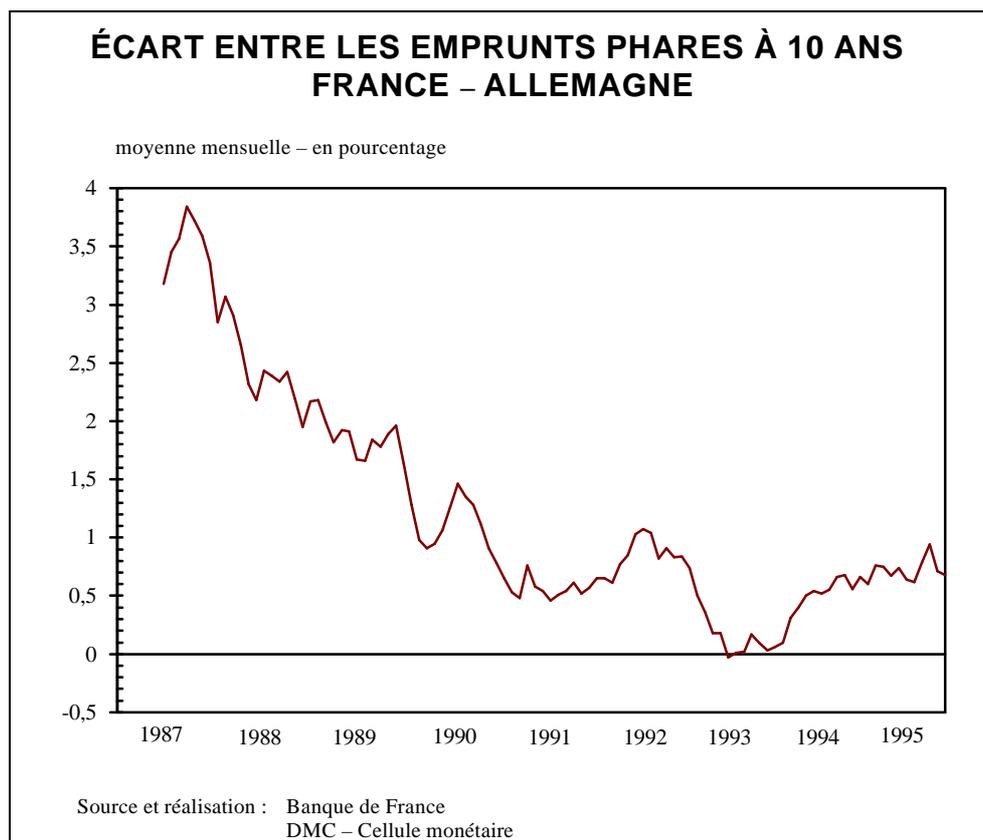
En forte baisse en 1994, les taux d'intérêt à court terme ont fortement augmenté en mars 1995 en liaison avec les perturbations sur les marchés de change. Ils se sont ensuite rapidement repliés dans le sillage des taux directeurs, les taux à trois mois retrouvant dès le mois d'août leur niveau, inférieur à 6 %, de janvier 1995. Après une légère remontée transitoire en octobre, cette baisse s'est accentuée en fin d'année sur toutes les échéances. Sur l'ensemble de l'année, les taux d'intérêt à trois mois auront ainsi diminué de près de 60 points de base.

L'écart entre les taux d'intérêt à trois mois français et les taux allemands de même échéance a connu les mêmes fluctuations. S'établissant à 72 points de base en moyenne mensuelle en janvier, cet écart s'est établi, après quelques périodes de tension, à moins de 120 points de base en fin d'année.



En France, le taux de l'emprunt phare à 10 ans s'établissait à 8,23 % en moyenne mensuelle en janvier 1995, un niveau comparable à celui qui avait été enregistré au début de l'année 1993. Il s'est ensuite replié de manière quasi continue tout au long de l'année, la baisse s'accroissant même en fin de période pour revenir à 6,75 % en moyenne mensuelle en décembre.

L'écart entre les taux d'intérêt à long terme français et allemands s'est légèrement accru en cours d'année, avant de retrouver à la fin de l'année son niveau du début de l'année 1995, de l'ordre de 65 points de base. Pour la cinquième année consécutive, cet écart, qui s'élevait encore à près de 4 % au début de l'année 1987, est ainsi demeuré sensiblement inférieur à 1 % en moyenne annuelle.

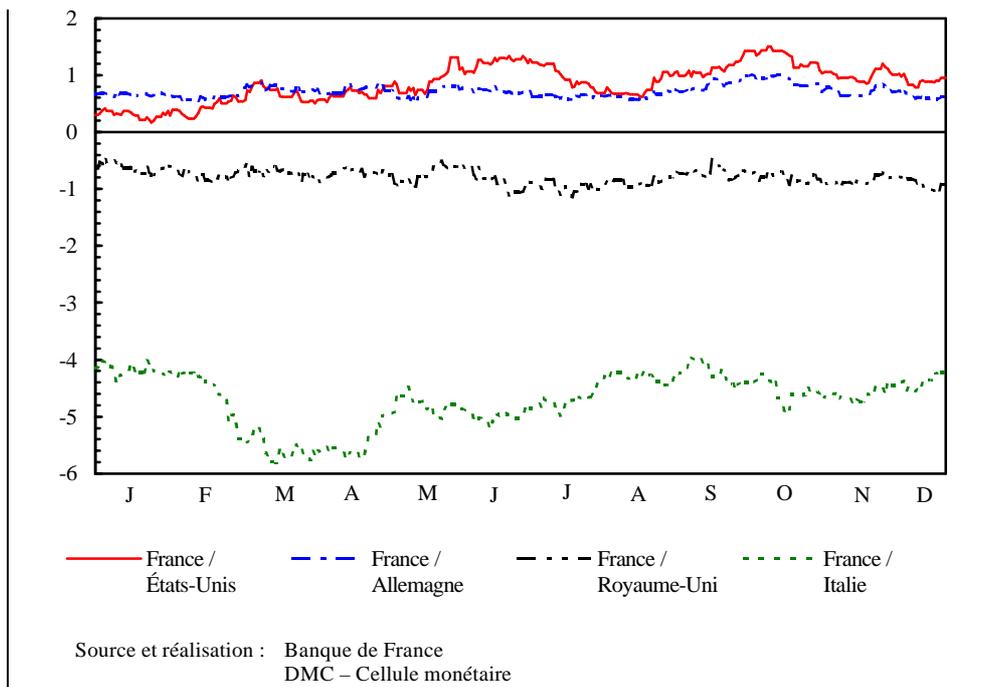


Quasi nul à la fin de 1994, l'écart avec les taux américains s'est élargi, le ralentissement de l'économie ayant été plus précoce aux États-Unis. En revanche, les taux d'intérêt à long terme des pays ayant connu une dépréciation de leur monnaie demeurent nettement au-dessus des taux français ; les écarts en moyennes mensuelles avec le Royaume-Uni et l'Italie se sont même élargis pour atteindre respectivement 100 points de base et 430 points de base en fin de période.

L'économie française a ainsi bénéficié dans l'ensemble de conditions de financement plus favorables, ce qui traduit la crédibilité croissante de la politique monétaire française et l'engagement pris pour le redressement des finances publiques.

**ÉCART ENTRE EMPRUNTS PHARES À 10 ANS  
du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 1995**

en pourcentage



#### 2.1.2.4. Le coût du crédit

Selon les enquêtes de la Banque de France, le coût du crédit, qui avait été orienté à la baisse en 1994, s'est dans l'ensemble stabilisé durant les trois premiers trimestres de 1995 avant de connaître une nouvelle baisse au quatrième trimestre dans le sillage des taux de marché.

##### *Le coût du crédit aux particuliers*

Après avoir progressé au cours du premier semestre 1995, le coût du crédit aux particuliers s'est réduit pendant les troisième et quatrième trimestres, bénéficiant ainsi de la détente des taux de marché.

Les crédits immobiliers à taux variable ont notamment enregistré une baisse sensible en raison de la diminution des taux d'intérêt de long terme et de la concurrence entre établissements prêteurs.

La baisse des conditions débitrices attachées aux crédits de trésorerie apparaît moins marquée, les découverts permanents demeurant à un niveau plus élevé au cours du dernier trimestre 1995 par rapport à la même période de 1994.

## TAUX EFFECTIFS MOYENS DES CRÉDITS AUX PARTICULIERS (a)

*(en pourcentage)*

	Crédits de trésorerie			Crédits immobiliers	
	Prêts d'un montant ≤ 10 000 francs	Découverts prêts permanents ventes à tempéraments > 10 000 francs	Prêts personnels et autres prêts > 10 000 francs	À taux fixe	À taux variable
Janvier 1993.....	19,73	16,95	15,16	11,50	11,10
Avril 1993.....	20,32	16,82	15,25	11,31	11,01
Juillet 1993.....	19,22	15,76	14,29	10,23	10,09
Octobre 1993.....	17,92	14,89	12,62	10,01	9,68
Janvier 1994.....	17,89	14,74	12,41	9,51	9,34
Avril 1994.....	16,00	13,40	11,98	8,87	9,04
Juillet 1994.....	16,18	13,11	11,92	8,88	8,80
Octobre 1994.....	16,46	13,34	11,50	9,07	9,13
Janvier 1995.....	16,46	14,49	11,91	9,29	9,16
Avril 1995.....	16,79	14,45	11,86	9,49	9,25
Juillet 1995.....	16,14	14,54	11,92	9,37	8,77
Octobre 1995.....	16,42	14,37	11,75	9,28	8,57
Janvier 1996.....	16,23	14,07	11,74	9,17	8,29

(a) Taux moyens en moyenne arithmétique

Source : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – SSC

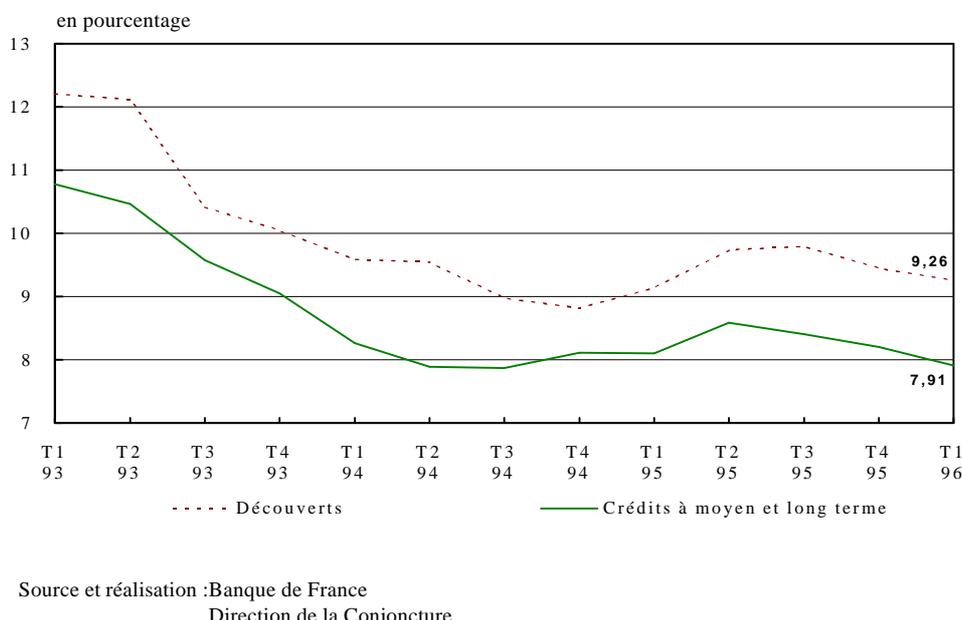
Réalisation : Banque de France  
DESM – SEPM

### *Le coût du crédit aux entreprises*

Entre janvier 1995 et janvier 1996, les taux moyens des prêts aux entreprises ont connu des évolutions différentes selon les montants (cf. annexe A. 14).

Le coût des prêts de petit montant s'est graduellement réduit tout au long de l'année, tandis que le coût des prêts de montant plus élevé s'est légèrement accru jusqu'au troisième trimestre avant de connaître une baisse plus prononcée en fin d'année. Cette divergence résulte du fait que les prêts de petit montant sont plus fréquemment référencés sur le taux de base bancaire — qui est passé de 8,25 % en début d'année à 7,50 % en fin d'année —, tandis que les prêts plus importants suivent les taux de marché dont l'évolution est plus heurtée.

## COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES (de 500 000 francs à 2 000 000 de francs)

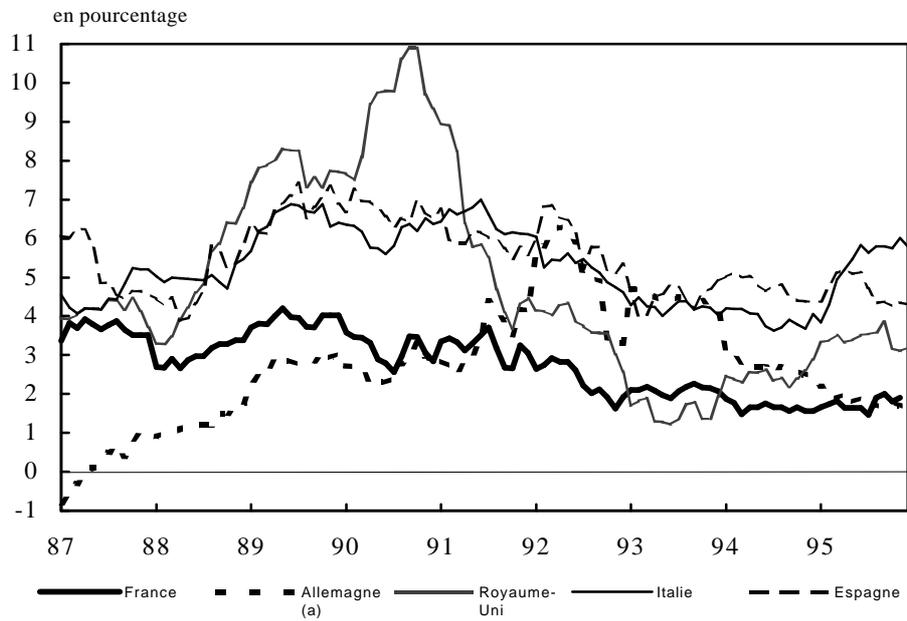


### 2.1.2.5. La politique monétaire en 1995 : des résultats en ligne avec les objectifs

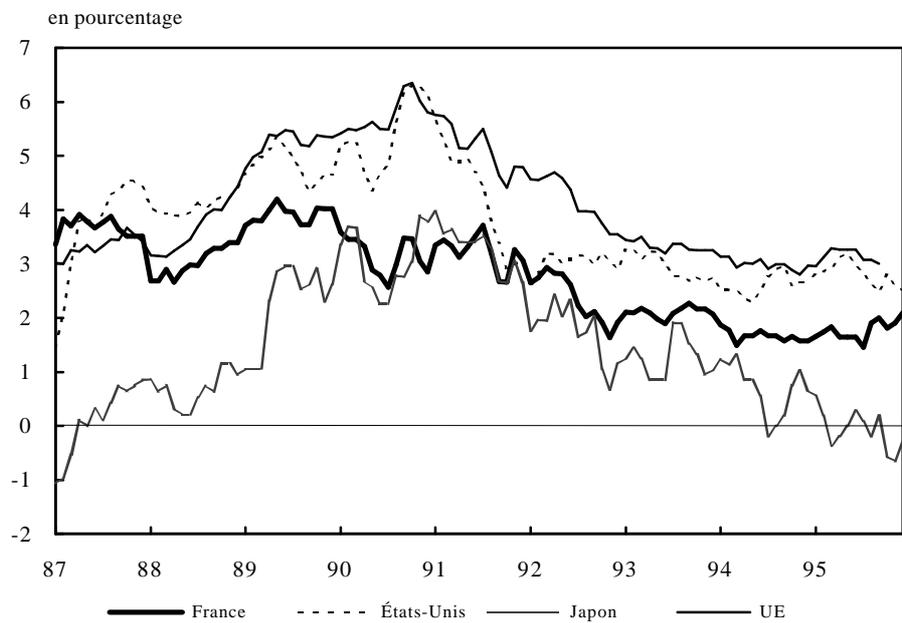
#### *L'objectif final a été atteint*

L'objectif final de la politique monétaire, c'est-à-dire la stabilité des prix, a été respecté. Le relèvement de deux points du taux normal de TVA au 1<sup>er</sup> août n'a été que partiellement répercuté par les entreprises et a donc eu une incidence limitée sur le glissement annuel des prix à la consommation, qui était de 1,5 % en juillet, et qui s'est établi à 2,1 % en décembre. Il est ainsi demeuré inférieur d'un point à la moyenne de l'Union européenne. En moyenne annuelle, l'indice des prix à la consommation a progressé de 1,7 % en 1995 comme en 1994.

## ÉVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX (en glissement sur 12 mois)



(a) Allemagne unifiée à partir de 1992



Sources : Statistiques nationales – OCDE  
 Réalisation : Banque de France  
 DDPE – BSME

### *L'objectif intermédiaire externe*

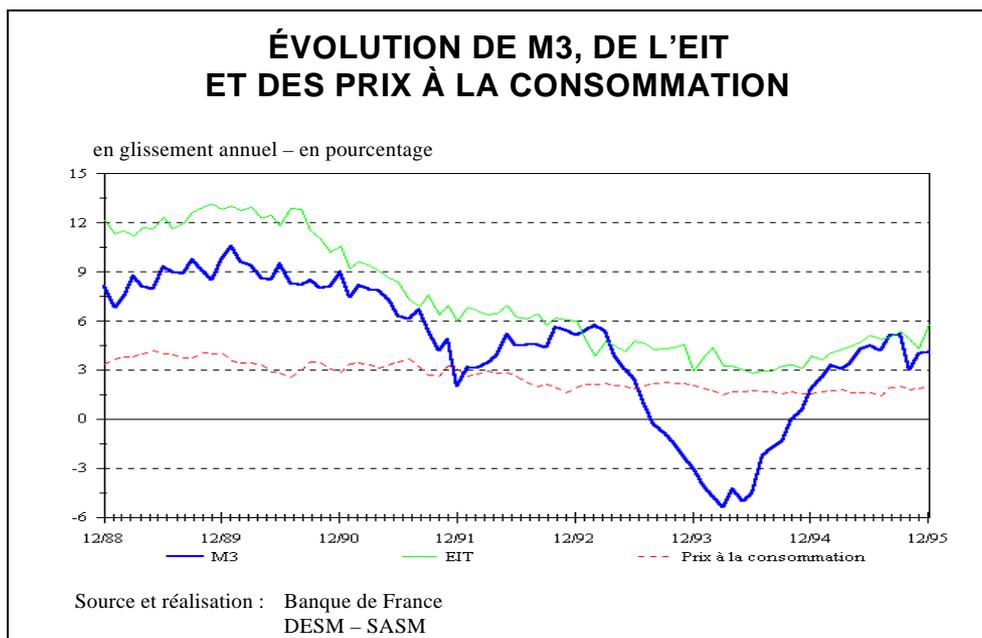
L'objectif de stabilité externe de la monnaie a été tenu, puisque la stabilité du franc vis-à-vis du groupe des monnaies les plus stables participant au mécanisme de change européen a été assurée, ce qui a fortement contribué à limiter l'inflation.

<b>TAUX DE CHANGE NOMINAL DU FRANC CONTRE DEVISES EN 1995</b>		
<i>(cours moyen mensuel)</i>		
	Deutschemarks/Franc	Florin/Franc
Janvier.....	3,458	3,084
Février.....	3,479	3,103
Mars.....	3,542	3,159
Avril.....	3,510	3,134
Mai.....	3,537	3,160
Juin.....	3,511	3,137
Juillet.....	3,480	3,106
Août.....	3,439	3,071
Septembre.....	3,449	3,079
Octobre.....	3,493	3,119
Novembre.....	3,448	3,079
Décembre.....	3,445	3,077
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes		

### ***L'objectif intermédiaire interne***

L'objectif intermédiaire de stabilité interne de la monnaie, défini par une norme de croissance à moyen terme de l'ordre de 5 % pour M3, a été respecté. En effet, après deux années où la vitesse de circulation de cet agrégat avait été fortement perturbée par divers facteurs exceptionnels, notamment fiscaux, la progression de M3 s'est raffermie en 1995 et ressort à 4,1 % en glissement annuel entre moyennes trimestrielles centrées.

Du côté des financements, la croissance de l'endettement intérieur total (EIT), qui était voisine de 4 % en 1994, s'inscrit désormais sur une tendance proche de 5 % en glissement annuel à fin décembre 1995 (cf. 2.2.2.2.), en dépit d'un léger ralentissement de l'endettement de l'État. Il se confirme ainsi que les mécanismes à l'œuvre dans la décélération de la progression de l'EIT en 1994 étaient de nature transitoire et que l'économie française a bénéficié au cours des deux dernières années d'un volume de financement approprié à sa position dans le cycle de l'activité.



### 2.1.3. La politique monétaire pour 1996

Le dispositif de politique monétaire arrêté par le Conseil de la politique monétaire pour 1996 a fait l'objet du communiqué de presse suivant.

« **1.** *L'objectif final de la politique monétaire demeure, comme le veut la loi, la stabilité des prix, dont le glissement annuel ne devra pas dépasser 2 % à la fin de 1996 comme dans une perspective de moyen terme. Le Conseil de la politique monétaire continuera de suivre attentivement l'évolution de l'ensemble des indicateurs précurseurs des tensions inflationnistes, notamment le taux d'utilisation des capacités de production, les coûts de production et les cours des matières premières.*

**2.** *Afin de réaliser cet objectif final, la Banque de France se réfère à deux objectifs intermédiaires, l'un externe, l'autre interne :*

– *l'objectif de stabilité de la valeur externe de la monnaie : comme c'est le cas depuis maintenant neuf ans, la stabilité du franc continuera d'être assurée vis-à-vis du groupe des monnaies les plus crédibles participant au mécanisme de change européen ;*

– *l'objectif intermédiaire interne de moyen terme de 5 % pour la croissance de l'agrégat monétaire M3 : M3 devrait continuer de s'inscrire dans une tendance de moyen terme de l'ordre de 5 %, compatible avec une hausse des prix qui n'excède pas 2,0 % et une croissance tendancielle du PIB non inflationniste d'environ 2,5 % en volume, qui pourrait être dépassée compte tenu d'un potentiel de rattrapage de la croissance à moyen terme.*

**3.** *L'endettement intérieur total (EIT) restera un indicateur important : il permet à la Banque de France de vérifier que notre économie dispose des moyens de financement nécessaires à sa croissance ; il facilite le suivi simultané de l'évolution des financements des entreprises, des ménages et des administrations publiques.*

*Enfin, la Banque de France, parmi d'autres indicateurs, continuera de suivre étroitement l'évolution des taux d'intérêt à long terme et de la balance des paiements courants.*

4. *En 1996, la politique monétaire visera à assurer la stabilité des prix et à défendre ainsi le pouvoir d'achat de la monnaie au service de tous les Français. De la sorte, elle contribuera à renforcer la compétitivité de l'économie française, à lui donner de bonnes conditions de financement et donc à créer un environnement financier favorable à la croissance et à la création d'emplois, participant ainsi à la lutte contre le chômage. »*

Par ailleurs, présentant le 18 janvier 1996 les objectifs monétaires décrits ci-dessus, le gouverneur de la Banque de France a fait la communication suivante, au nom du Conseil de la politique monétaire qu'il préside.

*« Le respect des principes directeurs de notre politique monétaire est de nature à créer un climat propice à la confiance, donc à la croissance de l'investissement productif des entreprises et à un plus grand dynamisme de la consommation des ménages. Mais la politique monétaire ne peut tout faire à elle seule. Elle doit recevoir le soutien des autres composantes de la politique économique.*

*De ce point de vue, le Conseil de la politique monétaire a noté que l'évolution globale des revenus et des coûts est en ligne avec le message de modération qu'il avait adressé en décembre 1994. Cette tendance est opportune, tant il est vrai que notre croissance et donc notre création d'emplois dépendent, toutes choses égales par ailleurs, de notre capacité à préserver et à renforcer notre compétitivité en maîtrisant nos coûts de production. De même, le Conseil de la politique monétaire observe-t-il que l'investissement productif des entreprises est sur une pente ascendante, ce qui est nécessaire pour maintenir et renforcer les conditions d'une croissance non inflationniste à moyen terme, comme il l'avait souligné il y a un an en adressant un message aux chefs d'entreprise.*

*Au-delà, le Conseil de la politique monétaire souhaite insister, plus particulièrement, sur deux points.*

*1. En premier lieu, la Banque de France approuve la stratégie de réduction progressive et ordonnée des déficits publics. Elle considère, en particulier, que la réduction des déficits structurels est prioritaire et doit reposer au premier chef sur la réduction de la dépense publique. Le Conseil de la politique monétaire rappelle que les pays industrialisés des deux côtés de l'Atlantique partagent le sentiment que les déficits publics élevés — quelles que soient les satisfactions limitées et éphémères qu'ils peuvent apporter pendant de brèves périodes — constituent des obstacles à la croissance et à la création d'emplois et non des facteurs favorables. En dépit du ralentissement de la croissance en Europe, observé à la fin de l'année 1995, la stratégie retenue doit être poursuivie. Les engagements de maîtrise de la dépense et de réduction à moyen terme des déficits publics ont substantiellement amélioré la crédibilité de l'économie française. Il faut préserver et consolider cette amélioration de notre situation retracée dans les baisses importantes de nos taux d'intérêt de marché, qui constituent aujourd'hui un environnement financier plus favorable à la croissance et donc à la création d'emplois que cela n'a été le cas depuis le début des années quatre-vingt.*

*2. En second lieu, le Conseil de la politique monétaire ne peut qu'encourager l'ensemble des responsables de notre pays à poursuivre les réformes structurelles engagées. Cela permettra à notre économie d'avoir une croissance encore plus créatrice d'emplois. Des adaptations paraissent nécessaires dans de nombreux domaines et en particulier dans l'éducation, la formation professionnelle et le fonctionnement du marché du travail. Elles semblent faire l'objet d'un accord de plus en plus large dans l'opinion. Il faut y*

*travailler résolument, tout particulièrement s'agissant des réformes facilitant l'emploi des jeunes peu ou mal qualifiés. »*

## 2.2. LES ACTIFS FINANCIERS ET LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### 2.2.1. Les actifs financiers

Le tableau des financements et des placements (TFP) présente une synthèse des principales évolutions des placements et des financements des agents non financiers résidents (ménages, entreprises, administrations publiques et privées).

En termes de flux, il fait apparaître pour l'année 1995 une progression du total des placements — monétaires ou à long terme — et un accroissement des financements résultant pour l'essentiel de l'amorce de reprise de l'endettement des sociétés et des ménages.

*En ce qui concerne les financements*, le taux de progression de l'endettement intérieur total (EIT) s'est redressé pour atteindre 5,2 % en glissement sur les douze derniers mois, contre 3,9 % en 1994.

Les émissions nettes de titres de créances négociables ont enregistré un léger repli. Comme l'année précédente, les bons du Trésor représentent la quasi-totalité de la collecte nette, alors que les entreprises ont juste maintenu leur encours de billets de trésorerie et de bons à moyen terme négociables (BMTN).

Comme en 1994, l'État reste le plus gros emprunteur en obligations domestiques, drainant l'essentiel de la collecte nette sur ce marché. La demande de capitaux à long terme des sociétés non financières est restée faible, tant sur le marché obligataire domestique que sur les marchés internationaux.

Enfin, après trois années de baisse, l'endettement des sociétés non financières auprès des établissements de crédit a amorcé une légère remontée. Si l'épargne brute dégagée par les sociétés non financières est restée soutenue, la reprise de l'investissement (+ 4 % en volume sur l'année) s'est traduite par un retournement de tendance sur le marché du crédit.

*Du côté des placements*, la collecte nette d'épargne longue a représenté plus de 72 % de la collecte totale, confirmant l'évolution observée depuis le milieu des années quatre-vingt.

Les placements en actifs monétaires se sont inscrits dans une tendance proche de la norme de moyen terme d'une croissance de 5 %, affichée en début d'année par les autorités monétaires. L'agrégat M3 a progressé en effet de 4,1 % en glissement annuel entre moyennes trimestrielles centrées.

Les placements en produits d'épargne contractuelle — regroupés au sein de l'agrégat P1 — sont restés dynamiques, enregistrant même un léger accroissement par rapport à l'année précédente, notamment sur les plans d'épargne populaire (PEP) et les plans d'épargne-logement (PEL).

De même, compte tenu de la bonne orientation des marchés de taux, les placements à caractère « obligataire », repris dans l'agrégat P2, se sont intensifiés d'une année à l'autre. Par ailleurs, l'engouement pour les produits d'assurance-vie ne s'est pas démenti.

En revanche, les placements en actions ou produits assimilés, inclus dans l'agrégat P3, se sont légèrement contractés par rapport à l'année précédente, en raison de l'atonie du marché boursier (– 0,5 % pour l'indice CAC 40) et de la révision en baisse en cours d'année des perspectives de bénéfices par action pour l'année 1996.

## TABLEAU DES FINANCEMENTS DE L'ÉCONOMIE ET DES PLACEMENTS FINANCIERS (a)

*(en milliards de francs)*

Placements des agents non financiers résidents	1994	1995		Financements reçus par les agents non financiers résidents	1994	1995	
	Flux	Flux	Encours		Flux	Flux	Encours
M1 .....	45,6	150,0	1 822,0	Obligations (marché intérieur).....	228,0	215,4	2 280,4
M2 – M1 .....	103,9	113,6	1 446,1	Obligations (marchés internationaux).....	1,1	12,9	136,8
M3 – M2 .....	-58,4	10,7	2 231,0	Titres du marché monétaire.....	143,3	135,2	1 213,2
M4 – M3 .....	23,9	34,5	107,7	Dette non négociable nette de l'État.....	71,4	35,3	283,9
Avoirs à court terme des résidents à l'étranger.....	20,2	3,4	247,4	Crédits auprès des agents résidents.....	-87,4	131,1	6 555,5
<b>Total des actifs monétaires.....</b>	<b>135,1</b>	<b>312,2</b>	<b>5 854,1</b>	Crédits auprès des agents non résidents.....	18,9	-13,4	116,5
				<b>Endettement intérieur total.....</b>	<b>375,2</b>	<b>516,6</b>	<b>10 586,4</b>
P1 .....	147,3	185,6	1 636,9	Actions.....	240,4	224,3	13 326,3
P2 .....	228,1	294,1	3 352,2	<b>TOTAL GÉNÉRAL DES FINANCEMENTS..</b>	<b>615,6</b>	<b>803,5</b>	<b>23 912,7</b>
P3 .....	205,7	168,2	14 664,6	<b>Différence entre les placements et les financements.....</b>	<b>100,4</b>	<b>219,3</b>	<b>1 595,1</b>
<b>Total des placements à moyen et long terme .....</b>	<b>581,1</b>	<b>647,9</b>	<b>19 653,7</b>				
<b>TOTAL GÉNÉRAL DES PLACEMENTS.....</b>	<b>716,1</b>	<b>960,1</b>	<b>25 507,8</b>				

(a) Données brutes annuelles, chiffres estimés pour 1995, sauf agrégats M

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SESOF

### 2.2.1.1. Les agrégats de monnaie

La progression de l'agrégat M3 a été soutenue tout au long de 1995, s'inscrivant dans le prolongement du mouvement observé depuis le milieu de 1994. Son rythme de croissance s'est établi, entre moyennes trimestrielles centrées, à 4,1 % à fin décembre, contre + 0,8 % un an auparavant, et s'est ainsi rapproché de sa norme de moyen terme fixée à 5,0 %.

Dans un contexte de ralentissement de l'activité économique, le développement des moyens de paiement compris dans M1 est resté modéré jusqu'en novembre, puis s'est nettement accéléré, les mouvements sociaux de fin d'année ayant alors entraîné la constitution d'encaisses à vue provisoirement

très importantes. Au total, la progression annuelle de M1 ressort à 3,8 % à fin 1995, contre 2,9 % en 1994.

Après une forte hausse en 1994, la croissance des comptes sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) s'est ralentie jusqu'en septembre, notamment sous l'effet de la reprise très marquée des comptes à terme. En outre, l'annonce d'un alourdissement de la fiscalité de la plupart des autres produits financiers à compter de 1996, a conduit à une réorientation des placements vers les principaux livrets (A, bleus et Codevi), dont la rémunération — non soumise à l'impôt et demeurée inchangée depuis 1986 — était redevenue comparativement très attractive.

Dans le sillage de la baisse très sensible des taux d'intérêt à court terme observée depuis l'automne 1995, le taux de rémunération du livret A a été ramené de 4,5 % à 3,5 % à compter du 1<sup>er</sup> mars 1996. Cette baisse a été précédée d'un débat sur les modalités de fixation de ce taux, dont l'incidence est loin d'être négligeable du point de vue de l'allocation des placements financiers, ainsi que du contrôle des agrégats monétaires. À cet égard, la détermination du taux du livret A, fondée sur des critères financiers objectifs et suivis par une instance indépendante, permettrait sans doute de concilier mieux qu'aujourd'hui une rémunération réelle suffisante des livrets et la cohérence d'ensemble de la rémunération des placements.

La progression annuelle des livrets A et bleus a ainsi atteint 6,2 % en 1995, après 6,3 % en 1994, et les Codevi, dont le plafond de dépôt avait été relevé de 20 000 francs à 30 000 francs au 1<sup>er</sup> octobre 1994, se sont accrus à un rythme encore très soutenu (25,8 % en 1995, après 36,9 % en 1994). En revanche, la croissance annuelle des comptes d'épargne-logement, dont le taux de rémunération a été ramené de 2,75 % à 2,25 % le 16 février 1994, est restée limitée, revenant de 3,8 % en 1994 à 2,1 % en 1995, et celle des livrets soumis à l'impôt s'est nettement ralentie, s'établissant à 0,6 % en 1995, au lieu de 5,5 % en 1994.

Au total, la croissance de M2 – M1 s'élève à 7,6 % en 1995, au lieu de 8,3 % en 1994 et celle de M2 à 5,5 %, après 5,2 %.

**ÉVOLUTION DES AGRÉGATS DE MONNAIE**

(données brutes – taux de croissance annuel)

(montant en milliards de francs – variation en pourcentage)

	1995	1994		1995	
	Encours	Glissement	Moyenne trimestrielle	Glissement	Moyenne trimestrielle
		(a)	(b)	(a)	(b)
<i>Monnaies divisionnaires</i> .....	18,2	3,8	3,9	2,6	2,2
<i>Billets</i> .....	237,6	0,9	1,0	1,4	0,0
<i>Dépôts à vue en francs</i> .....	1 566,1	3,1	3,2	10,3	4,5
<b>Total M1</b> .....	<b>1 822,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>9,0</b>	<b>3,8</b>
<b>M2 – M1</b> .....	<b>1 446,1</b>	<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>8,5</b>	<b>7,6</b>
<i>Livrets A ou bleus</i> .....	830,2	6,2	6,3	7,2	6,2
<i>Livrets d'épargne populaire</i> .....	100,4	12,4	11,6	12,6	11,8
<i>Comptes pour le développement industriel (Codevi)</i> .....	192,8	40,8	36,9	24,0	25,8
<i>Comptes d'épargne-logement</i> .....	141,4	2,9	3,8	3,3	2,1
<i>Livrets soumis à l'impôt</i> .....	181,2	5,0	5,5	2,5	0,6
<b>Total M2</b> .....	<b>3 268,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>
<b>M3 – M2</b> .....	<b>2 231,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,2</b>
<i>Dépôts et titres de créances négociables en devises</i> .....	100,2	11,4	14,1	16,9	16,2
<i>Placements à terme</i> .....	668,1	-0,1	-2,4	12,0	18,0
– Dépôts à terme .....	483,4	5,6	2,7	23,4	32,7
– Bons de caisse et d'épargne .....	184,7	-9,5	-10,7	-9,8	-8,8
<i>Titres de créances négociables (c)</i> .....	373,0	5,5	2,5	-0,2	11,1
– Certificats de dépôt et BMTN .....	351,2	5,2	2,4	0,5	12,5
– BISF et BMTN des ISF .....	21,9	10,7	3,8	-11,1	-9,1
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i> .....	1 065,8	-6,5	-8,7	-6,3	-9,0
<i>Parts de fonds communs de créances</i> .....	23,8	ns	ns	ns	ns
<b>Total M3</b> .....	<b>5 499,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>
<b>M4 – M3</b> .....	<b>107,7</b>	<b>48,3</b>	<b>38,0</b>	<b>47,1</b>	<b>19,6</b>
<i>Titres de créances négociables émis (c) par les agents non financiers</i> .....	107,7	48,3	38,0	47,1	19,6
– Bons du Trésor en comptes courants .....	90,0	85,0	57,0	80,9	47,3
– Billets de trésorerie et BMTN.....	17,7	4,4	12,1	-24,5	-33,4
<b>Total M4</b> .....	<b>5 606,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>

(a) De décembre à décembre

(b) Moyenne des mois octobre, novembre et décembre de l'année sur période correspondante de l'année précédente

(c) 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.

ns : non significatif

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM

Les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2), dont la reprise s'était amorcée au second semestre de 1994, se sont développés rapidement jusqu'en août, puis ont enregistré un repli. Leur variation sur un an est néanmoins positive (+ 2,2 %), alors qu'elle ressortait en baisse de 4,3 % à fin 1994.

Parmi ces placements, les comptes à terme, dont la fiscalité a été allégée en 1995 et alignée sur celle des revenus obligataires, ont bénéficié d'un vif essor jusqu'en octobre. Mais ils ont entamé un mouvement de repli par la suite en raison de l'anticipation de la baisse de leurs rendements, alors que les niveaux offerts jusque-là étaient attractifs. Malgré le retournement de tendance observé en fin d'année, le rythme de croissance de ces placements a été particulièrement élevé en 1995 (+ 32,7 %, après + 2,7 % en 1994).

Les certificats de dépôt, composante essentielle du portefeuille en titres de créances négociables (TCN) des agents non financiers résidents, se sont fortement accrus en mars et, dans une moindre mesure, en octobre, au moment où les tensions sur les taux à court terme ont provoqué des arbitrages en leur faveur, car leurs rendements s'adaptent instantanément aux nouvelles conditions du marché. À l'inverse, en fin d'année, la baisse rapide des taux à court terme s'est traduite par une contraction du portefeuille. Sur l'ensemble de l'année, l'encours des TCN en francs compris dans M3 – M2 s'est globalement accru de 11,1 %, contre 2,5 % en 1994.

Ponctuellement accentué par les arbitrages opérés en faveur des certificats de dépôt, le recul des titres d'OPCVM monétaires s'est, en revanche, poursuivi d'une année à l'autre et leur repli atteint 9,0 % en 1995, soit une contraction légèrement plus forte qu'en 1994 (– 8,7 %).

Outre l'alourdissement de leur fiscalité depuis 1993 — désormais équivalente à celle des produits de taux —, leur recul en 1995 résulte de la baisse sensible de leurs performances, dont les évolutions sont généralement plus lissées que celles des taux d'intérêt du marché monétaire et qui, dans leur ensemble, se sont situées jusqu'en octobre en deçà des rémunérations offertes par d'autres placements, notamment monétaires.

## **Encart n° 2**

### **DISPOSITIONS FISCALES**

*La fiscalité de l'épargne a fait l'objet de plusieurs modifications importantes en 1995, d'autres sont annoncées pour 1996.*

*En 1995, comme prévu par la loi de finances pour 1994, le régime fiscal des intérêts perçus sur les comptes à terme, les bons de caisse, les bons d'épargne et les bons du Trésor a été allégé et aligné sur celui des revenus obligataires. Le prélèvement libératoire optionnel perçu en substitution de l'impôt sur le revenu a ainsi été ramené de 35 % à 15 % (hors prélèvements sociaux).*

*En outre, conformément aux dispositions de cette même loi de finances pour 1994, le seuil spécifique d'imposition des plus-values de cession de titres d'OPCVM monétaires ou obligataires de capitalisation a été abaissé de 100000 francs à 50 000 francs. Au surplus, le champ d'application de l'abattement annuel sur les revenus de capitaux mobiliers (8000 francs pour les célibataires et 16000 francs pour les couples mariés) a été étendu aux plus-values sur titres d'OPCVM de capitalisation ainsi qu'aux revenus de l'ensemble des produits de taux.*

*Parmi les autres mesures prises en 1995, l'une concerne les contrats d'assurance-vie à versements libres des contribuables payant plus de 7000 francs d'impôt, qui, depuis le 20 septembre 1995, n'ouvrent plus droit à réduction d'impôt sur le revenu. En ce qui concerne les autres contribuables et les contrats à versements périodiques ouverts jusqu'à cette date, le régime antérieur a été maintenu.*

*La loi de finances pour 1996 prévoit de réserver le bénéfice de l'abattement sur les revenus de capitaux mobiliers aux dividendes d'actions ou assimilés. Les produits des placements de « taux » soumis au prélèvement libératoire optionnel, perçus directement ou par le biais d'un OPCVM, sont donc, en vertu des dispositions de cette loi, désormais imposables au premier franc.*

*À compter du 1<sup>er</sup> février 1996, l'ensemble des revenus d'épargne des ménages est soumis, à l'instar de leurs autres revenus, à une contribution pour le remboursement de la dette sociale à hauteur de 0,5%. Seuls les livrets A, les livrets d'épargne populaire (LEP) et les Codevi sont exonérés de ce prélèvement.*

## 2.2.1.2. Les agrégats de placement

<b>ÉVOLUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS DE PLACEMENT</b>			
<b>(données brutes – taux de croissance annuel)</b>			
<i>(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)</i>			
	1994	1995	
	En glissement (a)	Encours (b)	En glissement (a)
<b>P1</b> .....	<b>11,3</b>	<b>1 636,9</b>	<b>12,8</b>
Plans d'épargne-logement .....	16,4	749,1	15,6
Comptes espèces associés aux PER-PEA .....	ns	5,4	ns
Autres comptes d'épargne à régime spécial.....	ns	0,8	ns
Contrat d'épargne auprès des sociétés de crédit différé...	ns	2,6	ns
Plans d'épargne populaire .....	15,5	499,4	16,0
Bons de capitalisation .....	1,3	300,4	1,2
OPCVM garantis détenus par les ANF .....	2,0	79,2	17,3
<b>P2</b> .....	<b>1,0</b>	<b>3 352,2</b>	<b>15,5</b>
<b>P3</b> .....	<b>-14,5</b>	<b>14 664,6</b>	<b>0,5</b>
(a) De décembre à décembre (b) Encours de fin d'année ns : non significatif Source et réalisation : Banque de France DESM			

L'année 1995 a été marquée par une évolution contrastée des différents avoirs financiers inclus dans les agrégats de placement.

L'agrégat P1, qui regroupe les produits d'épargne contractuelle, a continué de progresser de manière soutenue (+ 12,8 %, après + 11,3 % en 1994).

Les épargnants ont privilégié les placements offrant une rémunération minimale garantie à la souscription. Ainsi, les plans d'épargne populaire (PEP) distribués par les établissements bancaires ont enregistré une reprise sensible (+ 16,0 % en 1995) et les encours d'OPCVM garantis ont progressé de 17,3 %. De même, l'attrait pour les plans d'épargne-logement ne s'est pas démenti.

La progression de l'agrégat P2 (+ 15,5 % en 1995, après + 1,0 % en 1994) résulte, en premier lieu, de la remontée du cours des actifs à caractère obligataire liée à la baisse des taux à long terme : les obligations à taux fixe ont ainsi gagné près de 11 % sur l'année, hors coupons versés ; en second lieu, la croissance de l'agrégat s'explique par la reprise sensible de la collecte par rapport à l'année précédente.

Ainsi, les acquisitions nettes d'obligations « en direct » par les agents non financiers progressent fortement d'une année à l'autre : plus de 125 milliards de francs en 1995, contre moins de 20 milliards en 1994.

De même, les flux nets de placements auprès des sociétés d'assurance sont restés vigoureux, en dépit de la suppression de l'avantage fiscal à l'entrée pour une forte proportion des contrats <sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Seuls conservent cet avantage :  
– les versements effectués sur tous types de contrats pour les souscripteurs payant

En revanche, la collecte sur les titres d'OPCVM « obligations et autres titres de créances » a souffert de l'abaissement du seuil de cession en franchise d'impôt à 50 000 francs en 1995 pour les OPCVM de capitalisation. Comme en 1994, les dégagements sont restés importants : 115 milliards de francs de rachats nets, après 90 milliards l'année précédente.

Après une forte chute en 1994 (– 14,5 %), l'agrégat P3 s'est stabilisé en 1995 (+ 0,5 %). Toutefois, le retournement est davantage imputable au moindre repli du cours des actifs à caractère « actions » (– 0,5 % pour le SBF 250, après – 17,0 % en 1994) qu'à un essor de la collecte sur ce type de produits.

À cet égard, si les placements d'actions « en direct » s'accroissent notablement par rapport à l'année précédente (plus de 200 milliards de francs de collecte nette, contre un peu moins de 140 milliards en 1994), le retournement de tendance sur les OPCVM diversifiés (10 milliards de francs de dégagements, après une collecte nette de 74 milliards en 1994) et sur les OPCVM actions (20 milliards de retraits nets, faisant suite à 19,5 milliards d'achats nets en 1994) a été particulièrement marqué.

**2.2.1.3. Les organismes de placement collectif  
en valeurs mobilières (OPCVM)**

<b>STRUCTURE DES OPCVM</b>						
<i>(nombre en unités – encours en milliards de francs)</i>						
	Nombre			Encours		
	Déc. 1994	Juin 1995	Déc. 1995	Déc. 1994	Juin 1995	Déc. 1995
<b>Sicav</b>						
– monétaires.....	275	279	281	965,3	909,0	889,4
– obligations et autres titres de créances.....	337	337	336	500,7	472,4	442,2
– actions.....	254	259	265	180,5	172,8	167,3
– diversifiées.....	185	182	186	119,4	114,7	110,2
– garanties.....	7	6	7	1,3	1,3	1,6
<b>FCP</b>						
– monétaires.....	551	543	534	306,8	304,0	299,2
– obligations et autres titres de créances.....	1 089	1 088	1 093	261,3	269,8	280,4
– actions.....	609	639	629	72,9	72,6	73,4
– diversifiés.....	1 222	1 221	1 208	195,8	195,2	207,8
– garantis.....	287	318	339	72,8	85,2	87,0
<b>TOTAL DES OPCVM</b>						
– monétaires.....	826	822	815	1 272,1	1 213,0	1 188,6
– obligations et autres titres de créances.....	1 426	1 425	1 429	762,0	742,2	722,6
– actions.....	863	898	894	253,4	245,4	240,7
– diversifiés.....	1 407	1 403	1 394	315,2	309,9	318,0
– garantis.....	294	324	346	74,1	86,5	88,6
Source : Commission des opérations de bourse						
Réalisation : Banque de France DESM – SASM						

Le nombre total d'OPCVM s'est accru, passant de 4 816 unités en décembre 1994 à 4 878 un an plus tard. Leur actif net a diminué de 118,3 milliards de francs entre décembre 1994 et décembre 1995, pour s'établir à 2 558,5 milliards à cette dernière date. La part des Sicav par rapport aux fonds communs de placement (FCP) a quelque peu fléchi et représentait, en valeur, 63 % du total des OPCVM à la fin de 1995, au lieu de 66 % un an plus tôt.

Les encours nets des principales catégories de Sicav ont baissé assez sensiblement, tandis que l'évolution des FCP a été plus contrastée selon leur affectation.

***OPCVM « monétaires »***

L'actif net des Sicav monétaires s'est établi à 889,4 milliards de francs, en baisse de 75,9 milliards par rapport au montant atteint en décembre 1994. Celui des FCP monétaires s'est également contracté sur la même période, passant de 306,8 milliards de francs à 299,2 milliards.

Les souscriptions nettes d'actions de Sicav monétaires ont été élevées en août et en novembre, mais les rachats ont prédominé en décembre et, surtout, en mars et en octobre. Au total, les seconds l'ont largement emporté sur les

premières, le désinvestissement cumulé sur l'ensemble de l'année 1995 atteignant 153,3 milliards de francs ; il s'était élevé à 153,7 milliards de francs en 1994.

Le moindre attrait des épargnants pour les titres d'OPCVM monétaires, dû au durcissement progressif de leur traitement fiscal et à leurs performances comparativement moins attractives, s'est donc confirmé au cours de l'exercice.

#### ***OPCVM « obligations et autres titres de créances »***

L'actif net des OPCVM « obligations et autres titres de créances » s'est globalement réduit de 762 milliards de francs à 722,6 milliards. Alors que l'encours des Sicav s'est inscrit en baisse sensible, passant de 500,7 milliards de francs à 442,2 milliards, celui des FCP a progressé de 261,3 milliards de francs à 280,4 milliards.

Malgré la remontée des rendements provoquée par la détente des taux longs amorcée au deuxième trimestre, la collecte nette concernant les Sicav « obligations » est restée constamment négative en 1995. En cumul annuel, les retraits nets ont atteint 93 milliards de francs.

#### ***OPCVM « actions »***

Les OPCVM « actions » ont globalement pâti de l'évolution défavorable des cours boursiers, notamment les Sicav, dont les rendements, fortement négatifs en début de période, ne sont redevenus faiblement positifs qu'en fin d'année. Au total, l'actif net de cette catégorie d'OPCVM s'élevait à 240,7 milliards de francs en décembre 1995, au lieu de 253,4 milliards en décembre 1994.

L'encours des Sicav « actions » est revenu de 180,5 milliards de francs à 167,3 milliards, les rachats s'accroissant au fil des mois pour totaliser 12 milliards sur l'année. L'actif des FCP « actions » de l'espèce s'est en revanche légèrement accru, passant de 72,9 milliards de francs à 73,4 milliards.

#### ***OPCVM diversifiés et garantis***

L'encours des Sicav diversifiées a fléchi de 9,2 milliards de francs en 1995, revenant à 110,2 milliards en fin d'année. Dans le même temps, celui des FCP de la catégorie a progressé de 195,8 milliards de francs en décembre 1994 à 207,8 milliards en décembre 1995.

L'actif net des OPCVM garantis, majoritairement constitués de FCP, a augmenté de 14,5 milliards de francs pour atteindre 88,6 milliards à la fin de l'année.

## **2.2.2. L'intermédiation financière et le financement de l'économie**

### **2.2.2.1. Les contreparties de M3**

#### ***L'examen des sources de la création monétaire***

Les différentes opérations à l'origine de la création monétaire sont retracées dans les contreparties de la masse monétaire. L'analyse de leur évolution fait apparaître que les crédits à l'économie et les opérations avec l'extérieur ont eu un impact expansif sur le stock de monnaie en 1995, après un effet restrictif en 1994, alors que la contribution à la croissance de M3 des créances nettes sur l'État détenues par les institutions financières s'est ralentie.

### ***La contrepartie « Extérieur »***

Les variations de la contrepartie « Extérieur » et les mouvements de la masse monétaire qui en sont la conséquence trouvent leur origine dans les flux de règlements entre agents non financiers résidents et non résidents retracés par la balance des paiements. Le solde des créances et engagements des institutions financières résidentes vis-à-vis de l'étranger a augmenté de 115,4 milliards de francs en 1995, alors qu'il s'était contracté de 148 milliards en 1994, contribuant ainsi à hauteur de 2,2 points à la progression de M3 (au lieu d'un effet restrictif de 2,9 points l'année précédente).

### ***La contrepartie « Créances sur l'État »***

Les créances nettes détenues sur l'État par les institutions financières se sont accrues de 178,9 milliards de francs en 1995. Cette progression résulte principalement de la croissance de 143,6 milliards de francs du portefeuille de titres détenu par les institutions financières. Au total, la contribution des créances nettes sur l'État à la progression de M3 a atteint 3,4 points en 1995.

<b>LES CONTREPARTIES DE M3</b>						
	En milliards de francs				En points de M3	
	Encours		Variations sur 12 mois		Contribution à la croissance de M3	
	Décembre 1994	Décembre 1995 (a)	Déc. 1993/ Déc. 1994	Déc. 1994/ Déc. 1995 (a)	Décembre 1994	Décembre 1995 (a)
EXTÉRIEUR .....	487,3	602,6	-148,0	115,4	-2,9	2,2
CRÉDIT INTERNE .....	8 707,5	9 039,5	107,2	332,1	2,1	6,4
<i>Créances nettes sur l'État</i> .....	1 596,1	1 775,0	321,1	178,9	6,3	3,4
– Autres créances nettes .....	248,6	283,9	71,3	35,3	1,4	0,7
– Titres .....	1 347,5	1 491,1	249,7	143,6	4,9	2,7
<i>Créances sur l'économie</i> .....	7 111,4	7 264,5	-213,8	153,1	-4,2	2,9
– Crédits .....	6 424,4	6 555,5	-87,4	131,2	-1,7	2,5
– Titres .....	687,0	709,0	-126,5	22,1	-2,5	0,4
ACTIFS COMPRIS DANS P1 (à déduire)	1 069,0	1 237,9	130,4	168,9	-2,5	-3,2
RESSOURCES STABLES NETTES (à déduire) .....	3 214,2	3 219,0	-142,1	4,8	2,8	-0,1
PROVISIONS SUR CRÉANCES DOUTEUSES (à déduire) .....	233,4	243,6	25,8	10,2	-0,5	-0,2
DIVERS NETS .....	546,5	557,3	145,8	-56,9	2,8	0,2
<b>CONTREPARTIES DE M3</b> .....	<b>5 224,7</b>	<b>5 499,0</b>	<b>-148,0</b>	<b>274,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>5,3</b>
(a) Données provisoires						
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM						

### ***La contrepartie « Créances sur l'économie »***

Les créances sur l'économie ont augmenté de 153,1 milliards de francs en 1995, après un recul de 213,8 milliards en 1994. Cette évolution recouvre à la fois une reprise des crédits à l'économie (+ 131,1 milliards de francs en 1995, après – 87,4 milliards en 1994) et une légère augmentation des titres acquis par les

institutions financières. Globalement, les concours à l'économie sont à l'origine de 2,9 points de la croissance de M3.

#### ***L'épargne contractuelle et les ressources stables nettes***

Issues du passif des institutions financières, ces deux composantes à caractère non monétaire viennent en déduction des autres contreparties et exercent, par construction, un effet de sens inverse de celui des autres contreparties sur le développement de M3.

L'épargne contractuelle <sup>6</sup>, dont la progression annuelle s'est établie à 168,9 milliards de francs en 1995, a ainsi exercé un impact restrictif de 3,2 points sur la croissance de M3.

Alors qu'elles avaient décliné de 142,1 milliards de francs en 1994, les ressources stables nettes des institutions financières ont progressé de 4,8 milliards en 1995, en dépit du repli de l'encours des OPCVM non monétaires. Leur impact sur la variation de M3 a ainsi été légèrement restrictif en 1995, s'établissant à - 0,1 point pour une croissance de l'agrégat de 5,3 points.

#### **2.2.2.2. L'endettement intérieur total (EIT)**

L'endettement intérieur total permet de suivre l'évolution de l'ensemble des financements obtenus par les agents non financiers par voie d'endettement, que ce soit auprès des établissements de crédit ou sur les marchés de capitaux, tant auprès des résidents que des non-résidents ; l'évolution de cet agrégat reste ainsi indépendante des arbitrages effectués entre les différents modes de financement.

Son rythme de progression annuel s'est légèrement accéléré au cours du premier semestre de 1995 pour se stabiliser autour de 5 % jusqu'en fin d'année où il s'est nettement raffermi, atteignant 5,2 % (contre + 3,9 % en 1994).

---

<sup>6</sup> Par définition, l'épargne contractuelle constitue également l'une des composantes de l'agrégat de placement P1.

## L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT)

*(encours en milliards de francs – variation annuelle en pourcentage)*

	Décembre 1993		Décembre 1994		Décembre 1995 (e)	
	Encours	Variation	Encours	Variation	Encours	Variation
<i>État</i> .....	2 364,7	15,5	2 800,5	18,4	3 178,2	13,5
<i>Agents non financiers hors État</i> .....	7 329,9	-0,5	7 269,3	-0,8	7 408,2	1,9
– Sociétés .....	3 906,9	-3,9	3 847,9	-1,5	3 881,1	0,9
– Ménages .....	2 475,3	0,3	2 496,0	0,8	2 503,4	0,3
– Autres .....	947,7	13,5	925,4	-2,4	1 023,8	10,6
<b>EIT (a)</b> .....	<b>9 694,6</b>	<b>3,3</b>	<b>10 069,8</b>	<b>3,9</b>	<b>10 586,4</b>	<b>5,2</b>
<b>CRÉDITS (a)</b> .....	<b>6 511,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>6 424,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>6 555,5</b>	<b>2,1</b>
– Sociétés .....	3 117,6	-5,3	3 050,8	-2,1	3 071,6	0,7
– Ménages .....	2 475,3	0,3	2 496,0	0,8	2 503,4	0,3
– Autres .....	918,8	14,0	877,5	-4,5	980,5	11,7
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (b)</b> .....	<b>177,2</b>	<b>-24,1</b>	<b>248,6</b>	<b>40,3</b>	<b>283,9</b>	<b>14,2</b>
<b>FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES(c)</b> .....	<b>2 771,8</b>	<b>15,8</b>	<b>3 143,0</b>	<b>13,4</b>	<b>3 493,7</b>	<b>11,2</b>
<i>Sur le marché monétaire</i> .....	934,7	5,5	1 078,0	15,3	1 213,2	12,5
– État .....	782,0	9,4	926,3	18,5	1 061,0	14,5
– Sociétés .....	152,7	-11,0	151,7	-0,7	152,2	0,4
<i>Sur le marché obligataire</i> .....	1 837,0	21,9	2 065,0	12,4	2 280,4	10,4
– État .....	1 379,7	27,8	1 581,2	14,6	1 799,2	13,8
– Sociétés .....	428,4	7,7	436,0	1,8	438,0	0,4
– Autres (d) .....	28,8	-1,1	47,8	66,0	43,3	-9,5
<b>CRÉDITS ET OBLIGATIONS INTERNATIONAUX</b> .....	<b>233,8</b>	<b>4,0</b>	<b>253,8</b>	<b>8,6</b>	<b>253,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>EIT (a)</b> .....	<b>9 694,6</b>	<b>3,3</b>	<b>10 069,8</b>	<b>3,9</b>	<b>10 586,4</b>	<b>5,2</b>

(a) Les variations tiennent compte des opérations de défaisance.

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

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

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

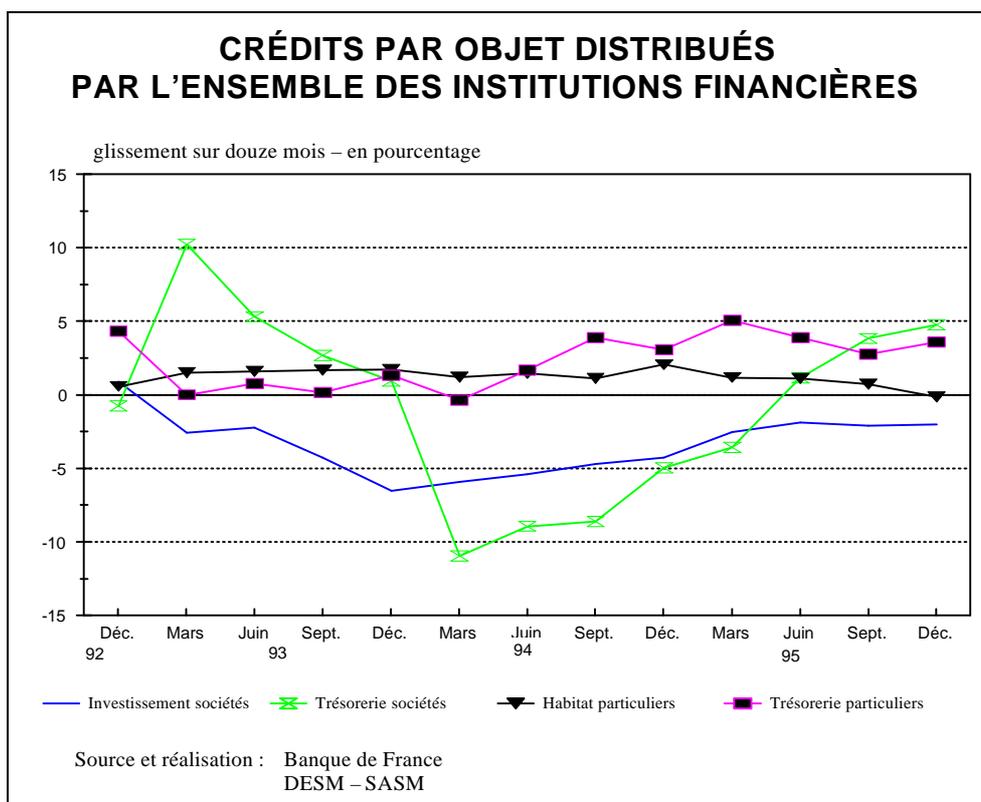
(e) Données provisoires

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM

Cette évolution recouvre toutefois des mouvements différents selon les catégories de bénéficiaires. L'endettement de l'État s'est accru à un rythme rapide tout au long de l'année et sa progression annuelle s'est établie à 13,5 % à fin décembre, au lieu de 18,4 % à fin 1994, ce qui constituait un point haut. En

revanche, l'endettement des autres agents non financiers, qui s'était contracté de 0,8 % en 1994, a retrouvé une évolution positive en 1995 (+ 1,9 %).

Le mouvement de désendettement des sociétés s'est progressivement amenuisé pour s'interrompre en milieu d'année, laissant place à une relative stabilisation de la dette des sociétés jusqu'en décembre où elle s'est légèrement accrue (+ 0,9 %, contre - 1,5 % à fin 1994). La croissance annuelle de la dette des ménages (uniquement constituée de crédits), qui atteignait 0,8 % en 1994, est pour sa part demeurée relativement stable au premier semestre de 1995, mais s'est graduellement ralentie au cours du second semestre pour s'établir à 0,3 % en décembre 1995. La croissance annuelle de l'endettement des autres agents est demeurée irrégulière, ayant tendance à s'atténuer en cours d'année avant d'enregistrer une forte accélération en décembre <sup>1</sup> (10,6 %, après - 2,4 % en 1994).



La répartition de l'EIT par type de financements montre que les crédits accordés par l'ensemble des institutions financières aux agents résidents se sont accrus de 2,1 % en 1995, après avoir reculé de 1,3 % en 1994. Cette reprise reflète à la fois le redressement des crédits aux sociétés, qui s'étaient contractés de 2,1 % en 1994 et qui ont progressé de 0,7 % en 1995, et la forte croissance annuelle des crédits aux autres agents (11,7 %, après - 4,5 % en 1994).

<sup>1</sup> Ce renversement de tendance résulte pour l'essentiel de l'octroi de concours exceptionnels à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (ACOSS) d'un montant plus élevé en 1995 qu'en 1994.

## CRÉDITS PAR OBJET DISTRIBUÉS PAR L'ENSEMBLE DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

*(encours en milliards de francs – variation sur 12 mois en pourcentage)*

	Décembre 1993		Décembre 1994		Décembre 1995 (a)	
	Encours	Variation	Encours	Variation	Encours	Variation
Investissement des sociétés.....	1 214,1	-6,5	1 162,2	-4,3	1 128,8	-2,0
Trésorerie des sociétés.....	813,9	0,9	773,6	-5,0	810,4	4,8
Habitat des particuliers.....	1 402,6	1,7	1 431,2	2,0	1 429,1	-0,1
Trésorerie des particuliers.....	383,1	1,3	394,8	3,1	409,0	3,6

(a) Données provisoires

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM

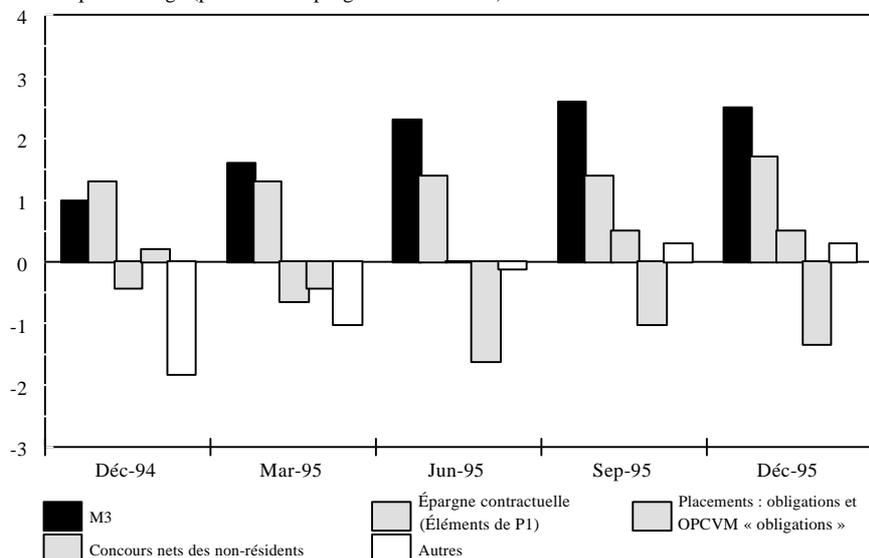
L'analyse des crédits par objet économique fait apparaître un moindre recul des crédits à l'investissement accordés aux sociétés, dont le repli est revenu de 4,3 % à 2,0 % en 1995. Dans le même temps, les crédits de trésorerie aux sociétés, qui décroissaient au rythme annuel de 5,0 % en 1994, ont progressé de 4,8 %. S'agissant des particuliers, les crédits à l'habitat qui leur ont été consentis en 1995 se sont stabilisés, alors qu'ils s'étaient inscrits en hausse en 1994 (+ 2,0 %). La progression annuelle des crédits de trésorerie s'est en revanche renforcée, passant de + 3,1 % en 1994 à + 3,6 % en 1995.

Les financements obtenus par les agents non financiers sur les marchés internes ont, pour leur part, légèrement décéléré, leur croissance annuelle s'établissant à 11,2 % en 1995, au lieu de 13,4 % un an plus tôt. Sur le marché monétaire, les financements obtenus par les sociétés sous forme de billets de trésorerie ou de BMTN ont été inférieurs à ceux de 1994 sur pratiquement l'ensemble de l'année — sauf une relative stabilisation apparue toutefois en fin d'exercice —, tandis que l'encours des bons du Trésor s'est fortement accru en liaison avec le maintien d'un besoin de financement élevé de l'État. Sa progression annuelle a atteint 14,5 % en 1995, en léger recul par rapport à 1994 (18,5 %). La dette obligataire de l'État a continué à croître de manière soutenue, au rythme de 13,8 % en 1995, après 14,6 % en 1994, alors que celle des sociétés a peu varié d'une année à l'autre.

Enfin, le montant des crédits obtenus auprès des non-résidents et celui des obligations émises sur les marchés étrangers se sont globalement stabilisés en 1995, après avoir progressé de 8,6 % en 1994.

## LES CONTREPARTIES DE L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL

en pourcentage (parts dans la progression annuelle)



Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM

Le renforcement de l'endettement intérieur total des agents non financiers s'est accompagné d'une modification sensible des contributions respectives de l'ensemble des contreparties de l'EIT. La part des placements monétaires inclus dans M3 a sensiblement augmenté, passant de 0,9 point (sur 3,9 points) en 1994 à 2,7 points (sur 5,2 points) en 1995, tandis que celle de l'épargne contractuelle s'est légèrement renforcée (de 1,3 à 1,7 point).

La contribution des placements à caractère obligataire à la croissance de l'ensemble des contreparties de l'EIT a été également expansive, s'établissant à 0,5 point (sur 5,2 points), après - 0,4 point (sur 3,9 points) en 1994. En revanche, l'apport des non-résidents, qui était faiblement positif en 1994, est devenu restrictif à hauteur de 1,5 point (sur 5,2 points) en 1995.

### 2.2.2.3. Les fonds communs de créances

En dépit de l'assouplissement du cadre juridique de la titrisation intervenu en 1994, les créations de fonds communs de créances ont été moins nombreuses en 1995 qu'en 1994 : 23 nouveaux fonds seulement ont ainsi été lancés en 1995, contre 28 en 1994. Le flux des créances nouvellement titrisées au cours de l'exercice s'est en outre inscrit en baisse sensible (11,4 milliards de francs en 1995, au lieu de 18,5 milliards en 1994). La nature des actifs ainsi cédés s'est quelque peu modifiée : la part des créances interbancaires a progressé (35 % en 1995, contre 25 % en 1994), alors que celle des prêts hypothécaires a nettement diminué (19 % en 1995, au lieu de 50 % en 1994).

### 3. LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE <sup>7</sup>

Grâce à une très nette amélioration des revenus d'investissements et des transferts avec la Communauté européenne, conjuguée à un excédent record du commerce extérieur, le compte de transactions courantes de la France affiche, en 1995, un résultat en forte augmentation par rapport à 1994. Le solde positif atteint 84,6 milliards de francs <sup>8</sup>, soit près de 1,1 % du PIB, contre 44,7 milliards l'année précédente.

Alors que les échanges de biens, en données balance des paiements, sont à l'origine d'un excédent largement supérieur à celui de l'année précédente (55,4 milliards de francs, au lieu de 4,29 milliards), les opérations sur les services, tant en masse qu'en solde, ont peu fluctué en 1995, l'excédent se stabilisant à hauteur de 74 milliards de francs.

<b>BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE</b>			
<i>(en données brutes – en millions de francs)</i>			
	Année 1993 (a)	Année 1994 (a)	Année 1995 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES.....	52 383	44 743	84 555
COMPTE DE CAPITAL.....	-447	-25 537	-1 127
COMPTE FINANCIER.....	-66 888	-42 522	-94 860
<b>Flux financiers (hors avoirs de réserve).....</b>	<b>-97 752</b>	<b>-29 017</b>	<b>-91 213</b>
<b>Avoirs de réserve (bruts)(c).....</b>	<b>30 864</b>	<b>-13 505</b>	<b>-3 647</b>
ERREURS ET OMISSIONS NETTES.....	14 952	23 316	11 432
(a) Chiffres définitifs      (b) Chiffres provisoires      (c) Signe négatif augmentation d'avoirs			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

Les sorties de capitaux (avoirs de réserve inclus) enregistrées par le compte financier se sont accrues, passant de 42,5 milliards de francs à 94,9 milliards. Les composantes des flux financiers ont toutefois sensiblement évolué d'une année à l'autre. Ainsi, les sorties nettes au titre des investissements de portefeuille se sont réduites, les non-résidents ayant notamment repris leurs achats de titres français, alors que les résidents ont poursuivi leurs acquisitions de titres étrangers.

Le retournement des opérations de portefeuille des non-résidents est à l'origine, pour une part, des sorties de capitaux à court terme enregistrées par le secteur bancaire en raison des couvertures constituées sur les titres acquis.

<sup>7</sup> La présentation de la balance des paiements pour 1995, différente de celle de l'année précédente, notamment en ce qui concerne l'intitulé de plusieurs rubriques, résulte de la mise en conformité progressive aux normes recommandées par le Fonds monétaire international (pour plus de précisions se reporter au *Bulletin de la Banque* n° 16 – Avril 1995).

<sup>8</sup> Les chiffres définitifs de la balance des paiements de l'année 1995, ainsi que les résultats de la position extérieure de la France au 31 décembre 1995 seront publiés début juillet 1996 dans le rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure.

### **3.1. LES COMPTES DE TRANSACTIONS COURANTES ET DE CAPITAL**

#### **3.1.1. Un excédent record des transactions courantes**

En cinq ans, le solde des transactions courantes est graduellement passé d'un déficit de l'ordre de 50 milliards de francs à un excédent de 84,6 milliards, ce qui représente, en 1995, l'équivalent de 1,1 % du PIB. Les échanges de biens sont devenus nettement excédentaires et enregistrent une nouvelle et sensible progression de leurs résultats. Les services, structurellement excédentaires, se stabilisent à un niveau très élevé après le bond de 1994. Parmi les postes déficitaires, les revenus d'investissements, dont le solde s'était régulièrement creusé depuis 1990, marquent un net retournement de tendance. Enfin, l'évolution favorable des transferts entre la France et les institutions de l'Union européenne conduit, également, à un solde négatif très inférieur à celui de 1994.

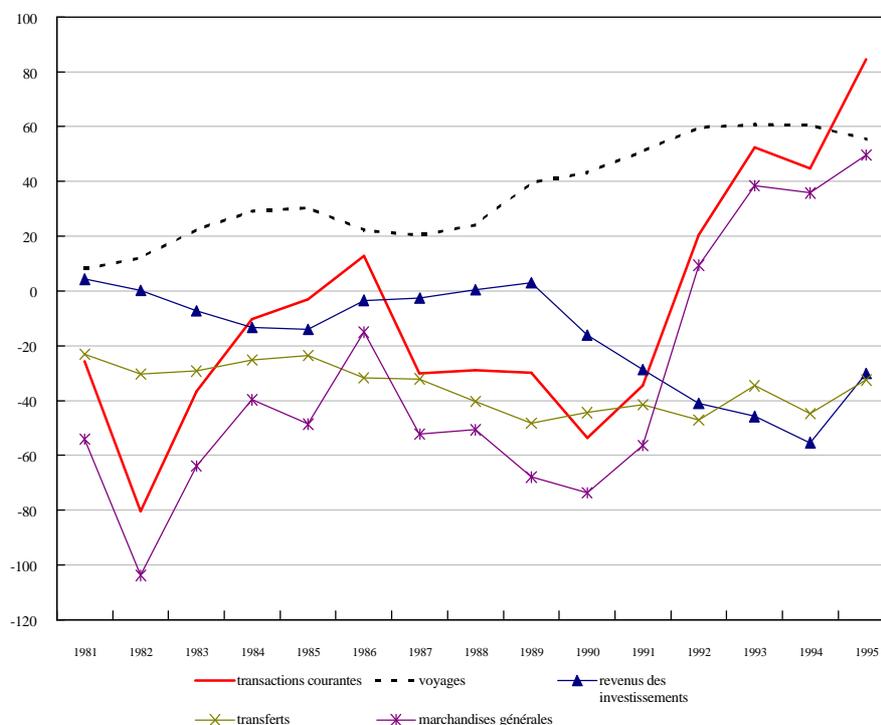
## LES TRANSACTIONS COURANTES

*(en millions de francs)*

	Année 1993	Année 1994	Année 1995
1. BIENS.....	a 42 643	a 42 928	b 55 427
Marchandises générales.....	38 450	35 773	49 700
Données douanières FAB-FAB.....	88 056	87 771	104 495
Total des corrections.....	- 49 606	- 51 998	- 54 795
Travail à façon et réparations.....	4 193	7 155	5 727
2. SERVICES .....	61 977	74 670	73 857
Transports.....	- 6 983	- 3 088	- 1 894
Voyages.....	60 742	60 542	55 427
Redevances et droits de licence.....	- 3 918	- 3 442	- 3 461
Négoce international.....	10 793	8 670	10 901
Autres échanges de services.....	1 343	11 988	12 884
3. AUTRES BIENS ET SERVICES.....	30 264	29 051	17 903
4. REVENUS.....	- 47 896	- 57 091	- 30 151
Rémunération des salariés.....	- 2 140	- 1 706	816
Revenus des investissements.....	- 45 756	- 55 385	- 30 967
5. TRANSFERTS COURANTS.....	- 34 605	- 44 815	- 32 481
Administrations publiques.....	- 30 708	- 40 219	- 29 865
Autres secteurs.....	- 3 897	- 4 596	- 2 616
Envois de fonds des travailleurs.....	- 8 671	- 7 145	- 6 935
Autres opérations.....	4 774	2 549	4 319
<b>SOLDE DES TRANSACTIONS COURANTES.....</b>	<b>52 383</b>	<b>44 743</b>	<b>84 555</b>
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances			
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements– CEREX			

## ÉVOLUTION DE QUELQUES GRANDS SOLDES DES TRANSACTIONS COURANTES 1981 – 1995

en milliards de francs



Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances

Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – CEREX

### 3.1.1.1. Les performances du commerce extérieur se confirment, mais les facteurs d'amélioration des résultats portent essentiellement sur les produits industriels et sur les pays hors OCDE

L'excédent commercial a dépassé, sur la base des statistiques douanières FAB-FAB, le seuil des 100 milliards de francs en 1995, passant de + 87,8 milliards de francs à + 104,5 milliards et poursuivant ainsi le redressement du solde des échanges extérieurs de biens amorcé en 1991.

En 1995, les flux, qui avaient connu, tant à l'importation qu'à l'exportation, une vive expansion l'année précédente, ont subi, dans le courant de l'année, le ralentissement de l'activité dans l'ensemble de l'OCDE (près de 80 % du commerce extérieur de la France). La décélération des échanges s'observe en glissement, mais, d'une année à l'autre, les exportations en valeur ont néanmoins progressé de plus de 9,2 %, soit à un rythme supérieur de 1,3 point à celui des importations.

#### *Les déterminants conjoncturels demeurent favorablement orientés*

La contribution des échanges extérieurs de marchandises à la croissance a été positive, les exportations en volume s'étant accrues de 7,4 %, contre 5,0 % pour les importations ; elle a conduit à un redressement du taux de couverture en volume de 89,9 % en 1994 à 91,9 %. L'économie française a pu répondre à

la demande mondiale de produits manufacturés, en particulier de biens d'équipement, qui lui a été adressée. Au contraire, l'ajustement sur les stocks a limité la croissance des importations.

Dans un contexte de forte concurrence et d'appréciation du franc, les prix des exportations et des importations ont sensiblement décéléré, et, sur la base de données encore provisoires, les termes de l'échange sont demeurés stables.

<b>ÉVOLUTION DU SOLDE DES MARCHANDISES</b> (en données douanières)			
<i>(montant en milliards de francs)</i>			
	Année 1993 (a)	Année 1994 (a)	Année 1995 (b)
<b>Solde des marchandises</b> (en données FAB-FAB brutes).....	<b>88,1</b>	<b>87,8</b>	<b>104,5</b>
dont (en données CAF-FAB brutes):			
Agriculture et industries agro-alimentaires.....	56,5	44,8	51,1
Énergie .....	-	-	-
Industrie civile.....	68,7 37,2	65,5 38,3	58,8 57,2
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Source : Ministère du Budget – Direction générale des Douanes et des Droits indirects			
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX			

***Une amélioration du solde des échanges concentrée sur les biens industriels (importations CAF, exportations FAB)***

L'*excédent agro-alimentaire* atteint 51,1 milliards de francs, contre 44,8 milliards en 1994, surtout du fait des échanges de produits des industries agro-alimentaires (+ 31,3 milliards de francs, contre + 26,8 milliards). En dépit d'une reprise des flux et notamment des exportations qui s'étaient sensiblement repliées l'année précédente, l'excédent au titre des produits bruts se situe encore à près de 40 % en deçà de son niveau de 1993 (19,8 milliards de francs, contre 32,1 milliards). Dans ce domaine, la croissance des importations est restée modérée après une progression sensible en 1994 due, en partie, à une combinaison « d'effets prix et quantités » relatifs aux produits tropicaux. La reprise des exportations de céréales et d'oléagineux reste néanmoins le facteur principal de la légère amélioration du solde, dans un contexte général où les ventes de céréales ont progressé en volume et en prix après un repli l'année précédente.

La charge nette de la *facture énergétique* s'allège de nouveau sensiblement (– 58,8 milliards de francs, contre – 65,5 milliards). Les produits pétroliers raffinés sont principalement à l'origine de la diminution de la valeur des importations, les ventes d'électricité expliquant, pour leur part, la croissance des exportations.

Confirmant à nouveau l'amélioration amorcée en 1991, l'*industrie civile* (plus de 80 % de la valeur totale des échanges) apporte la plus substantielle contribution à l'augmentation de l'excédent commercial (57,2 milliards de francs, contre 38,3 milliards). Les opérations ont été stimulées par les échanges

interindustriels, tandis que la croissance des flux relatifs aux biens destinés aux ménages a été plus modérée.

Ainsi, les biens d'équipement professionnels enregistrent une remarquable performance (+ 58,5 milliards de francs, contre + 36,9 milliards). Cette évolution est imputable au recul des importations d'aéronefs et, à un moindre degré, à la progression des ventes du secteur de la construction aéronautique, notamment auprès des pays d'Asie. Les progrès à l'exportation en matière de matériel électrique et électronique, ainsi qu'une augmentation des ventes dans la construction navale renforcent l'amélioration.

Les échanges de biens intermédiaires, en forte croissance, se soldent par un déficit qui s'accroît (15 milliards de francs, contre 11,6 milliards), en raison principalement d'une hausse des importations de métaux et produits du travail des métaux, notamment vis-à-vis de l'UEBL et des Pays-Bas, et d'une diminution des exportations vers les États-Unis.

La croissance des échanges de véhicules utilitaires s'est révélée assez vive, en raison de l'expansion du marché européen. Au total, compte tenu de la réduction de l'excédent dans le secteur de l'automobile, le solde positif du poste de matériel de transport fléchit légèrement (22,3 milliards de francs, après 24,6 milliards).

Parmi les échanges de *biens destinés aux ménages*, la faible progression des importations de biens de consommation reflète l'atonie de la demande, principalement au dernier trimestre. Les ventes d'automobiles accusent un repli, en particulier vers le Royaume-Uni, tandis que le rythme de croissance des importations, qui avaient été stimulées par les mesures gouvernementales en 1994, s'est ralenti.

L'excédent du poste « matériel militaire » se maintient au-dessus de 7 milliards de francs en dépit d'un repli des exportations.

***Une évolution par zones géographiques  
marquée par les performances réalisées hors OCDE  
(importations CAF, exportations FAB)***

<b>VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS DE LA FRANCE</b>			
<i>(solde CAF-FAB — en milliards de francs)</i>			
	Année 1993	Année 1994	Année 1995
<b>Union européenne (UE).....</b>	<b>24,8</b>	<b>21,3</b>	<b>27,0</b>
Allemagne.....	1,6	-4,3	-2,1
Espagne.....	15,3	14,3	14,2
Italie.....	-4,4	-7,1	0,6
Royaume-Uni.....	18,8	26,3	21,8
Pays-Bas.....	-2,5	-3,6	-6,9
Portugal.....	5,5	4,7	4,4
Irlande.....	-8,8	-7,5	-10,1
Danemark.....	-0,8	—	0,5
Grèce.....	6,8	6,5	7,7
UEBL.....	-0,4	-3,7	-1,3
Autriche.....	1,6	2,7	5,0

Finlande .....	-4,0	-4,6	-4,8
Suède.....	-3,9	-2,3	-2,0
<b>OCDE hors UE.....</b>	<b>-23,5</b>	<b>-26,4</b>	<b>-30,3</b>
États-Unis d'Amérique du Nord	-16,4	-17,7	-22,8
Japon .....	-24,0	-21,9	-20,0
Suisse .....	16,4	17,0	19,7
<b>Pays d'Asie à économie en développement rapide.....</b>	<b>-9,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>9,1</b>
<b>Moyen-Orient.....</b>	<b>4,1</b>	<b>7,4</b>	<b>8,1</b>
<b>Afrique.....</b>	<b>17,4</b>	<b>13,7</b>	<b>23,8</b>
<b>Pays de l'Est.....</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,1</b>
<b>Reste du monde.....</b>	<b>17,5</b>	<b>12,9</b>	<b>17,5</b>
Source : Ministère du Budget – Direction générale des Douanes et des Droits indirects			
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements– CEREX			

L'excédent enregistré vis-à-vis des autres pays membres de l' *Union européenne* atteint 27 milliards de francs, contre 21,3 milliards en 1994. Les principaux résultats bilatéraux suivent des évolutions contrastées, marquées principalement par le retour à l'équilibre des échanges avec l'Italie. Dans une large mesure, cette amélioration tient à un décalage conjoncturel qui s'exprime par une progression plus vive des exportations que des importations dans les échanges de biens intermédiaires et de biens d'équipement professionnels. Le principal poste déficitaire avec l'Italie, qui porte sur les biens de consommation, ne s'est que faiblement creusé, en raison de l'évolution peu dynamique de la consommation des ménages en France.

L'évolution des exportations vers le Royaume-Uni, à un rythme de croissance qui se situe parmi les moins élevés au sein des échanges avec les principaux partenaires européens, s'explique principalement par une diminution des ventes des secteurs de l'automobile et du matériel utilitaire. L'excédent bilatéral passe ainsi de 26,3 milliards de francs à 21,8 milliards.

À l'exception de l'accentuation du déficit vis-à-vis des Pays-Bas (– 6,9 milliards de francs, contre – 3,6 milliards), due en particulier à une progression des importations de biens intermédiaires, et vis-à-vis de l'Irlande (– 10,1 milliards de francs, contre – 7,5 milliards) en raison essentiellement d'un solde des biens d'équipement devenu négatif, les autres résultats bilatéraux ne varient que dans de faibles proportions.

S'agissant des pays de l' *OCDE — hors Union européenne —*, on note un repli des échanges avec les États-Unis, pays affecté dès le début de l'année par un ralentissement de la croissance. Les exportations se sont ainsi particulièrement contractées dans les domaines de l'énergie, des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnels. Le recul des importations, de moindre ampleur que celui des exportations, est essentiellement limité au domaine des biens d'équipement professionnels. À l'inverse, un progrès sensible des ventes vers le Japon est constaté, en particulier pour les exportations de biens d'équipement professionnels, de biens de consommation et de biens intermédiaires.

Ainsi, l'amélioration du résultat d'une année à l'autre s'est principalement réalisée hors OCDE, puisque l'excédent correspondant atteint le montant exceptionnel de 55,5 milliards de francs, après 25,7 milliards en 1994. Le solde avec les économies d'Asie en développement rapide devient nettement excédentaire (+ 9,1 milliards de francs, contre - 2,5 milliards), prolongeant une tendance perceptible depuis quelques années. Cette évolution traduit en particulier une croissance de l'ordre de 30 % des exportations de biens d'équipement professionnels des secteurs de la construction aéronautique et navale. L'excédent avec l'Afrique augmente nettement (23,8 milliards de francs, contre 13,7 milliards), compte tenu d'une vive croissance des exportations de biens destinés aux entreprises et d'une faible baisse des importations. L'excédent vis-à-vis du reste du monde (17,5 milliards de francs, contre 12,9 milliards), qui englobe les résultats des échanges avec les DOM-TOM, est marqué, cette année, par une croissance des exportations de satellites.

### ***Le commerce extérieur en données de balance des paiements*** <sup>9</sup>

Recensé par les services douaniers, le commerce extérieur fait l'objet de diverses corrections pour être intégré dans la balance des paiements, tenant notamment à une couverture territoriale et à des principes d'enregistrement différents. Le solde commercial douanier a ainsi été réduit de 54,8 milliards de francs. Les corrections territoriales pour intégration des DOM-TOM s'élèvent à 47,1 milliards de francs, contre 40,2 milliards en 1994. Cette évolution reflète en grande partie une croissance de l'excédent de la métropole vis-à-vis des DOM-TOM, liée aux exportations de satellites. En 1997, les champs statistiques seront harmonisés. Les échanges des DOM seront regroupés avec ceux de la métropole dans les statistiques douanières.

---

<sup>9</sup> Conformément aux principes de révision de données, les chiffres douaniers du commerce extérieur pour 1995 seront actualisés à l'occasion de la publication du rapport annuel de la balance des paiements.

**LE PASSAGE DU COMMERCE EXTÉRIEUR DOUANIER  
À LA LIGNE EXPORTATIONS-IMPORTATIONS  
EN BALANCE DES PAIEMENTS**

(en milliards de francs)

	Ann	Ann	Ann
	é	é	é
	e	e	e
	1993	1994	1995
1. SOLDE DU COMMERCE DOUANIER	(a) 88,1	(87,8	(b) 104,5
2. CORRECTIONS	-49,6	-52,0	-54,8
dont :			
- DOM-TOM	-38,2	-40,2	-47,1
- Opérations sans paiement et sans transfert de propriété	-10,3	0,7	-6,4
3. SOLDE DES EXPORTATIONS-IMPORTATIONS (FAB-FAB) EN BALANCE DES PAIEMENTS	38,5	35,8 (c)	49,7

(a) Chiffres définitifs  
(b) Chiffres provisoires  
(c) L'incidence des dernières corrections douanières sur le passage en balance des paiements sera prise en compte dans le rapport annuel devant être publié en juillet 1996.

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements- CEREX

### 3.1.1.2. La stabilité des échanges de services

Les services se caractérisent en 1995 par une relative stabilité des échanges et des résultats. Le solde se maintient ainsi à un très haut niveau : + 73,9 milliards de francs, contre + 74,7 milliards l'année précédente. Ce poste demeure la principale source d'excédents au sein des paiements courants, devant les échanges de marchandises.

La quasi-stabilité des échanges par rapport à 1994 recouvre une compensation entre, d'une part, un repli des règlements relatifs aux services financiers inclus dans les *autres services* et, accessoirement, des services d'*assurance*, et, d'autre part, le développement de la plupart des autres catégories de services, notamment les transports, le négoce et les services commerciaux.

## SOLDES DES SERVICES

(en millions de francs)

	Année 1993 (a)	Année 1994 (a)	Année 1995 (b)
SERVICES.....	61 977	74 670	73 857
Transports.....	- 6 983	- 3 088	- 1 894
Transports maritimes.....	- 7 126	- 6 524	- 5 458
Transports non maritimes.....	143	3 436	3 564
Voyages.....	60 742	60 542	55 427
Services de construction.....	8 384	8 354	9 413
Services d'assurance.....	- 1 917	2 661	2 615
Redevances et droits de licence.....	- 3 918	- 3 442	- 3 461
Négoce international.....	10 793	8 670	10 901
Services commerciaux.....	- 6 508	- 7 071	- 7 360
Services techniques.....	8 455	7 552	6 273
Services administratifs entre affiliés.....	4 950	5 946	6 254
Services des administrations publiques...	- 4 186	- 3 672	- 2 700
Autres services.....	- 7 835	- 1 782	- 1 611
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances			
Réalisation : Banque de France			
Direction de la Balance des paiements – CEREX			

### *De faibles variations des résultats, excepté pour les voyages*

Source principale de l'excédent des services, le solde des voyages est demeuré à un niveau élevé, quoiqu'en recul, par rapport à l'année précédente (55,4 milliards de francs, contre 60,5 milliards en 1994). L'excédent situe toujours la France au rang de deuxième pays d'accueil de touristes dans le monde. Les voyages ont subi en 1995 les effets de la dépréciation de plusieurs devises vis-à-vis du franc. Ainsi, les recettes en liras, livres sterling, pesetas, dollars ont diminué, tandis que les dépenses des résidents, en pesetas et en dollars notamment, ont sensiblement augmenté. Par contre, les recettes émanant de l'Europe du Nord (Allemagne, UEBl, Pays-Bas) se sont accrues. Enfin, le mois de décembre en France a vu s'accroître quelque peu le repli du solde à travers une diminution des dépenses des non-résidents par rapport au même mois de 1994.

Les échanges de *services de transports* poursuivent leur mouvement de rééquilibrage, principalement au titre des modes de transport maritime. Le déficit, qui atteignait 8,5 milliards de francs en 1992, est revenu à 1,9 milliard, après 3,1 milliards en 1994. En 1995, cette évolution s'explique par la croissance des recettes de locations, d'affrètement et frais d'escales.

Le solde positif des opérations de *négoce international* atteint 10,9 milliards de francs, contre 8,7 milliards en 1994. L'excédent dégagé par l'activité des négociants, notamment au titre du négoce de matières premières énergétiques, s'inscrit en repli. Ce sont donc les échanges de biens effectués sans franchissement de la frontière douanière française, opérations réalisées

avec des entreprises délocalisées notamment, qui contribuent à la progression du solde.

La diminution des règlements de *commissions et frais bancaires* (partie des autres services) ne traduit pas nécessairement une diminution de l'activité, puisque la baisse des flux porte en majeure partie sur les règlements d'appels de marge dont l'évolution résulte également des anticipations et de la volatilité des cours des contrats sur marchés à terme. En revanche, la stagnation des *services techniques* traduit une moins bonne orientation, pour la deuxième année consécutive, des opérations des secteurs de la construction aéronautique et de l'ingénierie. L'excédent revient ainsi de 7,6 milliards de francs en 1994 à 6,3 milliards.

### **3.1.1.3. Une très nette réduction du déficit des revenus de facteurs**

Le déficit des revenus se réduit pratiquement de moitié, passant de 57,1 milliards de francs à 30,2 milliards, sous l'effet quasi exclusif des revenus d'investissements.

Le solde des revenus d'investissements, déficitaire depuis le début de la décennie, s'est régulièrement creusé à mesure que la dette s'internationalisait, notamment la dette obligataire publique. La réduction notable du déficit en 1995 (31 milliards de francs, contre 55,4 milliards en 1994) marque donc un sensible retournement de tendance.

L'atténuation du déficit reflète en majeure partie les conséquences de la forte amélioration en 1994 de la « position titres », hors investissements directs, de la France vis-à-vis de l'extérieur. On remarquera en particulier que l'impact sur les revenus des cessions de valeurs obligataires et assimilées réalisées en 1994 par les non-résidents s'est produit essentiellement avec un an de décalage. En effet, une forte proportion de la rémunération annuelle des titres a été perçue en 1994 par les cédants non résidents par le jeu des « coupons courus » (- 12 milliards de francs). En revanche, les entrées nettes enregistrées au titre des valeurs mobilières se traduisent, en 1995, par des dépenses de 3,7 milliards de francs, du fait de décalages entre les périodes d'achats-ventes de titres et les échéances des tombées de coupons y afférentes.

Le deuxième facteur notable d'amélioration du solde des revenus d'investissements a trait aux opérations hors bilan du secteur bancaire. Ainsi, le résultat du portefeuille de « *swaps* » du secteur s'est retourné d'une année à l'autre, dégageant un solde positif. Sans être très marqué au niveau des principaux établissements, ce mouvement correspond à un redressement assez généralisé des résultats d'une année à l'autre.

Contribuent également à la réduction du déficit, des recettes nettes en hausse au titre des opérations financières du secteur des administrations publiques, par suite de l'évolution de la rémunération des avoirs de change et de l'augmentation des recouvrements d'intérêts par des organismes officiels de garantie. Enfin, les revenus des investissements directs, globalement excédentaires, s'améliorent, en particulier pour le secteur privé, du fait essentiellement de moindres versements de dividendes vers l'étranger.

## SOLDES DES REVENUS D'INVESTISSEMENTS

*(en millions de francs)*

	Année 1993 (a)	Année 1994 (a)	Année 1995 (b)
<b>1. INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>			
Dividendes et bénéfices des succursales.....	10 211	6 443	9 457
<b>2. INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE.....</b>	<b>-73 239</b>	<b>-77 143</b>	<b>-70 980</b>
Actions (dividendes).....	1 209	-3 305	-5 600
Obligations et bons (coupons échus).....	-76 134	-61 826	-61 675
Coupons courus (sur obligations et bons, réglés lors des transactions)	1 686	-12 012	-3 705
<b>3. AUTRES OPÉRATIONS (intérêts).....</b>	<b>16 038</b>	<b>19 925</b>	<b>26 203</b>
Secteur bancaire.....	3 579	6 207	11 723
Secteur officiel.....	8 262	11 995	14 228
Secteur privé non bancaire.....	4 197	1 723	252
Ventilations diverses.....	690	683	488
<b>TOTAL.....</b>	<b>-45 756</b>	<b>-55 385</b>	<b>-30 967</b>
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances			
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX			

### 3.1.1.4. Le repli de l'excédent des autres biens et services

Ce poste résulte de la confrontation entre les transactions commerciales recensées par les services douaniers et les règlements correspondants directement collectés pour la balance des paiements. Les écarts non expliqués par les délais de paiement, contractuels ou non, traduisent un biais statistique, qui a été compensé par le poste autres biens et services et a conduit à l'estimation d'un excédent de 17,9 milliards de francs en 1995.

### 3.1.1.5. Le déficit des transferts courants s'allège de plus de 10 milliards de francs

Structurellement déficitaires, les transferts courants, dont le solde atteint – 32,5 milliards de francs en 1995, contre – 44,8 milliards l'année précédente, ont connu d'importantes fluctuations au cours des dernières années sous l'influence, en 1995 comme l'année précédente, des opérations des

administrations publiques, alors que le déficit dû aux envois de fonds des travailleurs est resté stable autour de 7 milliards de francs.

Le solde des transferts entre la France et les institutions de l'Union européenne, principale composante du poste, s'est sensiblement allégé, passant de – 24,9 milliards de francs à – 16,9 milliards.

Cette évolution montre tout d'abord que le processus de substitution des aides directes au soutien par les prix, engagé dans le cadre de la réforme de la politique agricole commune (PAC), a joué favorablement en 1995. Les transferts au bénéfice de la France ont ainsi globalement progressé. Néanmoins, les recettes au titre du Fonds européen d'orientations et de garanties agricoles (FEOGA) se sont stabilisées, leur croissance résultant en définitive des versements du Fonds social européen (FSE) et du Fonds européen de développement régional (FEDER).

Par ailleurs, les contributions au budget communautaire se sont contractées ; mais on notera que les opérations avec les institutions de l'Union européenne figurent dans la balance des paiements en termes de règlements et non d'exercice et qu'ainsi les versements intègrent des régularisations différées d'une année civile à l'autre. Il s'ensuit qu'en 1995, la « contribution TVA » a progressé, mais que celle qui est assise sur le PNB a nettement diminué.

### **3.1.2. Un compte de capital faiblement déficitaire en 1995**

Fortement déficitaire en 1994 (25,5 milliards de francs) à la suite de la décision du gouvernement français d'abandonner une partie des créances de la France sur les pays africains (décision dite de Dakar II), le compte de capital enregistre en 1995 des sorties réduites (1,1 milliard de francs) réparties entre des remises de dettes des administrations publiques et des pertes sur créances cédées par le secteur bancaire.

## 3.2. LE COMPTE FINANCIER

Les sorties nettes de flux financiers se sont accentuées en 1995 (– 94,9 milliards de francs, après – 42,5 milliards en 1994). Tant le compartiment à long terme (– 39,7 milliards de francs) que celui à court terme (– 51,5 milliards) ont contribué à ce solde.

Les dégagements à court terme du secteur bancaire (– 172,1 milliards de francs) ont résulté des opérations en francs des non-résidents, consécutives, notamment, au développement de leurs emprunts en francs. Par ailleurs, même si elle n'a pas été constatée tout au long de l'année, la reprise par les non-résidents de leurs achats de titres français, a été particulièrement marquée pour les BTAN et les BTF. À l'inverse, les cessions d'OAT ont entraîné une poursuite de la réduction de la part des non-résidents dans la détention de titres de la dette publique négociable française.

Les avoirs bruts de réserve se sont accrus de 3,6 milliards de francs, après s'être déjà renforcés de 13,5 milliards en 1994.

<b>COMPTE FINANCIER (a)</b>			
<i>(en millions de francs)</i>			
	Année 1993 (b)	Année 1994 (b)	Année 1995 (c)
1. FLUX FINANCIERS À LONG TERME.....	-22 421	-255 938	-39 664
2. FLUX FINANCIERS À COURT TERME (hors avoirs nets du secteur officiel).....	-75 331	226 921	-51 549
3. AVOIRS DE RÉSERVE (bruts).....	30 864	-13 505	-3 647
<b>TOTAL</b> .....	<b>-66 888</b>	<b>-42 522</b>	<b>-94 860</b>
(a) Sans signe : entrées de capitaux Signe négatif : sorties de capitaux  (b) Chiffres définitifs  (c) Chiffres provisoires  Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements			

## BALANCE DES PAIEMENTS : COMPTE FINANCIER (a)

(en millions de francs)

	6	Année 1994 (c)	Année 1995 (d)
INVESTISSEMENTS DIRECTS.....	-139	332	12 847
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE.....	21 233	-308 187	-60 546
<b>Résidents sur titres étrangers.....</b>	<b>-171 739</b>	<b>-136 643</b>	<b>-118 169</b>
<b>Non-résidents sur titres français.....</b>	<b>194 772</b>	<b>-169 791</b>	<b>53 348</b>
<b>Instruments conditionnels.....</b>	<b>-1 800</b>	<b>-1 753</b>	<b>4 275</b>
AUTRES INVESTISSEMENTS <sup>b)</sup> .....	-39 197	51 917	8 035
<b>Secteur des administrations publiques.....</b>	<b>-18 226</b>	<b>7 637</b>	<b>-7 392</b>
<b>Secteur bancaire.....</b>	<b>-22 597</b>	<b>44 295</b>	<b>18 775</b>
<b>Autres secteurs.....</b>	<b>1 626</b>	<b>-15</b>	<b>-3 348</b>
<b>FLUX FINANCIERS À LONG TERME.....</b>	<b>-22 421</b>	<b>-255 938</b>	<b>-39 664</b>
SECTEURS DES AUTORITÉS MONÉTAIRES ET DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES.....	-3 063	-56 652	15 758
<b>Autres créances.....</b>	<b>-2 533</b>	<b>2 883</b>	<b>1 946</b>
<b>Engagements.....</b>	<b>-530</b>	<b>-59 535</b>	<b>13 812</b>
SECTEUR BANCAIRE.....	-282 159	273 247	-172 100
<b>Opérations des non-résidents en francs.....</b>	<b>-505 265</b>	<b>492 642</b>	<b>-200 372</b>
<i>Dépôts.....</i>	-58 833	43 040	39 593
<i>Emprunts.....</i>	-224 972	186 302	-207 916
<i>Terme net.....</i>	-221 460	263 300	-32 049
<b>Opérations des résidents en devises.....</b>	<b>49 185</b>	<b>-55 712</b>	<b>-9 500</b>
<i>Dépôts.....</i>	-13 043	-7 414	-22 849
<i>Emprunts.....</i>	-5 645	-11 365	14 223
<i>Terme net.....</i>	67 873	-36 933	-874
<b>Transformations d'échéances en devises avec les non-résidents.....</b>	<b>158 108</b>	<b>22 334</b>	<b>35 390</b>
<b>Autres opérations.....</b>	<b>15 813</b>	<b>-186 017</b>	<b>2 382</b>
AUTRES SECTEURS.....	209 891	10 326	104 793
<b>Crédits commerciaux et autres avoirs et engagements.....</b>	<b>32 385</b>	<b>5 127</b>	<b>-19 048</b>
<b>Prêts.....</b>	<b>8 872</b>	<b>-6 056</b>	<b>9 674</b>
<b>Placements.....</b>	<b>168 634</b>	<b>11 255</b>	<b>114 167</b>
<b>FLUX FINANCIERS À COURT TERME (b).....</b>	<b>-75 331</b>	<b>226 921</b>	<b>-51 549</b>
<b>AVOIRS DE RÉSERVE (bruts) (b).....</b>	<b>30 864</b>	<b>-13 505</b>	<b>-3 647</b>
(a) Cf. présentation plus détaillée des différents postes en annexe A. 21			
(b) Sans signe : augmentation d'engagements ou diminution de créances			
(c) Chiffres définitifs			
(d) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances			
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – CEREX			

### 3.2.1. Les flux financiers à long terme

#### *Excédent du solde des investissements directs*

Équilibré en 1994, alors que la période 1986-1992 avait donné lieu à de larges déficits qui témoignaient de la volonté d'expansion internationale des firmes françaises, le solde des investissements directs a affiché, pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt, un excédent en 1995 (12,8 milliards de francs, après un quasi-équilibre l'année précédente).

<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS DES SECTEURS BANCAIRES ET DES AUTRES SECTEURS (hors administrations publiques et autorités monétaires) (a)</b>			
	<i>(flux en millions de francs)</i>		
	Année 1993 (b)	Année 1994 (b)	Année 1995 (c)
INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER.....	-68 891	-60 615	-47 824
– Constitutions.....	100 395	106 382	92 455
– Liquidations.....	31 504	45 767	44 631
INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN FRANCE.....	68 752	60 947	60 669
– Constitutions.....	87 084	103 371	90 238
– Liquidations.....	18 332	42 424	29 569
<b>SOLDE .....</b>	<b>-139</b>	<b>332</b>	<b>12 847</b>
(a) Sans signe : entrées de capitaux Signe négatif : sorties de capitaux			
(b) Chiffres définitifs			
(c) Chiffres provisoires			
Sources : Banque de France – Ministère de l'Économie et des Finances			
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SIPEX			

Les flux nets d'investissements directs français à l'étranger se sont à nouveau inscrits en baisse (47,8 milliards de francs, après 60,6 milliards), tandis que ceux des investissements directs étrangers en France se sont stabilisés par rapport à 1994 (60,7 milliards de francs, après 60,9 milliards). Si, en 1994, la contraction des flux nets qui provenaient des liquidations d'investissements a masqué le dynamisme des nouvelles opérations, en 1995, en revanche, un fléchissement des constitutions d'investissements imputable au climat économique ambiant est intervenu.

#### *Très sensible diminution du déficit lié aux investissements de portefeuille*

Particulièrement marqué en 1994 (308,2 milliards de francs), le déficit de la ligne « investissements de portefeuille » a été réduit à 60,5 milliards en 1995. Dans un contexte obligataire particulièrement heurté, l'année 1994 s'était en effet traduite par des dégagements importants des non-résidents sur les titres français et par la poursuite d'une dynamique de diversification des portefeuilles résidents en titres étrangers.

En 1995, la détente sensible des rendements obligataires — de l'ordre de 150 points de base sur l'année — et la levée des incertitudes politiques ont globalement permis un retour des non-résidents sur les titres français, à hauteur de 53,3 milliards de francs. Les achats nets ont surtout concerné le segment

2 ans à 5 ans de la courbe des taux d'intérêt, la partie longue ayant fait l'objet d'opérations plutôt neutres de la part des non-résidents. Les entrées nettes n'ont pas toutefois été régulières sur l'année, à cause de l'évolution du contexte politique et social.

Le solde net de la rubrique « obligations » a été légèrement déficitaire (– 22,1 milliards de francs, mais – 30 milliards pour les OAT), alors que le déficit était de 119,7 milliards en 1994, compte tenu notamment des cessions sur OAT (– 108,4 milliards). À l'inverse, les BTAN ont fait l'objet d'investissements nets des non-résidents (+ 40,8 milliards de francs, après – 80,9 milliards). Par ailleurs, dans le compartiment des actions françaises, les achats nets par les non-résidents se sont élevés à 35,1 milliards de francs, chiffre comparable à celui de l'année précédente.

Le solde lié aux instruments conditionnels — qui retrace le versement ou l'encaissement de primes d'options entre résidents et non-résidents — s'est inversé, le léger déficit de 1994 (– 1,7 milliard de francs) ayant fait place à un excédent de 4,3 milliards de francs.

#### ***Réduction de l'excédent des « autres investissements »***

Alors qu'il s'inscrivait à 51,9 milliards de francs en 1994, l'excédent des autres investissements à long terme s'est nettement réduit (8 milliards) en 1995. L'ensemble des secteurs institutionnels résidents a contribué à cette évolution.

Le secteur des administrations publiques a été à l'origine d'un déficit de 7,4 milliards de francs en 1995, contre un excédent de 7,6 milliards en 1994 qui tenait aux entrées inscrites en contrepartie des remises de dettes enregistrées dans le compte de capital (Dakar II).

Les autres investissements du secteur bancaire se sont traduits par un excédent de 18,8 milliards de francs, soit le tiers de celui de 1994. Ce résultat a tenu à la diminution des prêts nets à long terme accordés par les non-résidents au secteur bancaire résident.

### **3.2.2. Les flux financiers à court terme**

Après les importantes entrées de capitaux observées en 1994, les flux financiers à court terme, hors avoirs bruts de réserve, sont à l'origine de sorties de 51,6 milliards de francs en 1995, qui résultent d'une compensation partielle entre celles qui sont déclarées par le secteur bancaire (– 172,1 milliards de francs) et les importantes entrées enregistrées au titre des « autres secteurs » (104,8 milliards de francs).

#### **3.2.2.1. Des entrées de capitaux au titre des secteurs des autorités monétaires et des administrations publiques**

Le solde positif dégagé par ce poste résulte pour l'essentiel d'achats nets de bons du Trésor à taux fixe (BTF) par les non-résidents (9,3 milliards de francs), faisant suite à des acquisitions de 10 milliards de francs en 1994.

#### **3.2.2.2. Des sorties de capitaux importantes liées aux opérations du secteur bancaire**

Après les fortes entrées de capitaux enregistrées au cours de l'année précédente, les mouvements de capitaux à court terme du secteur bancaire ont donné lieu à des sorties nettes de 172,1 milliards de francs.

***Les opérations en francs des non-résidents  
sont à l'origine de sorties substantielles***

Ces opérations, liées pour une part importante au financement des portefeuilles des non-résidents en valeurs françaises, ont, en effet, dégagé des sorties de 200,4 milliards de francs imputables essentiellement aux emprunts de francs par les non-résidents (207,9 milliards de francs), alors que les opérations de change à terme des non-résidents contre francs ont été à l'origine de sorties nettes de 32 milliards de francs. Un courant continu à la fois d'achats et de ventes à terme a été enregistré tout au long de l'année sauf aux mois de juin et décembre où ont été observés d'importants dénouements, plus marqués toutefois du côté des achats.

***Les opérations en devises de la clientèle résidente  
se sont également traduites par des sorties de capitaux***

De faible ampleur (- 9,5 milliards de francs), elles résultent d'une augmentation des dépôts en devises de la clientèle (22,8 milliards de francs), en partie compensée par un accroissement des avances en devises (14,2 milliards de francs).

***L'activité de transformation d'échéances en devises du secteur bancaire  
avec les non-résidents a induit des entrées de capitaux***

Les concours à long terme en devises consentis aux non-résidents ont été supérieurs de 35,4 milliards de francs aux ressources à long terme en devises collectées auprès d'eux, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, a suscité à due concurrence des emprunts à court terme à l'étranger du secteur bancaire.

La progression du portefeuille de titres étrangers en devises des banques explique notamment cette évolution.

**3.2.2.3. Un accroissement très sensible de l'excédent  
des flux financiers à court terme des autres secteurs**

Les opérations enregistrées en 1995 sont à l'origine d'entrées de 104,8 milliards de francs, au lieu de 10,3 milliards en 1994.

Le phénomène le plus notable sous cette rubrique a été le mouvement de rapatriement de fonds à court terme de l'étranger par le secteur privé non bancaire, en raison de la politique de placement à l'étranger des OPCVM résidents.

Par ailleurs, l'année 1995 a donné lieu à un retournement du solde des crédits commerciaux et des avances à la commande, dont le total est passé de + 5,1 milliards de francs à - 19 milliards.

Enfin, la diminution des prêts nets à l'étranger a favorisé le retour à un excédent de la rubrique « prêts à court terme » de 9,7 milliards de francs.

**3.2.3. Une légère progression  
des avoirs de réserve en 1995**

En 1995, les avoirs de réserve (bruts) se sont accrus de 3,6 milliards de francs, après avoir déjà progressé de 13,5 milliards l'année précédente.

# **4. LES MARCHÉS DE CAPITAUX ET DE CHANGE**

## **4.1. L'ACTIVITÉ DES MARCHÉS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX**

Si l'activité bancaire internationale a enregistré une nette progression au cours des neuf premiers mois de 1995, les émissions effectuées sur les marchés internationaux de titres ont faiblement augmenté au cours de l'année.

### **4.1.1. L'activité bancaire internationale**

#### **4.1.1.1. Les créances et engagements des systèmes bancaires nationaux**

Les positions respectives des places financières classées selon l'importance de leurs créances et engagements extérieurs n'ont pas subi de modifications importantes au cours des neuf premiers mois de l'année 1995 (derniers chiffres disponibles). Ainsi, selon ce critère, le système bancaire du Royaume-Uni se classe en tête, précédant, dans l'ordre, ceux du Japon, des États-Unis et de la France ; on trouve ensuite l'Allemagne, le Luxembourg et la Suisse. L'Europe détient 59,1 % des encours mondiaux en devises étrangères, part équivalente à celle qui était recensée à fin 1994. Les centres financiers asiatiques (Japon et autres centres d'Asie) financent 27 % des opérations en devises, comme à la fin de l'année 1994. Au sein de l'Europe, la France occupe le deuxième rang derrière le Royaume-Uni, avec 7,6 % des encours en devises, contre 7,8 % à la fin de l'année 1994. En ce qui concerne les opérations en monnaie nationale avec des non-résidents, la France est en deuxième position, derrière l'Allemagne, et voit sa part de marché progresser de 7,3 % à 8,6 % du total au cours des neuf premiers mois de 1995.

**CRÉANCES ET ENGAGEMENTS DES SYSTÈMES BANCAIRES en septembre 1995**

*(en milliards de dollars)*

	Créances				Engagements			
	en monnaies nationales		en devises		en monnaies nationales		en devises	
	Déc. 1994	Sept. 1995	Déc. 1994	Sept. 1995	Déc. 1994	Sept. 1995	Déc. 1994	Sept. 1995
<b>Union européenne.....</b>	<b>686,0</b>	<b>815,8</b>	<b>2 739,8</b>	<b>3 052,7</b>	<b>661,6</b>	<b>773,2</b>	<b>2 881,3</b>	<b>3 213,0</b>
dont :								
Allemagne.....	257,5	277,7	211,7	274,1	204,6	243,8	207,3	288,3
Belgique.....	28,2	27,8	202,6	230,7	34,3	43,7	200,1	230,8
Espagne.....	41,1	57,3	69,5	75,5	28,5	26,3	74,7	80,9
France.....	130,5	185,0	402,8	431,8	133,7	159,0	426,7	454,6
Italie.....	49,4	63,2	87,2	77,2	47,8	59,6	183,2	170,0
Luxembourg.....	8,1	8,9	382,6	423,9	11,9	13,0	335,4	378,8
Pays-Bas.....	27,0	34,9	150,4	179,6	30,9	38,8	138,5	170,9
Royaume-Uni.....	105,8	109,2	1 094,0	1 204,4	143,9	153,3	1 138,8	1 242,0
<b>États-Unis d'Amérique du Nord.....</b>	<b>477,4</b>	<b>513,2</b>	<b>54,4</b>	<b>69,3</b>	<b>731,2</b>	<b>744,2</b>	<b>89,5</b>	<b>101,5</b>
Comptes territoriaux.....	266,7	307,1	18,8	20,9	374,5	384,7	22,7	22,5
Centres extra-territoriaux.....	216,7	206,1	35,6	48,4	356,7	359,5	66,8	78,9
<b>Japon.....</b>	<b>569,5</b>	<b>640,9</b>	<b>438,1</b>	<b>475,7</b>	<b>252,8</b>	<b>275,5</b>	<b>470,9</b>	<b>470,8</b>
Comptes territoriaux.....	180,7	186,8	253,2	276,5	181,6	192,7	250,3	244,0
Centres extra-territoriaux.....	388,8	454,1	184,9	199,2	71,2	82,8	220,6	226,8
<b>Canada.....</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>52,7</b>	<b>61,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>75,6</b>	<b>69,4</b>
<b>Suisse (a).....</b>	<b>95,3</b>	<b>108,4</b>	<b>309,0</b>	<b>336,1</b>	<b>73,9</b>	<b>85,9</b>	<b>264,4</b>	<b>284,6</b>
<b>Centres financiers des Caraïbes.....</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>631,7</b>	<b>632,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>633,2</b>	<b>633,5</b>
<b>Centres financiers d'Asie.....</b>	<b>21,0</b>	<b>18,4</b>	<b>1 017,7</b>	<b>1 131,2</b>	<b>26,0</b>	<b>29,8</b>	<b>971,3</b>	<b>1 078,7</b>
<b>Autres centres financiers.....</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>14,6</b>	<b>14,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>11,6</b>	<b>14,8</b>
<b>Total déclaré à la BRI.....</b>	<b>1 852,9</b>	<b>2 101,8</b>	<b>5 258,0</b>	<b>5 773,9</b>	<b>1 753,5</b>	<b>1 916,2</b>	<b>5 397,9</b>	<b>5 866,2</b>

(a) Y compris les fonds fiduciaires

Source : Banque des règlements internationaux  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

#### 4.1.1.2. L'activité bancaire internationale

L'encours total des créances transfrontières des banques des pays déclarants à la Banque des règlements internationaux (BRI) atteignait 7 875,7 milliards de dollars à fin septembre 1995, enregistrant une progression de 10,7 % pour les neuf premiers mois de l'année.

Sur cet encours, la part des créances libellées en francs français représentait 311,5 milliards de dollars, soit 3,9 % des créances totales, en progression de 75,5 milliards de dollars (+ 32 %) par rapport à décembre 1994.

Sur les neuf premiers mois de l'année, le franc français a été la quatrième monnaie la plus utilisée dans le monde, loin derrière le dollar des États-Unis, le

deutschemark et le yen, mais devant le franc suisse, la livre sterling et la lire italienne.

<b>RÉPARTITION PAR MONNAIES DES CRÉANCES BANCAIRES TRANSFRONTIÈRES au 30 septembre 1995</b>				
<i>(encours en milliards de dollars – répartition en pourcentage)</i>				
	Décembre 1994		Septembre 1995	
	Encours	Répartition	Encours	Répartition
Dollar des États-Unis.....	2 322,1	32,7	2 452,1	31,1
Deutschemark.....	833,1	11,7	926,2	11,8
Yen.....	754,7	10,6	874,5	11,1
Franc français.....	236,0	3,3	311,5	3,9
Franc suisse.....	214,4	3,0	255,8	3,2
Livre sterling.....	219,3	3,1	234,3	3,0
Lire italienne.....	171,5	2,4	202,6	2,6
Écu.....	152,5	2,1	156,7	2,0
Autres devises.....	2 207,3	31,1	2 462,0	31,2
<b>TOTAL.....</b>	<b>7 110,9</b>	<b>100,0</b>	<b>7 875,7</b>	<b>100,0</b>
Source : Banque des règlements internationaux Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SEMEX				

Hors incidence des variations des cours de change, l'encours total des créances transfrontières des banques des pays déclarant à la BRI a progressé de 576,7 milliards de dollars au cours des neuf premiers mois de 1995, alors que la croissance constatée en 1994 n'avait été que de 276,9 milliards de dollars.

Plusieurs facteurs ont contribué à ce mouvement.

– La forte expansion du crédit en Asie a constitué le principal élément de dynamisme. Les créances des trois principaux centres financiers d'Asie (Japon, Hong Kong, Singapour) ont enregistré une progression de 199 milliards de dollars hors incidence des variations de cours de change, soit 34,4 % de l'augmentation globale. Par ailleurs, les banques japonaises ont dû refinancer leurs filiales ou succursales à l'étranger pour pallier la diminution des flux de financement en dollars qui a résulté de la préoccupation de la communauté financière internationale concernant la solidité du système bancaire japonais. De ce fait, et compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt à court terme sur l'euro-yen, une sensible augmentation des créances bancaires transfrontières libellées en yens (+ 15,8 %) a été constatée.

– En Europe, l'activité interbancaire a été à l'origine de la progression des créances pour un total de 297 milliards de dollars. Désormais, une part croissante de l'activité d'intermédiation des banques est effectuée sur les marchés internationaux de titres de dettes. Une partie de l'augmentation des créances en devises est ainsi liée à la variation du portefeuille-titres des banques et au financement de cette position.

– À cet égard, l'activité des banques résidentes en France reflète l'évolution constatée en Europe. En effet, les créances extérieures — tant en

francs qu'en devises — ont augmenté de 61,4 milliards de dollars, alors que l'activité de crédit stagnait.

En 1995, les non-résidents se sont de nouveau portés emprunteurs de francs auprès des banques résidentes en France, alors qu'ils avaient procédé à des remboursements en 1994. Les créances en francs ont, en effet, crû de 43,3 milliards de dollars, les non-résidents ayant couvert leur portefeuille de titres et/ou pris des positions courtes sur le franc.

<b>VARIATION DE LA POSITION EXTÉRIEURE DES SYSTÈMES BANCAIRES</b>								
<b>sur les neuf premiers mois de l'année 1995 et sur l'année 1994</b>								
<b>(hors incidence des variations de cours de change)</b>								
<i>(en milliards de dollars courants)</i>								
	Variation des créances				Variation des engagements			
	en monnaies nationales		en devises		en monnaies nationales		en devises	
	Année 1994	9 mois 1995	Année 1994	9 mois 1995	Année 1994	9 mois 1995	Année 1994	9 mois 1995
<b>Union européenne.....</b>	<b>-95,2</b>	<b>75,8</b>	<b>171,0</b>	<b>221,2</b>	<b>75,5</b>	<b>68,8</b>	<b>195,3</b>	<b>219,3</b>
dont :								
Allemagne.....	-36,7	-3,6	23,9	58,7	31,6	20,9	53,1	76,6
Belgique.....	3,3	-2,9	7,8	23,0	6,8	6,6	13,7	23,2
Espagne.....	-7,5	13,3	-4,3	4,6	8,3	-4,0	1,5	3,7
France.....	-30,3	43,3	12,7	18,1	8,4	13,7	23,8	13,0
Italie.....	-16,0	13,1	-4,6	-13,3	12,6	0,5	-10,7	-21,9
Luxembourg.....	-1,9	-	47,5	18,4	-1,5	0,1	28,1	21,0
Pays-Bas.....	-6,4	5,7	-0,9	23,8	-2,5	5,3	3,4	26,6
Royaume-Uni.....	1,4	2,3	95,4	76,4	9,0	7,9	83,2	64,1
<b>États-Unis d'Amérique du Nord</b>	<b>-5,1</b>	<b>35,8</b>	<b>-11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>93,2</b>	<b>13,0</b>	<b>4,9</b>	<b>8,4</b>
Comptes territoriaux.....	-21,6	40,4	0,2	1,3	52,0	10,3	6,2	-1,6
Centres extra-territoriaux.....	16,5	-4,6	-12,2	12,3	41,3	2,8	-1,4	10,1
<b>Japon.....</b>	<b>24,0</b>	<b>65,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>32,1</b>	<b>21,9</b>	<b>15,9</b>	<b>-18,9</b>	<b>-6,2</b>
Comptes territoriaux.....	4,5	2,8	-8,7	17,8	27,0	5,1	-29,2	6,2
Centres extra-territoriaux.....	19,6	62,2	6,9	14,3	-5,1	10,8	10,4	-12,4
<b>Canada.....</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>13,3</b>	<b>8,5</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>12,8</b>	<b>-6,7</b>
<b>Suisse.....</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>24,4</b>	<b>18,8</b>	<b>12,3</b>	<b>1,5</b>	<b>21,4</b>	<b>13,5</b>
<b>Centres financiers des Caraïbes</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>66,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>68,3</b>	<b>-3,0</b>
<b>Centres financiers d'Asie.....</b>	<b>5,9</b>	<b>-2,7</b>	<b>86,7</b>	<b>104,4</b>	<b>6,6</b>	<b>3,9</b>	<b>79,7</b>	<b>98,2</b>
<b>Autres centres financiers.....</b>	<b>0,2</b>	<b>5,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-</b>	<b>0,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>2,9</b>
<b>Total déclaré à la BRL.....</b>	<b>-71,7</b>	<b>180,0</b>	<b>348,6</b>	<b>396,7</b>	<b>211,3</b>	<b>102,4</b>	<b>360,0</b>	<b>326,4</b>

Source : Banque des règlements internationaux

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – SEMEX

## 4.1.2. Les marchés internationaux de titres

### 4.1.2.1. L'activité sur les marchés internationaux de titres

En dépit d'une nette amélioration de l'environnement financier en 1995, caractérisée par la vive décreue des taux d'intérêt à long terme dans les grands pays de l'OCDE, par la stabilisation du dollar des États-Unis à partir du mois d'août et par la diminution concomitante de la volatilité observée sur les taux d'intérêt, le volume global des émissions brutes de titres n'a guère progressé par rapport à 1994 (374,5 milliards de dollars en 1995, contre 376,7 milliards). Cette stabilité globale masque toutefois des évolutions contrastées. Le recul de la volatilité et la forte baisse des taux d'intérêt à long terme ont conduit les émetteurs à solliciter, plus qu'en 1994, le marché euro-obligataire et à réduire leurs flux d'émissions d'euro-effets. Ces derniers ont reculé de 17,2 % en 1995, les émissions de titres obligataires à taux fixe ayant augmenté de 10,3 %.

Dans ce contexte, les émetteurs français ont été moins actifs qu'en 1994 : leurs émissions brutes euro-obligataires se sont élevées à 28,8 milliards de dollars pour 165 opérations, contre 30 milliards de dollars et 234 opérations en 1994. En volume emprunté, les émetteurs français se classent toujours au quatrième rang mondial, mais sont nettement distancés par les émetteurs allemands, qui se sont hissés au premier rang (avec 84,3 milliards de dollars) et devancent désormais les États-Unis (72,8 milliards) et le Japon (41,1 milliards).

### 4.1.2.2. Le marché obligataire de l'eurofranc

En 1995, le volume des émissions obligataires sur le marché de l'eurofranc s'est établi à 43 milliards de francs, contre 103,7 milliards en 1994.

<b>MARCHÉS OBLIGATAIRES DU FRANC</b>				
<b>(volumes d'émissions) (a)</b>				
<i>(en milliards de francs)</i>				
	Émissions sur le marché intérieur			Émissions sur le marché international
	État français	Autres	Total	
1994 .....	261,5	141,9	403,4	103,7
1995 .....	263,8	107,4	371,2	43,0
Variation (en pourcentage)....	0,8	-24,3	-8,0	-58,5
(a) Recensement en date de lancement et non en date de règlement				
Sources : Banque de France DESM – Direction de la Balance des paiements				
Réalisation : Banque de France Direction de la Balance des paiements – SEMEX				

## ÉVOLUTION DU TOTAL DES ÉMISSIONS D'EURO-OBLIGATIONS EN FRANCS

*(en milliards de francs)*

	Année 1990	Année 1991	Année 1992	Année 1993	Année 1994	Année 1995
Total des émissions (a).....	44,0	88,7	123,8	222,8	103,7	43,0

(a) Les montants indiqués ne comprennent pas les placements privés et les tranches internationales d'émissions nationales.

Source : *International Financing Review*  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Le recul constaté a plus concerné le marché euro-obligataire *stricto sensu* que le marché des euro-effets sur lequel un volume comparable à celui de 1994 a été placé en 1995 (20,2 milliards de francs, contre 21,3 milliards l'année précédente). Les non-résidents ont, en effet, choisi d'émettre des emprunts obligataires en eurofrancs dans le cadre de programmes d'euro-effets, en raison de la souplesse offerte par ce type d'émission.

Le marché primaire intérieur n'a guère tiré parti de la désaffectation portée par les résidents au marché de l'eurofranc, même si la contraction des volumes d'émissions apparaît plus limitée.

Hormis l'État, dont les besoins de financement sont restés considérables, les autres émetteurs résidents ont réduit leur recours au marché, ce qui a induit un rétrécissement général des écarts de rendement (*spread*) des emprunts émis par rapport à l'OAT de référence.

Sur le marché de l'eurofranc, l'emprunt « global » émis par la République du Portugal a constitué une réelle innovation : c'est en effet la première émission en francs français lancée simultanément sur les marchés américain, japonais et français. L'opération, dont le volume a été le plus important de l'année avec 6 milliards de francs, a été réalisée par trois banques (CCF, Paribas et Merrill Lynch).

## RÉPARTITION DES ÉMISSIONS D'EURO-OBLIGATIONS ET D'EURO MEDIUM TERM NOTES PAR CATÉGORIES D'ÉMETTEURS EN 1995

*(en millions de francs)*

	Établissements de crédit et autres agents financiers		États et organismes internationaux		Émetteurs industriels	
	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents	Résidents	Non-résidents
Euro-obligations.....	12 300	10 548	0	9 350	5 800	5 000
EMTN (a).....	215	10 625	0	6 300	0	3 090
<b>TOTAL.....</b>	<b>12 515</b>	<b>21 173</b>	<b>0</b>	<b>15 650</b>	<b>5 800</b>	<b>8 090</b>

(a) *Euro Medium Term Notes*

Source : *International Financing Review*  
Réalisation : Banque de France  
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

Le marché de l'eurofranc se classe ainsi au septième rang mondial en 1995. La contraction observée n'est pas propre aux euro-émissions libellées en francs, mais a concerné la plupart des devises, le repli des opérations étant comparable pour la livre sterling (- 33,1 %), voire plus important pour la lire italienne

(- 40,7 %) et le dollar canadien (- 79,3 %). Les émissions en dollars et en yens ont également reculé, malgré la faiblesse des taux d'intérêt à long terme servis sur ces devises. En revanche, les volumes empruntés en euro-deutschmarks ont plus que doublé en raison de l'importance des émissions d'obligations hypothécaires, qui, pour la première fois, ont été effectuées sur le marché international ; par ailleurs, les conditions d'échanges financiers restées favorables en 1995, en particulier sur les échéances à cinq ans, ont contribué au dynamisme du compartiment de la monnaie allemande. Les segments du franc suisse et du florin ont dû leur croissance à la fermeté de ces deux devises.

## RÉPARTITION PAR MONNAIES DES EURO-ÉMISSIONS

(en milliards de dollars)

	Année 1994	Année 1995	Variation (en pourcentage)
Dollar des États-Unis (USD).....	163,2	145,5	-10,8
Yen (JPY).....	82,1	79,2	-3,5
Deutschemark (DEM).....	32,9	89,4	171,7
Livre sterling (GBP).....	30,5	20,4	-33,1
Franc français (FRF).....	25,3	15,7	-37,9
Franc suisse (CHF).....	21,6	30,3	40,3
Dollar canadien (CAD).....	14,0	2,9	-79,3
Florin néerlandais (NLG).....	12,4	16,4	32,2
Lire italienne (ITL).....	19,9	11,8	-40,7
Écu (XEU).....	7,3	8,4	15,1
<b>Sous-total des 10 principales monnaies</b>	<b>409,2</b>	<b>420,0</b>	<b>2,6</b>
Autres monnaies.....	31,1	30,3	-2,6
<b>TOTAL.....</b>	<b>440,3</b>	<b>450,3</b>	<b>2,2</b>

Source : *International Financing Review*

Réalisation : Banque de France

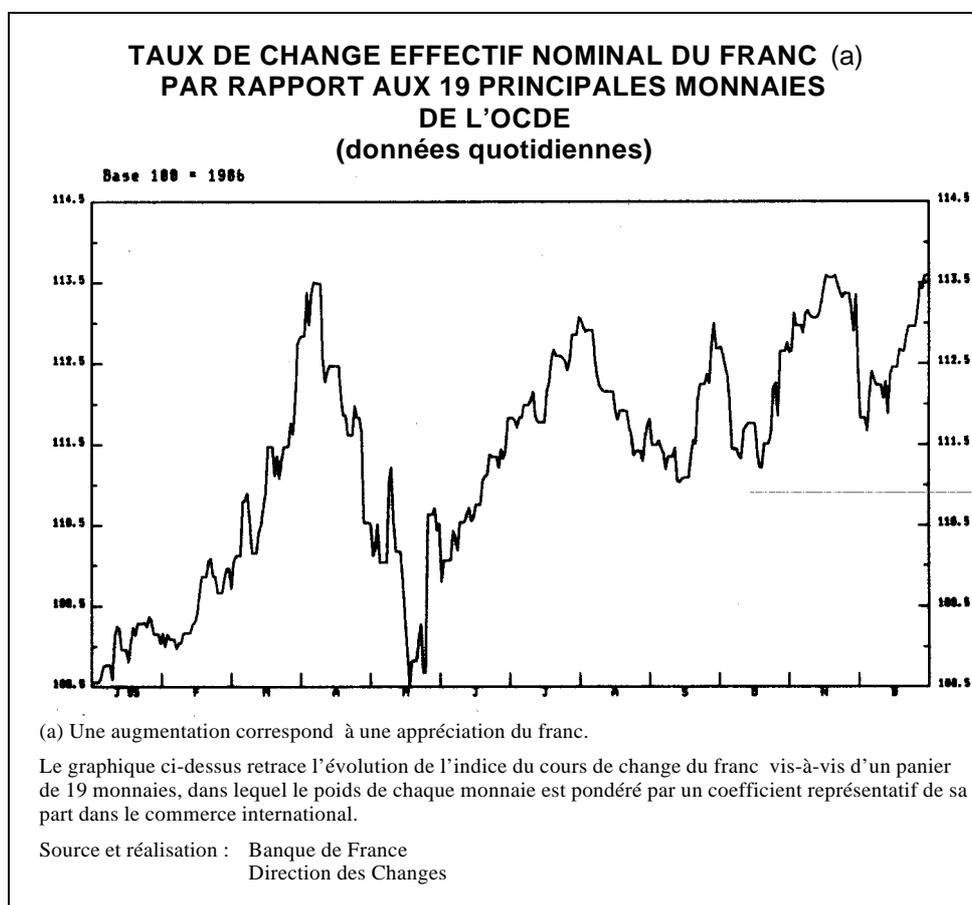
Direction de la Balance des paiements – SEMEX

## 4.2. LES MARCHÉS DE CHANGE

L'année 1995 s'est caractérisée par une assez forte volatilité des devises — tant européennes qu'américaine ou japonaise — que ne reflètent pas totalement les variations d'une fin d'année à l'autre.

Le dollar a, dans un premier temps, enregistré une très forte baisse, en dépit des prévisions de la majorité des milieux financiers internationaux qui estimaient, au début de l'année 1995, qu'il s'apprécierait à la faveur de la confirmation d'une croissance non inflationniste. En fait, la persistance d'un fort déficit commercial, en particulier vis-à-vis du Japon, et l'apparition d'anticipations de baisse des taux directeurs américains ont été très défavorables au dollar. Dans la seconde moitié de l'année, en revanche, la relative réduction du déficit commercial et les interventions concertées des banques centrales ont permis une reprise de la devise américaine, partielle contre deutschemark mais plus marquée contre yen.

Les monnaies du Système monétaire européen (SME) ont connu plusieurs périodes de tensions.



### 4.2.1. Le dollar

D'une fin d'année à l'autre, la monnaie américaine s'est appréciée de 3,0 % par rapport au yen, a perdu 8,70 % par rapport au franc et 7,98 % par rapport au deutschemark ; mais, en cours d'année, son recul par rapport au deutschemark et au yen a temporairement atteint 15 % et 20 % respectivement. Deux périodes peuvent être distinguées : le dollar s'est très nettement déprécié jusqu'au mois de juillet et son cours est tombé au plus bas, à

1,3450 deutschemark le 8 mars, à 79,80 yens le 19 avril (soit son plus bas niveau de l'après-guerre) et à 4,7670 francs français le 31 juillet. Par la suite, la devise américaine s'est reprise, atteignant temporairement 1,4960 deutschemark, 97 yens et 5,10 francs le 15 août, pour s'inscrire en fin d'année aux environs de 1,44 deutschemark, 103 yens et 4,92 francs.

La dévaluation du peso mexicain a été la cause initiale de la crise de confiance à l'égard du dollar ; l'arrêt du mouvement de hausse des taux directeurs aux États-Unis et l'enlisement des négociations commerciales nippo-américaines ont contribué à l'entretenir.

– La crise financière au Mexique et la dévaluation du peso mexicain décidée le 22 décembre 1994 ont provoqué un phénomène de fuite des capitaux placés aux États-Unis vers des devises considérées comme plus sûres, le yen, le deutschemark et le franc suisse en particulier. La plupart des opérateurs estimaient en effet que la dévaluation du peso mexicain entraînerait des pressions à la baisse du dollar par son impact sur une part importante du commerce extérieur américain. Une telle baisse aurait, selon eux, permis aux États-Unis de compenser, partiellement au moins, leur perte de compétitivité par rapport au Mexique, qui est l'un de leurs principaux partenaires commerciaux. Ils estimaient en outre que la crise financière mexicaine contraindrait les autorités américaines à différer le durcissement de la politique monétaire.

– La politique du Système de réserve fédérale a effectivement été modifiée mais pour des raisons tenant à une nouvelle appréciation de la conjoncture : après une dernière hausse du taux des fonds fédéraux à 6,0 %, contre 5,5 % le 1<sup>er</sup> février 1995, qui a interrompu le mouvement de hausse entamé le 4 février 1994, des statistiques attestant le relatif ralentissement de la croissance américaine ont été publiées : le taux de chômage est passé de 5,4 % en février à 5,5 % en mars, tandis que la production industrielle a reculé de 0,3 % en mars. Des anticipations de baisse des taux directeurs sont alors réapparues, qui ont d'ailleurs été confirmées par la baisse de 25 points de base (à 5,75 %) des conditions monétaires du Système de réserve fédérale décidée le 6 juillet 1995.

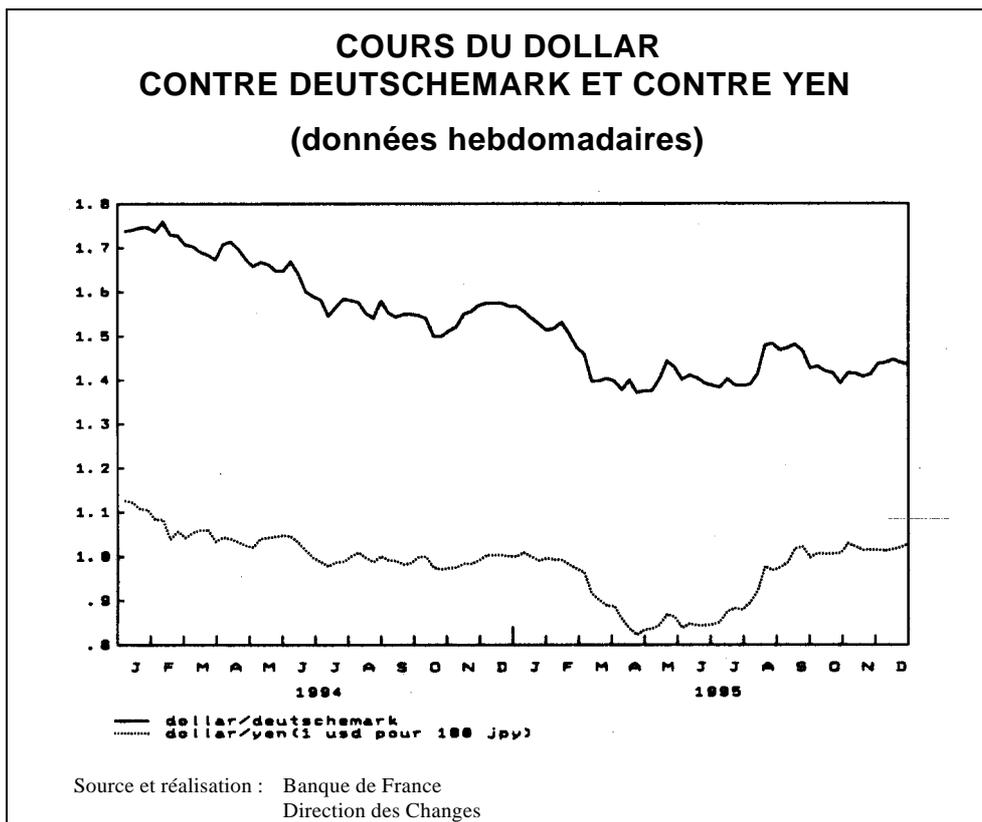
– Enfin, les difficultés rencontrées dans le cadre des négociations commerciales américano-japonaises et l'accroissement du déficit commercial des États-Unis, qui est passé de 12 milliards de dollars en décembre 1994 à 15,4 milliards en janvier 1995, ont encore accentué la faiblesse du dollar vis-à-vis du yen, mais aussi de l'ensemble des devises européennes.

À partir du mois de juillet et surtout du mois d'août, en revanche, le cours du dollar s'est redressé jusqu'au milieu du mois de septembre, puis, il s'est consolidé.

– Les interventions concertées des banques centrales et de nombreuses déclarations de dirigeants du G 7 affirmant leur attachement à une progression du dollar ont permis une forte reprise de la devise américaine. Ces interventions ont de plus été accompagnées par des modifications de taux directeurs aux États-Unis (baisse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux, à 5,75 % le 6 juillet), au Japon (baisse de 50 points de base du taux d'escompte, à 0,5 % le 8 septembre) et en Allemagne (baisse de 50 points de base du taux d'escompte, à 3,5 % le 24 août), la Banque de France réduisant pour sa part le taux de ses pensions de 5 à 10 jours de 6,50 % à 6,15 %, le 31 août. Ces actions ont contribué à accroître l'écart de taux d'intérêt en faveur du dollar et ont persuadé les opérateurs que les autorités avaient un programme concerté visant à faire remonter le cours de la devise américaine.

– Au cours du dernier trimestre, l'annonce d'une aggravation du déficit de la balance des paiements américaine au deuxième trimestre (43,3 milliards de dollars, contre 39 milliards au premier trimestre) et la réapparition de tensions dans le SME en raison des incertitudes grandissantes concernant l'Union monétaire européenne, favorables au deutschemark, ont entraîné un léger repli du dollar. Il s'est cependant consolidé largement au-dessus des bas niveaux qu'il avait enregistrés lors du premier semestre.

Au total, d'une fin d'année à l'autre, le taux de change effectif nominal du dollar a reculé de 2,2 %.



#### 4.2.2. Le yen

Le yen, qui s'est déprécié contre dollar et contre franc français d'une fin d'année à l'autre, a enregistré de très fortes variations pendant l'année, puisqu'il a évolué contre dollar entre 104,55 au plus haut et 79,80 au plus bas, et contre franc français entre 5,9020 au plus haut et 4,7495 au plus bas.

L'année a débuté par une période de très forte appréciation du yen contre dollar en liaison avec l'accroissement de l'excédent commercial du Japon, l'enlisement des négociations commerciales nippo-américaines et malgré la décision de la Banque du Japon d'abaisser, le 4 avril, de 75 points de base (à 1 %) le taux de l'escompte qui se trouvait déjà à un niveau historiquement bas. En effet, l'excédent commercial japonais est passé de 5,4 milliards de dollars en janvier (dont 3,2 milliards avec les États-Unis) à 13,2 milliards de dollars en février (dont 4,9 milliards avec les États-Unis). Dans ce contexte, l'accord conclu le 28 juin dans le cadre des négociations commerciales nippo-américaines sur l'automobile n'a pas entraîné de baisse du yen du fait de l'absence d'objectif chiffré.

Par la suite, en revanche, le yen a enregistré un recul presque continu pour clôturer aux environs de 103 yens pour 1 dollar. Plusieurs facteurs expliquent ce mouvement :

- l'excédent commercial japonais a diminué, revenant de 14 milliards de dollars en juin à 12,1 milliards en juillet ; vis-à-vis des États-Unis, il est passé de 4,2 milliards de dollars en juin à 3,9 milliards en juillet ;

- les opérateurs ont également tenu compte du ralentissement général de l'économie japonaise et des fortes difficultés du secteur bancaire japonais, qui ont amené certains établissements à cesser leur activité et ont rendu nécessaire l'appui de la Banque du Japon ;

- enfin, la réduction du taux d'escompte de 1,0 % à 0,5 % et l'annonce par le ministère japonais des Finances d'un plan visant à relancer l'économie et à affaiblir le yen ont contribué à convaincre les opérateurs de la volonté du Japon de favoriser la dépréciation de sa devise.

D'une fin d'année à l'autre, le yen a ainsi clôturé en baisse de 3,01 % par rapport au dollar.

### **4.2.3. Le franc suisse**

Le franc suisse s'est apprécié de 8,25 % contre écu d'une fin d'année à l'autre. Il a continué de bénéficier de son statut habituel de monnaie refuge, parfois en liaison avec les perspectives d'union monétaire européenne. Les baisses graduelles du taux d'escompte de 3,5 % à 1,5 % et les déclarations du président de la Banque nationale suisse, qui, à plusieurs reprises, a indiqué que la devise helvétique était surévaluée, ont cependant limité quelque peu l'appréciation du franc suisse en fin de période.

### **4.2.4. Le Système monétaire européen (SME)**

Après l'apaisement des tensions sur les devises européennes qui avaient caractérisé l'exercice 1994, l'année sous revue a été marquée par la réapparition de fluctuations de plusieurs devises de l'Union européenne<sup>10</sup>. Toutefois, ces périodes de tensions n'ont été que provisoires et, d'une fin d'année à l'autre, la majorité des devises européennes se sont appréciées vis-à-vis de l'écu, à l'exception de la livre irlandaise, de la livre sterling, de la lire et de la drachme.

#### **4.2.4.1. L'écu**

L'évolution du cours de l'écu par rapport aux devises européennes a largement reflété l'alternance des périodes d'affaiblissement et de reprise qui ont affecté les devises composant le panier. Ce parallélisme a été d'autant plus net que les évolutions de ces devises ont été elles-mêmes largement influencées par les anticipations des opérateurs sur la crédibilité du processus d'union monétaire. Par rapport à sa valeur théorique, l'écu de marché a donc enregistré une forte décote à la fin du premier trimestre et à nouveau en octobre et en novembre : elle a alors atteint 2,65 % au maximum, mais s'est ensuite quelque peu résorbée et n'était plus que de 2,50 % à la fin de l'année.

Cette amélioration s'explique notamment par les résultats du sommet tenu en décembre à Madrid. Les chefs des États de l'Union européenne ont notamment indiqué à cette occasion que la monnaie unique s'appellerait l' « euro » et qu'il y aurait une convertibilité au pair entre l'écu-panier et la monnaie

---

<sup>10</sup> Toutes les devises des pays membres de l'Union européenne participent au Système monétaire européen (SME). En revanche, la lire italienne, la couronne suédoise, le mark finlandais, la livre sterling et la drachme ne participent pas — contrairement aux autres devises — au mécanisme de change européen (MCE).

unique. Les États membres ont enfin annoncé qu'ils émettraient en euro les titres de dette publique nationale négociables à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1999.

Le montant total des émissions obligataires sur le marché de l'écu a légèrement reculé. Cette diminution s'explique essentiellement par un moindre recours de l'Italie à l'émission d'obligations en écus. Il faut également noter une diminution des emprunts des émetteurs privés.

#### **4.2.4.2. Le franc français**

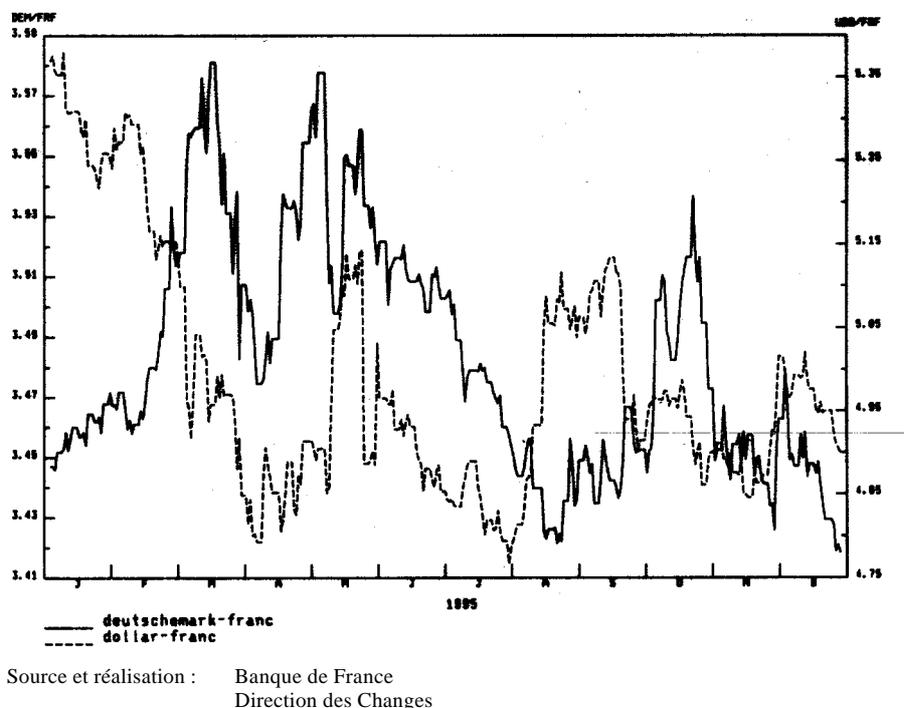
D'une fin d'année à l'autre, le franc s'est apprécié vis-à-vis de presque toutes les devises européennes et de 4,2 % contre l'écu, même si, en cours d'année, on a pu observer des tensions liées à la perception par les marchés d'incertitudes sur certaines orientations de politique économique.

Jusqu'au mois de mai, le franc a en effet été affecté, malgré des données économiques favorables, par la baisse sensible du dollar et les incertitudes liées à l'approche de l'élection présidentielle française. Dans ce contexte, le cours du franc a atteint le 8 mars son plus bas niveau de l'année contre deutschemark à 3,59 et la Banque de France a suspendu ses pensions de 5 à 10 jours au taux de 6,40 % pour y substituer des pensions à 24 heures au taux de 8,0 %.

Par la suite, la nomination d'un nouveau gouvernement affirmant son attachement à une politique de stabilité de la monnaie et de réduction du déficit budgétaire a permis à la devise française de se raffermir face au deutschemark dans un contexte de détente des taux d'intérêt : le guichet des pensions de 5 à 10 jours a été rétabli le 22 juin à un taux de 7,50 %, qui a été progressivement ramené à 6,15 % (le 31 août). La publication de plusieurs statistiques économiques attestant une croissance encore soutenue et non inflationniste a également contribué à la bonne tenue de la devise française.

De nouvelles tensions sur le franc ont pu être observées en octobre, en liaison avec les incertitudes des opérateurs quant à la capacité de la France à remplir les critères budgétaires requis pour le passage à la monnaie unique ; le franc s'est alors traité jusqu'à 3,5220 pour 1 deutschemark et la Banque de France a suspendu, le 6 octobre, ses pensions de 5 à 10 jours au taux de 6,15 % pour les remplacer par des pensions à 24 heures consenties au même taux puis portées à 7,25 % le 9 octobre. La réaffirmation par le président de la République, le 26 octobre, de la priorité donnée à la stabilité monétaire, à la réduction des déficits publics et à la réalisation de la monnaie unique a provoqué un net raffermissement du franc et a permis une sensible détente des taux d'intérêt.

**COURS DU DEUTSCHEMARK ET DU DOLLAR  
CONTRE FRANC  
(données quotidiennes)**



En novembre, la présentation du projet de réforme de la Sécurité sociale a été à l'origine de troubles sociaux dans le secteur public, qui ont fait renaître sur les marchés financiers des craintes sur la possibilité pour le gouvernement de poursuivre les réformes nécessaires pour que la France retrouve la maîtrise des déficits sociaux. De ce fait, le franc s'est déprécié temporairement, pour se traiter jusqu'à 3,48 contre deutschemark.

Mais, au total, ces périodes de tensions n'ont remis en cause que provisoirement la bonne orientation de la monnaie nationale. Le cours du deutschemark à Paris a en effet atteint son point le plus bas de l'année le 29 décembre, à 3,4180. La Banque de France avait rétabli, le 9 novembre, le guichet des pensions de 5 à 10 jours à un taux qui a été ensuite progressivement ramené de 6,35 % à 5,85 %. Le taux d'appels d'offres s'établissait, quant à lui, à 4,45 % en fin d'année, soit son plus bas niveau depuis 1972.

**4.2.4.3. Les principales autres devises du mécanisme de change européen <sup>11</sup>**

L'année 1995 s'est caractérisée par l'alternance de phases de tension et de phases d'accalmie pour les devises du mécanisme de change européen. Les premiers mois ont été marqués par une appréciation du deutschemark vis-à-vis des autres monnaies participantes, parmi lesquelles la peseta et l'escudo ont été dévalués. En revanche, l'été a permis aux devises européennes de se raffermir sensiblement vis-à-vis du deutschemark. Cependant, au troisième trimestre, de fortes tensions, provoquées par des débats et prises de position concernant

<sup>11</sup> Participent à ce jour au mécanisme de change européen : le deutschemark, le florin, le franc belge, le franc français, le franc luxembourgeois, la couronne danoise, la livre irlandaise, la peseta, l'escudo et le schilling autrichien, qui y est entré le 9 janvier 1996.

l'Union monétaire, ont resurgi ; elles se sont toutefois résorbées en fin d'année, permettant une détente des conditions monétaires dans les principaux États membres.

Lors des premiers mois de l'année, toutes les devises du mécanisme de change se sont dépréciées vis-à-vis du deutschemark, bénéficiaire principal des dégagements opérés sur le dollar et soutenu par la publication outre-Rhin de données économiques et monétaires favorables (inflation modérée à 2,3 % en rythme annuel en avril, baisse de 3,8 % en glissement annuel de M3 en février par rapport au quatrième trimestre 1994). Les tensions les plus fortes ont concerné la peseta et, par contagion, l'escudo, la première de ces devises étant affectée par un taux d'inflation soutenu et des tensions politiques. Ces pressions ont abouti, le 6 mars, à la dévaluation de 7,0 % de la peseta et de 3,5 % de l'escudo. Dans les autres pays, dont les devises étaient soumises à des pressions moins importantes, les banques centrales ont procédé à des relèvements de leurs taux directeurs.

Les tensions observées au premier trimestre se sont atténuées pendant l'été. En effet, le deutschemark a été affecté par sa surévaluation de plus en plus manifeste vis-à-vis du dollar, par l'apparition d'anticipations de baisse des taux directeurs allemands suscitées par le faible niveau de l'inflation et par la croissance maîtrisée de l'agrégat monétaire de référence M3. Ces anticipations ont été confirmées par l'abaissement, le 24 août, du taux d'escompte à 3,5 % et du taux Lombard à 5,5 %. Ce repli relatif de la devise allemande a permis aux monnaies du mécanisme de change, en particulier à la peseta, de regagner l'essentiel du terrain précédemment perdu et a également permis une détente des conditions monétaires pratiquées dans la plupart des autres pays qui participent au mécanisme de change européen.

Le mois de septembre a été caractérisé par de nouvelles tensions, en raison de la réapparition d'incertitudes ressenties par les marchés financiers quant à la capacité des pays européens à conduire les efforts budgétaires nécessaires à la mise en place de l'Union monétaire.

Toutefois, durant les deux derniers mois de l'année, le deutschemark s'est quelque peu affaibli, en liaison avec la réapparition d'anticipations de baisse des taux directeurs allemands, qui ont été confirmées le 14 décembre par l'abaissement du taux d'escompte à 3 % et du taux Lombard à 5 %.

#### **4.2.4.4. Les principales monnaies de l'Union européenne n'appartenant pas au mécanisme de change**

Comme en 1994, les problèmes budgétaires et politiques ont pesé sur la tenue de la lire italienne et de la couronne suédoise.

La devise italienne a pâti en début d'année des inquiétudes concernant la situation des finances publiques et la fermeté du deutschemark (le cours de la lire a même atteint un plus bas niveau historique contre cette devise, à 1 275 liras pour 1 deutschemark, le 17 mars). Ces tensions se sont apaisées pendant l'été, après l'accord conclu entre le gouvernement et les syndicats sur la réforme du système des retraites. Malgré un léger regain de faiblesse en septembre, la lire s'est ensuite nettement redressée grâce aux déclarations de plusieurs dirigeants politiques en faveur d'un retour de la devise italienne dans le mécanisme de change européen et après l'obtention par M. Dini, président du Conseil, d'un vote de confiance pour le budget. D'une fin d'année à l'autre, la lire s'est dépréciée de 1,9 % contre l'écu.

La couronne suédoise s'est, elle aussi, fortement dépréciée durant les premiers mois, également en liaison avec les inquiétudes des marchés financiers

quant à la situation des finances publiques. Le cours du deutschemark a alors atteint un plus haut niveau à 5,45 couronnes, le 24 avril. Par la suite, les relèvements successifs des taux directeurs effectués par la Banque centrale, le ralentissement de l'inflation et, surtout, l'annonce par le gouvernement d'un plan de réduction des dépenses budgétaires visant à respecter les critères fixés par le traité de Maastricht ont permis à la couronne suédoise de s'apprécier et de clôturer l'année en progression de 7,08 % par rapport à l'écu.

La livre sterling a également connu une forte volatilité pendant l'année et a été influencée principalement par les évolutions du cours du dollar et les développements de la politique intérieure britannique. En effet, les incertitudes concernant la stabilité du gouvernement, dues à l'étroitesse croissante de sa majorité parlementaire, ont, à plusieurs reprises, affaibli la devise britannique. La livre sterling a même atteint un plus bas niveau historique à 7,50 francs en novembre. Elle s'est cependant reprise à la faveur du redressement du dollar au mois de décembre ; mais, au total, elle a reculé de 5,56 % vis-à-vis de l'écu d'une fin d'année à l'autre.

#### **4.2.5. Les produits dérivés de change** <sup>12</sup>

D'après l'enquête menée sur la place de Paris sous l'égide de la Banque des règlements internationaux, la France se situe à la huitième place sur les marchés des dérivés de change de gré à gré.

Le volume d'activité quotidien sur les marchés dérivés de change de gré à gré s'élevait à 30,4 milliards de dollars pour les *swaps* cambistes et à 3,1 milliards pour les options de change. Les devises traitées contre le franc français représentent 52 % des transactions. On peut également relever que 60,8 % de l'activité de gré à gré est effectuée avec des contreparties bancaires non résidentes.

En ce qui concerne l'activité sur marché organisé, on peut souligner la mise en place en 1995 de trois nouveaux contrats d'options de change sur le Matif : des contrats en deutschemark contre franc français, en livre sterling contre deutschemark et en deutschemark contre lire.

### **4.3. LE MARCHÉ DE L'OR**

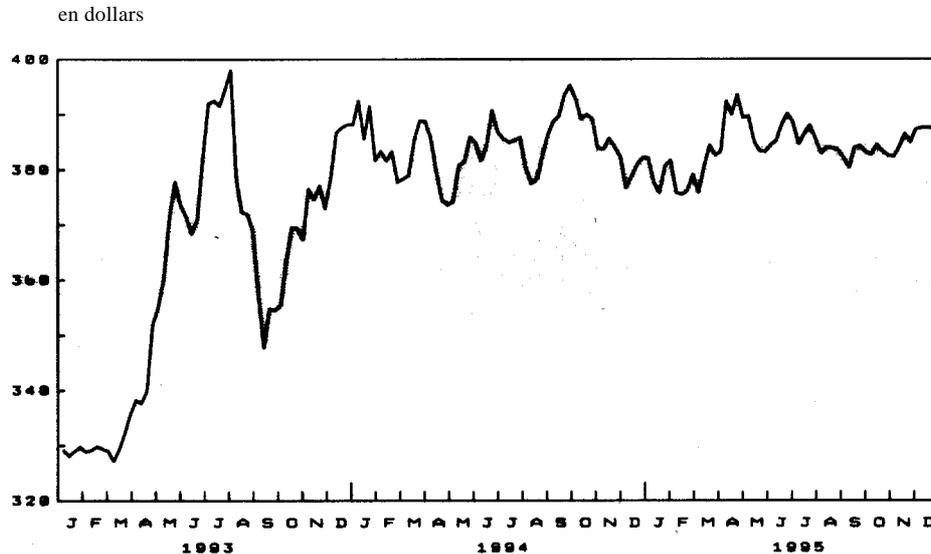
#### **4.3.1. Le marché international**

En 1995, le prix de l'once d'or a oscillé dans une marge de 6 %, la plus étroite jamais enregistrée depuis 1968. Ainsi, après avoir atteint un point bas à 372,40 dollars en début d'année, le cours du métal fin a approché 400 dollars à la fin du mois de mars, avant de fluctuer entre 380 dollars et 390 dollars. Sa hausse a été limitée par les ventes à terme des producteurs et sa baisse par la demande physique particulièrement soutenue cette année.

---

<sup>12</sup> Cf. 4.4.4. pour une analyse de l'ensemble des marchés de produits dérivés

## COURS DE L'ONCE D'OR À LONDRES (données hebdomadaires)



Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes

En effet, grâce aux achats de l'industrie joaillière, la demande a été très dynamique, progressant de 10 % par rapport à l'année précédente et atteignant le niveau record de 3 642 tonnes. La progression des achats a été particulièrement forte en Inde, au Moyen-Orient et au Japon. La consommation a été plus modérée dans les pays occidentaux et en Chine.

Du côté de l'offre, la production minière s'est contractée de 1 %, pour atteindre 2 268 tonnes. Cette baisse est principalement imputable à l'Afrique du Sud, premier producteur mondial, dont les extractions (- 10 % sur l'année) ont atteint le niveau le plus bas depuis 40 ans. Par ailleurs, le recyclage de l'or usagé s'est maintenu à 590 tonnes.

Le déficit de la production par rapport à la consommation a été comblé par des cessions d'or par les banques centrales (essentiellement la vente de 175 tonnes par la Banque nationale de Belgique en avril) et surtout par un développement sans précédent des ventes à terme par les grandes compagnies minières afin de protéger leur production contre la baisse éventuelle du prix de l'or. Les ventes à terme et les prises de position sur options des compagnies minières se sont ainsi établies à 646 tonnes en 1995, soit une multiplication par 3,5 du volume de ce type d'opérations par rapport à 1994.

Si l'accélération du programme des ventes à terme des producteurs a permis d'assurer l'équilibre du marché physique de l'or et la stabilité du prix de l'once, elle a suscité des tensions sur le marché des prêts et emprunts en or. À la fin du mois de novembre, les taux d'intérêt ont ainsi atteint les niveaux record de 6 % à 3 mois, 5 % à 6 mois et un peu plus de 3 % à 1 an, alors qu'ils avaient évolué entre 1 % et 2 % sur toutes les échéances entre janvier et septembre. La montée des taux s'est accompagnée d'une inversion exceptionnelle de la courbe des taux de prêt sur or. Le prix de l'once d'or en dollars au comptant s'est

ponctuellement inscrit au-dessus de ses prix à terme. En fin d'année, les taux se sont finalement stabilisés autour de 2,50 % jusqu'à 6 mois et 2,25 % au-delà.

En liaison avec la faible amplitude de l'évolution des cours au comptant, l'activité a été assez contrastée sur le Comex à New York, principal marché à terme mondial. Avec plus de 31 000 contrats (96,4 tonnes), le volume quotidien sur les contrats à terme s'est inscrit en recul de 9 % par rapport à l'année précédente. En revanche, les positions sur options ont progressé de 24 %. Sur le Tocom à Tokyo, l'activité est demeurée étale, puisque, avec près de 20 000 contrats (20 tonnes), le volume quotidien a été très proche de celui enregistré en 1994.

### **4.3.2. Le marché de Paris**

Le prix du lingot a perdu près de 8 %, terminant l'année à 61 200 francs. À la fin du mois de juillet, il a même temporairement baissé jusqu'à 58 600 francs. Comme le prix de l'once est resté pratiquement stable, l'effrètement du cours du lingot (exprimé en francs) est entièrement imputable à l'évolution du dollar. De même, le prix de la barre de 12,5 kilos a reculé de 7,15 % sur l'année.

Sur le marché des pièces, la dépréciation du Napoléon a atteint 8,15 %. Celle des autres pièces négociées s'étale de 7,5 % à 10,5 %, à l'exception de la pièce de 10 dollars qui gagne 2,5 %.

En 1995, près de 48 tonnes d'or ont été échangées sur la place de Paris, contre 41 tonnes un an plus tôt, soit une hausse de près de 16 %. Exprimé en francs, le montant annuel des transactions s'est élevé à près de 2,4 milliards de francs. Le lingot a représenté 78 % des échanges en valeur et 63 % des échanges en poids.

## **4.4. L'ACTIVITÉ DES MARCHÉS FRANÇAIS**

### **4.4.1. Le marché monétaire**

#### **4.4.1.1. Le marché interbancaire**

Les échanges de capitaux entre banques ont continué d'être largement concentrés sur les échéances les plus courtes. Si les transactions à 24 heures représentent toujours la plus grande partie de l'activité du marché, un courant significatif de transactions a cependant été observé sur les autres échéances jusqu'à un an de terme. Au-delà, les échanges demeurent très faibles, le marché interbancaire étant le principal vecteur pour les opérations de trésorerie, tandis que la gestion du risque de taux par les établissements de crédit s'effectue essentiellement par le biais des produits hors bilan — échanges de taux et contrats futurs — moins coûteux en termes de capitaux engagés, mais qui n'en jouent pas moins un rôle déterminant dans la formation des taux interbancaires au comptant.

En ce qui concerne la forme des transactions, les pensions non livrées apparaissent en net déclin au profit des opérations en blanc et des pensions livrées. Cette évolution est imputable au fait que les pensions non livrées n'apportent aucune garantie supplémentaire par rapport aux prêts en blanc ; elle reflète également le succès des efforts de promotion menés en faveur de la pension livrée sur la place de Paris.

#### **4.4.1.2. Le marché des titres de créances négociables (TCN)**

L'encours des titres de créances négociables s'est accru de 50 milliards de francs en 1995, pour s'établir à 2 489,8 milliards à fin décembre, soit une hausse de 2,1 %, après 1,7 % en 1994. Cette progression est imputable au développement des bons du Trésor, dont l'encours est passé de 926,3 milliards de francs à 1 061 milliards d'une fin d'année à l'autre. En revanche, toutes les autres catégories se sont réduites. L'encours des certificats de dépôt est ainsi revenu à 762,5 milliards de francs à fin décembre, enregistrant une baisse de 58,7 milliards, due principalement à la réduction des actifs des Sicav monétaires. Le montant des bons des institutions et sociétés financières (BISF) s'élève à 52,5 milliards de francs à fin décembre (- 9,9 milliards), celui des billets de trésorerie à 144,5 milliards (- 4,5 milliards) et celui des bons à moyen terme négociables (BMTN) à 468,9 milliards (- 11,5 milliards).

La répartition des titres de créances négociables par catégorie fait ressortir, à fin 1995, la part prédominante prise par les bons du Trésor (42,6 % du total, contre 38,0 % en 1994), la place marginale des billets de trésorerie (5,8 % du total) et surtout des BISF (2,1 %), les certificats de dépôt et les BMTN représentant respectivement 30,6 % et 18,8 % de l'ensemble.

La part des établissements de crédit et des OPCVM dans la détention totale de titres de créances négociables a reculé en 1995 et atteignait à fin décembre 68,3 %, au lieu de 71,3 % à la fin de 1994. En revanche, celle des non-résidents et des agents non financiers s'est légèrement renforcée au cours de la période, pour atteindre respectivement 12,1 % et 19,6 % à fin décembre 1995, contre 10,1 % et 18,7 % un an auparavant.

### **4.4.2. Le marché obligataire**

#### **4.4.2.1. Le marché primaire**

Sur le marché obligataire intérieur, les émissions brutes se sont établies à 371,3 milliards de francs (à 99 % à taux fixe), en repli par rapport à 1994 (403,4 milliards de francs). Les émissions, nettes des amortissements, ont également diminué de 4,6 milliards de francs, passant de 207,9 milliards en 1994 à 203,3 milliards en 1995.

## ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR (a)

*(en milliards de francs)*

Brutes		En date de règlement	Nettes	
Année 1994	Année 1995		Année 1994	Année 1995
<b>286,2</b>	<b>264,9</b>	<b>Administrations publiques (hors La Poste)....</b>	<b>214,2</b>	<b>208,2</b>
261,5	263,9	dont : État hors organismes repris.....	199,5	215,6
-	-	Organismes repris (b).....	- 4,3	- 2,8
<b>67,9</b>	<b>68,2</b>	<b>Établissements de crédit et assimilés.....</b>	<b>- 16,1</b>	<b>- 10,8</b>
66,5	67,8	<i>Établissements de crédit et assimilés recensés</i>		
18,2	27,0	<i>dans les statistiques monétaires.....</i>	<i>- 15,3</i>	<i>- 8,8</i>
7,3	5,3	- Banques.....	- 17,9	- 13,8
10,0	8,4	- Caisses d'épargne.....	6,8	3,2
30,9	27,1	- Sociétés financières.....	1,3	0,8
1,4	0,4	- Institutions financières spécialisées.....	- 5,5	0,9
		<i>Institutions financières diverses.....</i>	<i>- 0,8</i>	<i>- 2,0</i>
<b>44,4</b>	<b>32,2</b>	<b>Sociétés non financières.....</b>	<b>6,1</b>	<b>2,6</b>
18,1	17,6	- G	- 2,6	3,6
		Grandes entreprises nationales		
		La Poste		
26,3	14,6	- Autres sociétés	8,7	- 1,0
-	-	<b>Compagnies d'assurance.....</b>	-	-
<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>Non-résidents.....</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>
<b>403,4</b>	<b>371,3</b>	<b>TOTAL.....</b>	<b>207,9</b>	<b>203,3</b>
394,7	357,6	Francs.....	201,4	189,6
8,7	13,7	Écus (c).....	6,5	13,7
6,9	5,9	Pour mémoire		
-	-	Titres subordonnés.....	6,9	5,1
		Titres participatifs.....	- 0,2	- 0,6
4,9	5,8	Émissions souscrites		
		en emploi de fonds Codevi.....	- 2,8	3,4
(a) Obligations (hors Codevi) et titres participatifs (b) Fonds spécial des grands travaux (FSGT) à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 1988 Fonds d'intervention sidérurgique (FIS) à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 1989 Caisse nationale de l'industrie (CNI) et Caisse nationale des banques (CNB) à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 1989 (c) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.				
Source et réalisation : Banque de France DESM - PVM				

L'État a intensifié ses appels au marché pour couvrir le déficit budgétaire. Ses émissions nettes sont passées de 195,2 milliards de francs en 1994 à 212,8 milliards en 1995, ce dernier chiffre tenant compte des titres placés auprès des particuliers (OAT « Alphanbéry ») pour un montant de 15,6 milliards de francs.

Au total, les émissions nettes de l'État ont continué de représenter l'essentiel des émissions nettes effectuées sur le marché intérieur (99 % du total) et la majeure partie des émissions brutes (71,1 % en 1995, contre 64,8 % en 1994).

De leur côté, les autres administrations publiques ont exercé un faible recours au marché (1 milliard de francs en brut et – 6,1 milliards de francs d'émissions nettes), alors que l'Union nationale pour l'emploi dans l'industrie et le commerce (Unedic) avait levé 22 milliards de francs en 1994.

Par ailleurs, les autres agents résidents ont globalement réduit leurs émissions obligataires sur le marché intérieur. En particulier, les sociétés non financières, du fait de l'importance de leur capacité de financement, ont été peu présentes et n'ont collecté, en termes nets, que 2,6 milliards de francs, contre 6,1 milliards un an auparavant. L'endettement obligataire des institutions financières a poursuivi sa décrue, à un rythme toutefois moins rapide, le recul des encours revenant de 16,1 milliards de francs en 1994 à 10,8 milliards en 1995.

Comme en 1994, l'État a été le seul émetteur d'obligations libellées en écus sur le marché intérieur, pour un montant de 13,7 milliards de francs, après 6,5 milliards en 1994.

L'activité du compartiment international de la Bourse de Paris a été très réduite en 1995, les émissions nettes d'eurofrancs s'élevant à 2,8 milliards de francs, alors qu'elles avaient atteint 112,4 milliards en 1994. En effet, les investisseurs non résidents, auprès desquels les émetteurs sont tenus de faire souscrire au moins 50 % des montants qu'ils se proposent de lever, n'ont pas marqué d'intérêt pour cette catégorie de titres à long terme.

Les émissions nettes des non-résidents se sont fortement repliées, leur montant repassant de 67,9 milliards de francs en 1994 à 17,5 milliards en 1995.

#### **4.4.2.2. Le marché secondaire**

##### ***Le marché des titres longs français a tiré parti de la détente générale des taux***

À l'instar des principaux pays industrialisés, le ralentissement de l'activité économique en France, notamment au cours du second semestre, et le maintien d'un bas niveau d'inflation ont permis au marché des titres d'État de bénéficier de la détente générale des taux à long terme observée dans la plupart des pays en 1995. Il n'a pas été affecté par les fluctuations monétaires enregistrées au cours de l'exercice.

L'évolution du marché des taux longs français a été caractérisée par les mouvements suivants.

##### *Une détente quasi continue des rendements*

La courbe des taux français a enregistré une translation vers le bas d'une amplitude comparable à celle des États-Unis et de l'Allemagne : les rendements à 2 ans se sont ainsi détendus de 230 points de base et ceux à 10 ans de 163 points de base. Les incertitudes politiques observées en 1995, de même que les fluctuations monétaires, n'ont que peu affecté la tenue du marché des titres longs qui a principalement évolué dans le sillage des marchés obligataires américain et allemand :

– début mars, la remontée des taux courts (+ 200 points de base le 8 mars) s'est traduite par une tension modérée d'une trentaine de points de base sur le taux à 10 ans, tension qui s'est manifestée pendant quelques jours seulement. Dès le 14 mars, le taux à 10 ans est revenu à son niveau antérieur et a repris son mouvement de détente amorcé depuis le début de l'année ;

– début octobre, la nouvelle remontée des taux courts consécutive aux tensions réapparues sur les marchés de change ne s'est également répercutée que de façon limitée et temporaire sur le long terme (+ 25 points de base). À

partir du 26 octobre, date de la confirmation de la politique d'assainissement des finances publiques par le président de la République, les rendements longs se sont détendus rapidement au point de perdre près de 100 points de base en deux mois.

*Un mouvement de pentification du secteur long  
de la courbe des rendements*

L'écart entre les taux des maturités à 2 ans et 10 ans a ainsi progressé de 80 à 150 points de base au cours de l'année, à l'instar des évolutions observées dans les principaux pays européens (l'écart 2 ans-10 ans s'établissant, fin 1995, à 220 points de base en Allemagne et 200 points de base en Suisse).

*La stabilisation des écarts de rendement avec le marché allemand*

L'écart de rendement entre les emprunts phares allemand et français à 10 ans est resté relativement stable tout au long de l'année et a oscillé, à l'exception d'une courte période fin septembre, à l'intérieur d'une marge comprise entre 60 points de base et 80 points de base. Compte tenu de la convergence croissante entre les économies allemande et française en matière d'inflation et de position dans le cycle conjoncturel, la réaffirmation par le gouvernement de l'engagement de réduction des déficits publics et de respect des critères de Maastricht a joué un rôle déterminant dans cette stabilité de l'écart OAT-Bund, notamment au cours du second semestre de l'année.

*Les échanges sur le marché secondaire se sont progressivement étoffés  
tout au long de l'année*

Si le volume annuel des échanges sur le compartiment obligataire de la Bourse de Paris (système CAC) s'inscrit en recul par rapport à 1994 (5 442 milliards de francs, après 6 676 milliards), l'activité globale sur le marché secondaire — qui tient compte des négociations sur le marché de gré à gré (système SLAB) grâce aux chiffres fournis pour la première fois en données annuelles par la Sicovam — fait ressortir une hausse graduelle des volumes échangés tout au long de l'année. En dessous de 2 500 milliards de francs en données mensuelles en début d'année, les volumes négociés s'élevaient à 3 400 milliards de francs pour le mois de décembre, soit une hausse sur l'année de 25 %. Un record de transactions a d'ailleurs été enregistré au mois de novembre (plus de 4 000 milliards de francs) sur l'ensemble des fonds d'État, obligations du secteur public et autres obligations.

La remontée de la capitalisation boursière des obligations françaises cotées à la Bourse de Paris est essentiellement liée à la sensible baisse des taux longs : de 3 692 milliards de francs à fin 1994, elle est passée à 4 132 milliards en fin d'année (+ 11,9 %).

### **4.4.3. Le marché des actions**

#### **4.4.3.1. Le marché primaire**

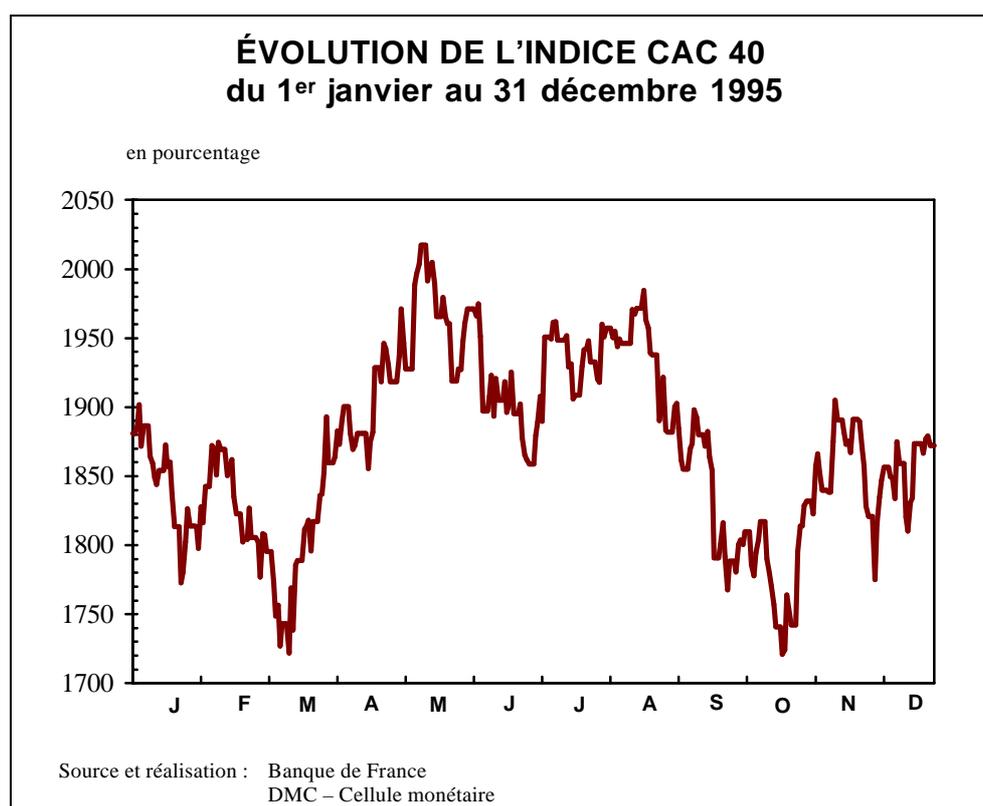
Le volume des émissions d'actions et de certificats d'investissement a diminué de 13,2 % en 1995, repassant de 267,5 milliards de francs en 1994 à 232 milliards. Les émissions d'actions cotées sont revenues de 74,6 milliards de francs en 1994 à 35,8 milliards en 1995, leur part dans le total des émissions tombant de 27,9 % à 15,4 %. Celles des établissements de crédit et des entreprises d'assurance se sont inscrites en forte baisse (– 51,8 %), revenant de 39,2 milliards de francs en 1994 à 18,9 milliards, tandis que le volume des opérations des sociétés non financières reculait plus modérément, de 228,2 milliards de francs en 1994 à 213 milliards en 1995.

#### 4.4.3.2. Le marché secondaire

En 1995, les cours des actions négociées à la Bourse de Paris ont enregistré une quasi-stabilité, avec une baisse de 0,49 % de l'indice CAC 40 (-0,27 % pour l'indice SBF 120). Cette évolution a recouvert plusieurs phases distinctes :

- baisse des cours jusqu'à la mi-mars en raison de l'affaiblissement du franc et de la tension sur les taux courts,
- forte reprise de la mi-mars jusqu'à la mi-mai,
- après une relative stabilité au cours des trois mois suivants, nouvelle baisse durant la seconde quinzaine d'août,
- redressement modéré des cours à partir de la fin octobre.

L'évolution de la Bourse de Paris apparaît ainsi en nette divergence avec celles de la plupart des autres grandes places internationales, à l'exception de Tokyo qui a enregistré une faible hausse (+ 0,74 % sur l'indice Nikkei). Les Bourses de New York (+ 33,2 % sur l'indice Dow Jones), Londres (+ 20,3 % sur l'indice FT-SE 100) et Francfort (+ 7,0 % sur l'indice Dax) ont terminé l'année par des records historiques ou à des niveaux très proches.



Les cours des actions des sociétés du secteur bancaire et financier ont fortement baissé. En dépit de l'impact favorable de la baisse des taux longs, ce secteur est resté pénalisé par les conséquences financières de la crise de l'immobilier et la faiblesse de l'activité de crédit en France. Quant aux valeurs industrielles, elles ont subi des prises de bénéfices en fin d'année en raison des craintes d'un ralentissement de la conjoncture dans les secteurs de l'automobile et des biens d'équipement en particulier.

L'activité sur le marché secondaire s'est située en léger retrait par rapport à celle de 1994, année record. Le nombre des négociations enregistrées à la

Bourse de Paris a atteint 20,8 millions en 1995, contre 22,8 millions en 1994, soit une baisse de 8,7 %. Le volume de transactions, en repli de 5,6 % par rapport à 1994, a atteint 4,17 milliards de francs en moyenne quotidienne.

#### **4.4.4. Les marchés de produits dérivés**

Pour la première fois depuis sa création en 1986, l'activité du Matif a été marquée par un recul.

Une évolution similaire a touché la plupart des marchés à terme organisés qui ont fonctionné dans un contexte peu favorable : poids des pertes de 1994 notamment sur les contrats de taux longs, mise en évidence des risques associés aux produits dérivés (affaire Barings), incertitudes sur l'évolution des marchés, notamment ceux d'Europe continentale.

Sur l'ensemble de l'année, l'activité du Matif en termes de volumes négociés s'est contractée de 23,9 %, tous contrats confondus, et de 33,6 % pour les seuls contrats financiers ; les échanges ont porté respectivement sur 71 millions et 70,7 millions de lots. La position ouverte a baissé globalement de 27,9 % et de 33,6 % pour les seuls produits financiers.

Sur le notionnel, contrat phare du Matif, 33 millions de lots — dont près de 3 millions sur le système électronique Globex — ont été négociés, soit une moyenne de 135 000 contrats par jour, en recul de 33 % par rapport à 1994. La position ouverte s'est repliée de 10,7 %. La part détenue par les non-résidents est revenue de 34 % fin 1994 à 31 % en septembre 1995. S'agissant de l'option sur contrat notionnel, le volume a fléchi de 47,2 % et la position ouverte de 48,7 %. En dépit de ce recul, le notionnel demeure le premier contrat de taux long en Europe en termes de lots traités.

Sur le contrat Pibor 3 mois, près de 15,5 millions de lots, dont 1,8 million sur Globex, ont été échangés en 1995, soit 62 000 contrats en moyenne quotidienne. Plusieurs records d'activité journalière ont été franchis au cours de l'année, l'activité ayant globalement progressé de 17,5 %. En revanche, la position ouverte a diminué de 23,4 %, la part des non-résidents passant de 57,5 % à 51,0 %. Sur le contrat d'option, le volume a augmenté de 37,3 %, alors que la position ouverte a reculé de 13,6 %.

Cette baisse globale d'activité sur les deux principaux contrats n'a pas été compensée par l'évolution observée sur les autres produits.

Le volume du contrat à terme sur indice CAC 40 a reculé de 12,3 %, à 6,5 millions de lots. La baisse de la position ouverte a été limitée à 3,9 %, tandis que la part des non-résidents s'est établie à 46,0 % en septembre 1995.

En revanche, l'activité sur le contrat « Écu long terme » a progressé de 6,2 %, en liaison notamment avec la mise en place des animateurs de marché. La position ouverte a reculé de 1,3 %.

En 1995, 265 000 contrats d'options de change se sont négociés.

L'activité totale du marché des options négociables de Paris (Monep) a baissé de 2,3 %, pour s'établir à 8,6 millions de contrats. L'option à long terme sur indice CAC 40 est demeurée la plus échangée, avec 3 millions de lots traités. Le volume sur l'option à court terme sur indice CAC 40 a représenté 2,4 millions de contrats, les options sur actions 3,2 millions.

# 5. LE SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER ET LE SYSTÈME DE PAIEMENT <sup>13</sup>

## 5.1. LE SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER

Pour le système bancaire et financier, l'année 1995 a été à la fois celle de l'ancrage du marché unique bancaire et celle des dernières réflexions en vue de la mise en place du marché unique des services en investissement.

La faiblesse de la demande de crédit, consécutive notamment au niveau élevé de l'autofinancement du secteur productif, a été à l'origine d'un tassement de l'activité des établissements de crédit français, dont les marges ont été par ailleurs affectées par une vive concurrence. Parallèlement, les implantations et opérations transfrontières des banques dans l'espace communautaire se sont poursuivies, traduisant la maturité de ce marché. Au plan des marchés financiers, la modernisation s'est conjugquée à un souci de coopération internationale, la dimension européenne devenant la norme commune à tous les professionnels.

### 5.1.1. La place financière de Paris

Attentive au contexte international, la place financière de Paris n'a pas interrompu en 1995 l'effort de modernisation engagé vigoureusement depuis plusieurs années. Cherchant à allier compétitivité et sécurité, les principaux acteurs de la place ont fait preuve d'un dynamisme que l'approche de l'ouverture du marché unique des services en investissement a stimulé.

Il faut rappeler que les volumes d'activité progressent sur les différents marchés, permettant à la place de Paris de se situer dans les tout premiers rangs mondiaux dans un certain nombre de compartiments :

- la capitalisation boursière des actions place la France au cinquième rang ;
- la France est le premier marché européen et le deuxième au plan mondial en ce qui concerne la gestion collective ;
- le marché à terme d'instruments financiers (Matif) constitue le quatrième marché à terme mondial ;
- Paris tient une place importante dans le domaine du change, notamment en matière d'options.

L'association « Paris Europlace », qui regroupe les institutions et les agents les plus actifs de la place, a continué d'œuvrer pour la renommée de celle-ci. À cet effet, la Banque de France a contribué à l'actualisation du rapport « La place financière de Paris – Organisation et informations financières », qui constitue la principale somme d'informations statistiques en ce domaine.

---

<sup>13</sup> Des informations détaillées figureront dans les rapports annuels de la Commission bancaire (CB), du Comité de la réglementation bancaire (CRB) et du Comité des établissements de crédit (CEC), qui seront diffusés vers le milieu de l'année 1996.

Les travaux de transposition de la directive européenne sur les services d'investissement ont été l'occasion d'intenses échanges entre les pouvoirs publics, les autorités bancaires et financières et les professionnels eux-mêmes. Le principe de la création d'un Conseil des marchés financiers, se substituant aux actuels Conseil des bourses de valeurs (CBV) et Conseil des marchés à terme (CMT), a été décidé.

Les projets de loi modifiant l'organisation institutionnelle de la place et le fonctionnement des marchés — mettant fin notamment au monopole des sociétés de bourse pour la négociation — ont été déposés au Parlement au cours du premier semestre de l'année 1995. Leur adoption donnera à la place de Paris les atouts nécessaires pour faire face à l'ouverture des marchés européens.

#### **5.1.1.1. Les marchés boursiers**

##### ***Évolution de la réglementation en 1995***

Plusieurs modifications importantes ont été apportées en 1995 au règlement général du Conseil des bourses de valeurs (CBV).

– Les décisions générales n° 95-05 et n° 95-06, remplaçant les décisions générales n° 90-04 et n° 94-03 relatives à l'organisation du marché des options négociables de Paris (Monep), ont permis d'adapter la réglementation à la montée en charge progressive de l'automatisation des transactions d'options sur actions. Les classes d'options du Monep se répartissent désormais en trois groupes de cotations caractérisés par des modes de cotation différents : le groupe continu automatisé pour les valeurs les plus traitées, le groupe continu mixte associant la crie et la cotation informatique en continu et le groupe des valeurs au fixage pour les options les moins négociées.

– La décision générale n° 95-08, relative aux opérations portant sur des blocs d'actions et modifiant la décision générale n° 94-06, a assoupli les conditions de réalisation des opérations de bloc afin de susciter l'émergence d'un vivier de contrepartistes sur blocs d'actions à Paris. À cette fin, a été créée une liste de valeurs éligibles aux opérations de bloc qui est tenue à jour par la Société des bourses françaises (SBF). La taille minimale des blocs a été abaissée de 1 million de francs à 500 000 francs ; celle des blocs structurants pour lesquels le prix négocié peut s'écarter de 10 % du cours central, a été ramenée de 500 millions de francs à 100 millions. Un troisième type de blocs d'actions a été créé, celui des opérations correspondant à cinq fois la taille normale du bloc (2,5 millions de francs), pour lesquelles le prix négocié peut s'écarter, à l'achat comme à la vente, de 5 % des prix pondérés par les volumes des opérations sur bloc de taille normale.

##### ***Animation et organisation du marché***

La modernisation du marché boursier français s'est poursuivie en 1995. La cotation de l'indice MIDCAC, comparable aux indices « *small caps* » existant à l'étranger, comme le « *FT-SE small cap* » et le « *Standard and Poor's 400* », a commencé au mois de mai. Cet indice est composé de 100 titres sélectionnés à la fois sur le second marché, le marché au comptant et le règlement mensuel en fonction de critères de capitalisation et de liquidité.

La mise en place du nouveau système de cotation SuperCAC (NSC), système de négociation automatisé de plus grande capacité et assurant la collecte d'ordres diversifiés (ordre au mieux, tout ou rien, mini-maxi et stop), a eu lieu le 26 mai 1995.

Les réflexions entamées en 1994 sur la mise en place d'un marché des valeurs de croissance ont été concrétisées au premier trimestre par la création de l'entreprise de marché, la Société du nouveau marché, filiale de la SBF, et, au dernier trimestre, par l'adoption du projet de règlement de ce marché. Ce nouveau compartiment se distinguera par un mode de cotation original, associant les deux grands types habituellement pratiqués : marché gouverné par les prix (animé par des contrepartistes) et marché gouverné par les ordres (grâce à deux fixages quotidiens, en début et en fin de séance). Les intermédiaires adhérant à ce nouveau compartiment pourront bénéficier du statut d'introducteurs-teneurs de marché (ITM), par lequel ils concourront à la procédure d'émission des valeurs et s'engageront à assurer la liquidité du marché secondaire. Le démarrage du nouveau marché a eu lieu le 14 février 1996.

La Bourse de Paris a poursuivi sa politique de développement international et de coopération européenne. Le système de cotation SuperCAC a été adopté par les Bourses de Bruxelles et de Toronto. Les Bourses de Francfort et de Bruxelles sont en discussion avec la SBF en vue de la création d'un Groupement économique européen destiné à promouvoir un réseau continental des marchés de valeurs de croissance. Dans le même temps, la SBF a développé un projet de cotation des valeurs étrangères à forte capitalisation (*blue chips*) en devises, le projet EuroCAC, fondé sur la participation de contrepartistes actifs et sur les moyens techniques fournis par la SBF.

### ***Évolution de l'intermédiation boursière***

En 1995, la Bourse de Paris a enregistré la deuxième meilleure activité de son histoire. Le nombre de négociations s'est élevé pour la deuxième fois au-dessus de 20 millions (20,76 millions). Le volume total des transactions a dépassé 1 000 milliards de francs pour la deuxième année consécutive (1 034,66 milliards de francs). En ce qui concerne l'activité des sociétés de bourse, l'année 1995 a été marquée par la poursuite de la spécialisation par métier, notamment par l'abandon de l'activité de compensation par plusieurs sociétés de bourse désirant se cantonner au métier de négociateur pur et par l'arrivée de nouveaux intermédiaires sur ce segment. Ainsi le nombre de négociateurs purs a doublé au cours de l'année.

Le nombre d'établissements en activité a continué de progresser en 1995. Sept nouvelles sociétés de bourse ont reçu leur agrément, portant leur nombre à 57 unités fin 1995. Quatre autres se trouvaient en cours d'activation à la même date. En termes de statut, les établissements actifs se répartissent en 18 négociateurs purs, 35 négociateurs-compensateurs individuels, 3 négociateurs compensateurs multiples et 3 compensateurs multiples non négociateurs. Si l'on inclut les quatre sociétés de bourse en cours d'activation, 49 établissements interviennent sur tous produits et 12 sont spécialisés, soit dans les produits de taux (4 sociétés), soit dans les options Monep (6 sociétés) ou les actions exclusivement (2 sociétés).

#### **5.1.1.2. Les marchés à terme**

Au cours de l'année 1995, pas moins de 26 décisions réglementaires, dont 9 concernant le règlement général, ont été adoptées par le Conseil du marché à terme (CMT), afin de poursuivre l'adaptation du contexte réglementaire du Matif. La Banque de France a rendu 9 avis dans le cadre des dispositions prévues par la loi du 28 mars 1885 modifiée.

Ces modifications de la réglementation ont concerné l'évolution du statut des intervenants, l'amélioration du fonctionnement et de la sécurité du marché, la vie des contrats et les accords internationaux liant le Matif.

### ***Évolution du statut des intervenants***

Dans le cadre de l'accord entre le Matif et la Deutsche Termin Börse (DTB, marché à terme allemand localisé à Francfort), le CMT a mis en place un statut de négociateur agréé « Tradeus », dénomination du futur intervenant sur le système électronique.

Par ailleurs, le statut de négociateur-courtier a été modifié afin d'en ouvrir l'accès aux entreprises d'investissement européennes agréées dans un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

### ***Fonctionnement et sécurité du marché***

Le fonctionnement du marché a connu plusieurs modifications.

L'organisation réglementaire de la journée de négociation a été modifiée afin de rationaliser la terminologie relative aux périodes de temps et à la session Globex.

Les règles d'horodatage ont donné lieu à quelques aménagements. De nouveaux types d'ordres ont été introduits sur le Matif et le règlement de la négociation a été modifié afin de mettre en place les opérations d'échange de base qui concernent les contrats « Notionnel », « Écu long terme » et « CAC 40 future ».

En termes de sécurité, Matif SA a été autorisé à limiter contractuellement sa responsabilité résultant des systèmes de négociation électronique. La mise en place de la vidéo-surveillance des parquets de négociation a reçu une base juridique.

Enfin, les règles concernant les appels et délais de versement des marges ont été modifiées.

### ***Vie des contrats***

Trois nouveaux contrats d'option de change ont été ouverts à la négociation, portant sur les opérations de change au comptant (cf. 4.2.5.). Dans le compartiment marchandises, un contrat d'option négociable sur le contrat à terme du sucre blanc a été approuvé.

Plusieurs contrats existants ont été modifiés. Quatre nouvelles échéances longues ont été introduites sur le contrat « Pibor 3 mois ». Une échéance mensuelle supplémentaire a été créée sur les contrats d'option de change entre le dollar américain et le deutschemark et entre le dollar américain et le franc français.

Enfin, le calendrier de livraison des contrats « Notionnel » et « Écu long terme » a été harmonisé avec les standards internationaux de règlement-livraison.

### ***Les accords internationaux***

Deux marchés à terme européens, le Liffe anglais (*London International Financial Futures Exchange*) et le Belfox belge (marché à terme belge de contrats financiers et d'options), ont été reconnus par le ministre de l'Économie et des Finances.

Dans le cadre de la mise en œuvre de l'accord entre le Matif et la DTB, dont la première étape avait permis la connexion de membres du Matif au système électronique du marché à terme allemand en 1994, afin de traiter des produits allemands depuis Paris, France Matif automatique a été désigné en 1995 comme organisateur des négociations sur le futur système électronique de négociation « Tradeus ».

En outre, certaines réflexions entamées en 1995 se poursuivront en 1996. Il s'agit de la refonte du statut des intervenants, des conséquences de la transposition en droit français de la directive sur les services d'investissement et de la poursuite des discussions sur l'avenir de la coopération Matif-DTB.

## **5.1.2. Le système bancaire**

### **5.1.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice des activités bancaires**

De nouveaux progrès ont été réalisés en matière d'harmonisation internationale des réglementations.

#### ***L'harmonisation européenne***

La directive sur le renforcement de la surveillance prudentielle — directive dite *post-BCCI* — a été adoptée le 29 juin 1995 par le Parlement et par le Conseil de l'Union européenne ; elle devra être transposée au premier semestre de 1996. Les autorités bancaires devront en particulier s'assurer que les structures d'un groupe auquel appartient un établissement de crédit ne sont pas de nature à en empêcher le contrôle. En outre, dans l'exercice de leur mission, les commissaires aux comptes seront tenus d'informer les autorités compétentes de tout fait de nature à constituer une violation sur le fond des règles d'agrément ou d'exercice de l'activité, à porter atteinte à la continuité de l'exploitation ou à entraîner un refus de certification des comptes ou l'émission de réserves.

Les travaux de préparation de la directive autorisant la prise en compte prudentielle des accords bilatéraux de compensation (*netting*) juridiquement incontestables ont débouché sur l'adoption d'une position commune par le Conseil le 5 septembre 1995 ; l'unique amendement proposé par le Parlement en seconde lecture ayant été accepté par la Commission et par le Conseil, la directive a été définitivement adoptée au début de 1996. Cette disposition aura pour effet de réduire les exigences en fonds propres des établissements de crédit au titre du ratio de solvabilité, par le biais d'une prise en compte des instruments de hors bilan sur taux d'intérêt et taux de change pour leurs montants, non plus bruts, mais nets, après compensation de l'ensemble des contrats conclus avec une même contrepartie.

Par ailleurs, le Conseil de l'Union européenne a adopté une position commune sur le projet de directive relative au système d'indemnisation des investisseurs. Le dispositif, largement inspiré de la directive relative à la garantie des dépôts, vise à instaurer, dans chaque État partie à l'accord sur l'Espace économique européen, un système d'indemnisation garantissant un niveau minimal harmonisé de protection (20 000 écus par investisseur), au cas où une entreprise d'investissement ne serait pas en mesure d'honorer ses engagements à l'égard de ses clients.

### ***Les travaux du Comité de Bâle***

En 1995, le Comité de Bâle <sup>14</sup> sur le contrôle bancaire a achevé le dispositif de couverture prudentielle des risques de marché et poursuivi ses travaux en matière de produits dérivés. La surveillance des conglomérats financiers a également fait l'objet de réflexions.

L'activité du Comité de Bâle a été marquée par l'adoption du dispositif d'extension de la couverture des fonds propres aux risques de marché, approuvé par les gouverneurs du Groupe des Dix (G 10) à leur réunion de décembre 1995 et publié officiellement le 10 janvier 1996. Cet accord constitue le pendant, au niveau du G 10, du dispositif mis en place au niveau européen par la directive n° 93-06 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, qui a été transposée en droit français par le règlement n° 95-02 du Comité de la réglementation bancaire (cf. 5.1.2.2.). Il contribuera donc à une harmonisation des conditions de concurrence ; faute d'un accord avec l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV), il ne s'appliquera pas, toutefois, aux entreprises d'investissement, à la différence de la directive européenne.

La principale innovation apportée par cet accord, par rapport aux documents consultatifs d'avril 1993 et au dispositif instauré par la directive européenne, dont il est très proche par sa structure, consiste dans une reconnaissance prudentielle des modèles internes développés par les établissements de crédit. Ces modèles internes devront être validés par l'autorité de surveillance — en France, la Commission bancaire — qui s'assurera du respect de conditions à la fois qualitatives et quantitatives. Il est en effet nécessaire de limiter la reconnaissance prudentielle aux seuls modèles internes convenablement intégrés à la gestion quotidienne du risque et fondés sur des paramètres statistiques rigoureux.

S'agissant des produits dérivés, le Comité de Bâle a conduit à terme ses travaux visant à mieux appréhender le risque de crédit et poursuivi, en 1995, sur plusieurs autres points, sa coopération avec l'OICV.

En ce qui concerne le risque de crédit sur produits dérivés de gré à gré, l'accord de Bâle a été amendé pour reconnaître les effets de la compensation bilatérale (*netting*) et renforcer les exigences de fonds propres sur les instruments les plus volatils.

Après la publication conjointe de recommandations relatives au contrôle interne des opérations sur marchés dérivés <sup>15</sup>, le Comité de Bâle et l'OICV ont mis l'accent sur l'amélioration de l'information disponible en matière d'opérations sur produits dérivés. C'est ainsi que les deux institutions ont publié en mai 1995 un document définissant le noyau dur de l'information dont toute autorité de surveillance doit disposer en matière d'activité sur produits dérivés.

Le Comité de Bâle et l'OICV ont également marqué leur souhait de voir les intermédiaires financiers améliorer leur communication financière, en dressant l'état des lieux de l'information diffusée dans les rapports annuels des exercices 1993 et 1994, et en formulant des recommandations pour l'avenir en vue d'une meilleure comparabilité des données publiées et d'une plus grande transparence des marchés.

---

<sup>1</sup> Le Comité de Bâle, institué auprès du Comité des gouverneurs des banques centrales du Groupe des Dix, regroupe les autorités de contrôle bancaire de douze pays : Allemagne, Belgique, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse.

<sup>1</sup> Le 27 juillet 1994, le Comité de Bâle et l'OICV ont publié, simultanément et sous communiqué de presse commun, des lignes directrices pour la gestion des risques liés aux produits dérivés.

La surveillance des conglomérats financiers a constitué un autre thème de préoccupation des autorités prudentielles internationales regroupées au sein du Comité de Bâle, de l'OICV et de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance. Ces instances ont ainsi publié en juillet 1995 un rapport commun abordant les questions de l'appréciation de l'assise financière des conglomérats financiers et de la coopération entre les différentes autorités de surveillance concernées.

### **5.1.2.2. Les réglementations françaises adoptées en 1995**

Au plan national, le Comité de la réglementation bancaire a adopté en 1995 cinq règlements, dont deux nécessaires au fonctionnement du grand marché unique<sup>16</sup>.

Le règlement n° 95-01 relatif à la garantie des dépôts a achevé la transposition en droit français de la directive n° 94-19 du 30 mai 1994, transposition engagée dès 1994 par une modification de la loi bancaire. Ainsi, tout établissement de crédit agréé en France doit désormais adhérer à un système de garantie destiné à indemniser les déposants en cas d'indisponibilité de leurs dépôts. Les systèmes doivent couvrir l'ensemble des dépôts d'un client auprès du même établissement de crédit, quelle que soit la localisation de ces dépôts dans la Communauté, à concurrence d'un plafond qui ne peut être inférieur à 400 000 francs. Les établissements affiliés à un organe central sont réputés satisfaire à ces obligations si est mis en place, dans le réseau, un dispositif reconnu équivalent à un système de garantie des dépôts, qui vise à protéger l'établissement de crédit lui-même contre le risque de défaillance. S'agissant des succursales implantées en France d'établissements de crédit ayant leur siège social dans un autre État membre, leurs clients bénéficient, quant à eux, de la couverture du système auquel adhère l'établissement dans son pays d'origine. En cas d'indisponibilité des dépôts, il est prévu de déclencher la procédure d'indemnisation soit par une décision de justice, soit par une décision de la Commission bancaire et d'indemniser les déposants dans un délai de deux mois.

Le règlement n° 95-02 relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché vise à transposer la directive n° 93-6 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit. Il a pour vocation de compléter le ratio de solvabilité visant à couvrir les risques de crédit par un dispositif étendu aux risques de marché. Les risques ici concernés sont de quatre types : taux d'intérêt, variation du prix des titres de propriété, règlement-contrepartie, change. Pour les trois premiers, seuls les éléments du bilan et du hors bilan inclus dans le portefeuille de négociation de l'établissement sont soumis aux nouvelles exigences de fonds propres. Le risque de change, en revanche, a pour assiette l'ensemble des éléments du bilan et du hors bilan. Ainsi, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1996, les établissements doivent disposer de fonds propres adéquats pour couvrir, d'une part, une exigence au titre du risque de crédit (ratio de solvabilité hors portefeuille de négociation) et, d'autre part, une exigence relative aux risques de marché. Cette dernière peut être couverte, sous certaines conditions, par une nouvelle catégorie de fonds propres dits « surcomplémentaires ». Le règlement propose deux méthodes alternatives pour calculer ces exigences en fonds propres : une méthode forfaitaire ou « approche standard » et un calcul à partir des résultats des modèles développés par certains établissements ou « approche modèles internes » sous réserve de leur acceptation par la Commission bancaire.

---

<sup>1</sup> Les informations détaillées sur les règlements adoptés en 1995 figureront dans le rapport annuel du Comité de la réglementation bancaire.

Parmi les trois autres textes adoptés en 1995, le règlement n° 95-05 transpose également des directives européennes en adaptant les modalités de calcul du ratio de solvabilité. Les deux derniers textes, qui portent les n° 95-03 et n° 95-04, ont pour objet, respectivement, de confirmer les attributions exercées par les Instituts d'émission d'outre-mer dans la mise en œuvre des centralisations d'incidents de paiement et de risques et de préciser la nature des titres pouvant être classés en titres d'investissement, à savoir les titres à revenu fixe dont la valeur de remboursement est fixe, ce qui exclut notamment les obligations remboursables en actions.

Comme chaque année, un recueil mis à jour de l'ensemble des textes applicables à l'exercice des activités bancaires a été publié sous le double timbre de la Banque de France et du Comité de la réglementation bancaire au printemps 1995 et une nouvelle édition sera imprimée au printemps 1996. La traduction en anglais des principaux textes a également été éditée dans un document particulier, diffusé en mai 1995, une version actualisée devant être disponible également au printemps 1996.

### **5.1.2.3. Une population bancaire en réduction continue**

#### ***Une diminution du nombre des établissements consécutive à une rationalisation croissante des implantations bancaires***

L'année 1995, marquée par une moindre profitabilité de l'activité bancaire, a vu se poursuivre le mouvement de contraction du nombre des établissements de crédit entamé à partir de 1988, qui s'est accéléré depuis 1991 sous l'effet du durcissement de la concurrence. Le traitement de certains portefeuilles d'actifs sensibles a conduit, comme l'année précédente, à la mise en place de structures de « défaisance ». La sensible reprise des offres publiques en bourse, sans véritablement modifier la population des établissements de crédit, s'est néanmoins traduite par des changements de contrôle d'établissements et leur reprise par de puissants groupes bancaires ou financiers.

Bien que cette contraction du nombre des établissements de crédit affecte l'ensemble des catégories composant le système bancaire français, elle a été jusqu'à présent plus accentuée pour les organismes spécialisés que pour ceux qui exercent une activité de caractère universel. En effet, les sociétés financières, confrontées au décloisonnement des services bancaires ou financiers, ont souvent cherché à élargir leur champ de compétences, tout en procédant, par des opérations de regroupement, aux nécessaires rationalisations de leurs structures en vue de constituer des entités d'une taille suffisante pour assurer leur pérennité.

Ainsi, en 1995, les services de la Banque de France ont instruit et soumis au Comité des établissements de crédit environ 520 dossiers individuels, dont 34 agréments<sup>17</sup> et 192 retraits d'agrément résultant de restructurations (153) ou de cessations d'activité (39). Globalement, le nombre des établissements de crédit implantés en France s'établit à 1 445 en fin d'exercice, en diminution de 582 unités par rapport à 1990 et de 163 par rapport à 1994, soit une réduction de 10 % de la population totale en un an<sup>18</sup>. Ce mouvement doit être cependant

---

<sup>17</sup> Depuis l'entrée en vigueur du marché unique, l'implantation en France de succursales d'établissements de crédit ayant leur siège dans un autre État membre n'exige plus de décision d'agrément du Comité des établissements de crédit.

<sup>18</sup> Les opérations autorisées par le Comité ne se réalisent pas toujours dans l'année concernée, comme le fait apparaître le tableau ci-après retraçant le nombre des établissements de crédit à fin 1995, qui tient compte des décisions du Comité effectivement suivies d'effet durant l'année.

relativisé puisqu'il résulte pour une bonne partie du retrait de l'agrément individuel de 120 sociétés de caution mutuelle rattachées au groupe des banques populaires, qui bénéficient désormais d'un agrément collectif avec la Banque populaire garantissant leur liquidité et leur solvabilité en contrepartie d'une relation exclusive avec celle-ci.

En ce qui concerne Monaco, le nombre des établissements de crédit agréés demeure inchangé par rapport à 1994 (24).

Enfin, s'agissant des agents des marchés interbancaires (AMI), intermédiaires également placés sous la surveillance des autorités bancaires françaises, leur effectif global (26) est en retrait d'une unité par rapport à 1994, ce qui confirme le mouvement limité mais régulier de réduction de leur nombre depuis 1990 (34).

Le tableau suivant décrit l'évolution de l'effectif des différentes catégories d'établissements de crédit au cours de l'année écoulée <sup>19</sup>.

<b>ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ÉTABLISSEMENTS SOU MIS À LA LOI BANCAIRE</b>		
FRANCE (Métropole et outre-mer)	Année 1994	Année 1995
I. Banques (a).....	412	406 (219)
dont : Sociétés de droit français sous le contrôle de résidents.....	(226)	
Sociétés de droit français sous contrôle étranger.....	(96)	(97)
Succursales d'établissements communautaires.....	(46)	(46)
Succursales d'établissements de pays tiers.....	(44)	(44)
II. Banques mutualistes ou coopératives.....	140	132
dont : Banques populaires.....	(32)	(32)
Crédit agricole.....	(69)	(61)
Crédit mutuel.....	(27)	(27)
III. Caisses d'épargne et de prévoyance.....	35	35
IV. Caisses de crédit municipal.....	20	20
V. Sociétés financières.....	969	821
dont : « Maisons de titres ».....	(153)	(151)
VI. Institutions financières spécialisées.....	32	31
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 608</b>	<b>1 445</b>
MONACO (b)	Année 1994	Année 1995
I. Banques.....	16	16
II. Sociétés financières.....	8	8
dont : « Maisons de titres ».....	(3)	(2)
<b>TOTAL.....</b>	<b>24</b>	<b>24</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL.....</b>	<b>1 632</b>	<b>1 469</b>
Agents des marchés interbancaires.....	27	26
(a) Ou banques AFB dans les statistiques monétaires		

<sup>19</sup> Les informations détaillées sur l'évolution de l'organisation du système bancaire figureront dans le rapport annuel du Comité des établissements de crédit, publié vers le milieu de l'année 1996.

(b) Aux termes d'une convention signée le 14 avril 1945 entre la France et la Principauté de Monaco, les textes concernant la réglementation et l'organisation bancaire sont de plein droit applicables sur le territoire monégasque.

Source et réalisation : Banque de France,  
Direction des Établissements de crédit

***Un recours toujours soutenu de la part des établissements de crédit aux facultés offertes depuis trois ans par le marché unique des services bancaires***

En 1995, le nombre des dossiers présentés au Comité des établissements de crédit dans le cadre du marché bancaire européen a été quasiment identique à celui qui avait été enregistré en 1994 (70 dossiers, contre 69). Ceci traduit l'arrivée à maturité de la liberté des services bancaires en Europe. On a dénombré 22 dossiers émanant d'établissements de crédit français, tandis que les établissements des autres États membres de l'Espace économique européen ont présenté, pour leur part, 31 projets.

Si le mouvement de libre établissement d'origine communautaire a marqué une pause en 1995, la libre prestation de services (activité transfrontière sans implantation locale) continue à connaître, pour sa part, un développement vigoureux, puisqu'elle représente près des deux tiers des dossiers.

**5.1.2.4. Le système bancaire : situation économique et surveillance**

La faiblesse persistante de la demande de crédit et la poursuite de la détérioration des marges imputable à une concurrence excessive ont pesé sur la situation et la rentabilité du système bancaire.

***La demande de crédit est restée faible***

La reprise de la croissance économique en 1994 et au début de 1995 ne s'est pas traduite par une progression de la production de crédit. L'atonie de la demande de crédits nouveaux s'explique notamment par le taux élevé de l'autofinancement des entreprises, qui ne favorise pas le recours à cette forme de financement intermédié. Les établissements de crédit ont en effet continué à souffrir du décalage conjoncturel existant entre l'activité économique et la demande de crédit. Par ailleurs, le décalage conjoncturel, qui est favorable en phase de ralentissement de croissance, la masse des encours venant compenser la chute de la production, devient défavorable en phase de reprise du fait de l'accumulation des remboursements supérieurs à la production nouvelle de crédit. Un redémarrage de celle-ci a toutefois pu être constaté dans certains secteurs (crédits de trésorerie, crédits à la consommation...), mais son impact sur les encours ne s'est manifesté que de façon encore très modeste : la régression observée en 1994 a fait place à une progression de 1 % pour les neuf premiers mois de 1995.

***La vigueur de la concurrence a pesé sur les marges***

La poursuite de la diminution des taux d'intérêt a permis d'alléger le coût de refinancement, mais n'a pas été suffisante, dans un climat de vive concurrence, pour compenser les effets d'une nouvelle baisse du rendement moyen des actifs ; il en est résulté une nouvelle détérioration des marges. La Commission bancaire a diligenté, à son initiative, une enquête sur les conditions d'octroi des prêts à la clientèle, qui a été menée sur le territoire métropolitain, au printemps 1995, par l'ensemble des succursales de la Banque. Elle a montré que la diminution des marges s'expliquait, en règle générale, moins par une

amélioration des différents éléments que le niveau des marges doit permettre de couvrir (frais généraux, coût du risque matérialisé notamment sous la forme des charges de provisionnement, rémunération des fonds propres) que par une logique de conquête ou de préservation de parts de marché poussant à un alignement sur le moins disant. Elle a en effet mis en lumière le risque d'affaiblissement des disciplines internes — les dérogations de barèmes ayant tendance à se multiplier ou ceux-ci ne prenant plus suffisamment en compte la couverture du risque de crédit ni la rémunération des fonds propres — et de dérapages vers une concurrence destructrice. Elle a en outre souligné la connaissance insuffisante que beaucoup d'établissements avaient du coût et du rendement de leurs opérations.

C'est dans ce contexte que le gouverneur de la Banque de France, président de la Commission bancaire, a adressé en juillet 1995 une mise en garde à la profession sur le danger que présenterait, pour la sécurité des établissements de crédit, la poursuite d'une telle évolution et que la Commission bancaire a mis en place un dispositif d'information interne et externe permettant d'apprécier les conditions d'octroi des crédits.

***Les opérations de marché ont apporté une contribution positive, insuffisante toutefois pour compenser les médiocres résultats de l'activité de crédit***

S'agissant des activités de marché, l'exercice 1995 a été caractérisé par une stagnation, voire une légère contraction des opérations sur produits dérivés, imputable principalement à une certaine diminution de la demande de la part des utilisateurs non bancaires à la suite des lourdes pertes enregistrées par certains d'entre eux. Cette contraction des volumes est allée de pair avec une intensification de la concurrence sur ces marchés.

Les tensions passagères observées sur les marchés de taux et de change, l'orientation incertaine des marchés d'actions et les leçons tirées des contreperformances réalisées par certains d'entre eux en 1994, voire au début de 1995, ont également incité la plupart des grands opérateurs bancaires à faire preuve de prudence dans leurs propres interventions.

Dans un environnement marqué par de fortes fluctuations des marchés, un renforcement de la concurrence et une plus grande complexité des risques, les autorités de contrôle ont renforcé leur dispositif de surveillance. Elles ont veillé à la qualité des procédures de contrôle interne mises en place par les établissements en insistant sur la nécessité d'une plus forte implication des dirigeants et des organes sociaux dans le suivi des risques. Elles ont également mis en place, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1996, en application d'une directive européenne, de nouvelles normes prudentielles harmonisées de couverture des risques de marché par des fonds propres (cf. 5.1.2.1.).

***L'allègement de la charge des dotations aux comptes de prévoyance a permis une progression du résultat net de l'ensemble du système bancaire***

L'atonie de l'activité et la détérioration des marges se sont traduites par une stagnation des résultats d'exploitation au cours du premier semestre — modeste progression du produit global d'exploitation, légère contraction du résultat brut d'exploitation —, après la vive dégradation enregistrée en 1994, évolution qui devrait être confirmée sur l'ensemble de l'année.

L'amélioration du risque de crédit observée en 1994 s'est confirmée en 1995, résultat à la fois de l'amélioration de la situation financière d'une majorité d'entreprises et d'un renforcement des procédures d'analyse préalable puis de contrôle du risque de crédit. Cette évolution a permis une diminution très

marquée (– 58 %) des dotations nettes aux comptes de provisions au cours des six premiers mois de l'année 1995. Celle-ci devrait toutefois être moins accentuée sur l'ensemble de l'année, les dotations aux comptes de prévoyance étant souvent constituées en fin d'exercice et la conjoncture ayant eu tendance à se dégrader au cours du second semestre.

Pour l'ensemble de l'année, la progression du résultat — à nouveau positif après la perte enregistrée en 1994 — devrait toutefois être modérée.

Malgré les difficultés rencontrées, les établissements de crédit français, dans leur majorité, ont continué de renforcer leurs fonds propres. Un bon niveau global de capitalisation et une couverture adéquate des risques encourus constituent, tout particulièrement pour les grandes banques internationales, des atouts décisifs au moment où entrent en vigueur les nouvelles normes harmonisées de mesure et de couverture des risques de marché par des fonds propres.

### **5.1.3. Les travaux relatifs au fonctionnement du système financier dans le cadre du Conseil national du crédit**

#### **5.1.3.1. Les relations entre les établissements de crédit et leurs clientèles**

Le Comité consultatif auprès du Conseil national du crédit a poursuivi ses travaux relatifs à l'indemnité de remboursement anticipé pour les crédits d'accession à la propriété, sous la conduite du professeur de Boissieu. Toutefois, la recherche d'un affinement du système actuel, tenant compte de son impact sur les comptes des établissements prêteurs et s'efforçant de distinguer entre renégociations marchandes et renégociations contraintes, n'a pas permis de déboucher sur un consensus.

Après saisine de la Chancellerie, le Comité consultatif a formulé, le 26 avril 1995, un avis sur le projet de décret relatif à la procédure de surendettement pris en application de la loi 95-125 du 8 février 1995. Le Comité a estimé que ce projet était contraire à l'esprit de la loi en ce qu'il renforçait le pouvoir des commissions administratives (dont les secrétariats sont tenus par le réseau de la Banque de France) au détriment de celui du juge. Les modalités de saisine du juge — « à la demande des parties ou de l'une d'entre elles » — pour conférer force exécutoire aux recommandations de la Commission ne lui semblaient pas conformes à la volonté du législateur, le juge devant être saisi dans tous les cas d'échec de la phase amiable. Le texte du décret signé le 9 mai 1995 reprend les principaux souhaits formulés dans cet avis en prévoyant notamment la transmission systématique du dossier au juge de l'exécution par la Commission aux fins d'homologation.

Pour réaliser le bilan économique et comportemental des plans de redressement des ménages surendettés demandé par le ministre de l'Économie et des Finances, le Comité consultatif, en liaison avec l'Institut national de la consommation (INC), a confié au Centre de recherche sur l'épargne (CREP) une enquête dont il a analysé les résultats. Ces travaux seront poursuivis en 1996 pour permettre au Comité de formuler éventuellement des propositions d'amélioration du dispositif existant.

Par ailleurs, le Comité consultatif a émis un avis sur la durée de conservation des inscriptions dans le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP), proposant un allongement de cette durée en contrepartie d'un relèvement du seuil de déclaration. Si le

principe en a été accepté par tous les membres, quelques divergences sont apparues quant au nouveau seuil à retenir.

Une place à part doit être accordée à la mission exploratoire sur les modalités de passage à la monnaie unique, confiée par le ministre de l'Économie et des Finances au président du Comité consultatif entouré de cinq membres représentant les différents secteurs de l'économie. L'approche de cette mission, fondée sur le constat que l'analyse de la demande conditionne la réussite de l'opération, est unique au plan communautaire. Plus d'une quarantaine d'auditions menées auprès des différentes clientèles bancaires — organisations de consommateurs, commerçants, industries liées aux moyens de paiement, à l'ingénierie informatique, grands facturiers, grandes entreprises industrielles, etc. — ont été synthétisées dans le rapport d'étape du président du Comité consultatif en mai 1995. Le ministre de l'Économie et des Finances a décidé de rendre public ce dernier pour qu'en soit assurée une large diffusion tant en France qu'en Europe. Ces travaux seront repris et approfondis en 1996.

### **5.1.3.2. Des travaux de place ont été menés à bien et publiés**

#### **en matière de risque de crédit, de moyens de paiement et d'organisations interbancaires**

Outre son rapport annuel, le Conseil national du crédit a publié trois rapports.

– « Risque de crédit » : le groupe de travail est parti du constat que le risque lié à la distribution du crédit n'était plus aujourd'hui suffisamment couvert par les marges facturées et les garanties obtenues. Le rapport formule donc trois propositions pour améliorer la prise en compte du risque dans la tarification du crédit : un provisionnement forfaitaire *ex ante*, la mise en place de meilleurs outils de mesure du risque et de tarification du crédit, une surveillance préventive des taux anormalement bas. Enfin, le rapport recommande une plus grande transparence et diffusion de l'information nécessaire à la décision de crédit, une meilleure coopération entre établissements de crédit et un renforcement des garanties internes, externes ou publiques susceptibles d'être mises en jeu en cas de sinistre.

– « Bilan et perspectives des moyens de paiement » : outre qu'une telle réflexion n'avait pas été entreprise depuis un rapport du Commissariat général au plan en 1984, il est apparu nécessaire de faire le point sur le degré d'adaptation des moyens de paiement aux besoins et à l'évolution de la demande, sur l'évolution de la technologie, sur les problèmes juridiques liés à la dématérialisation et sur l'équilibre économique de la gestion de ces moyens de paiement. Cette étude s'inscrit dans la perspective des enjeux susceptibles de modifier sensiblement l'offre et la demande en matière de moyens de paiement dans les sept à dix ans à venir : le prépaiement, l'échange de données informatisé, les paiements à distance, le passage à la monnaie unique et ses conséquences ultérieures en matière de paiement. Malgré un constat global de satisfaction des différentes clientèles quant à la gamme des services mis à leur disposition, le rapport propose ou suggère plusieurs voies d'amélioration économiques et juridiques, mais aussi organisationnelles et pédagogiques.

– « Les organisations interbancaires en Europe » : cette étude réalisée pour le Conseil national du crédit comprend une présentation complète et unique des instruments et systèmes de paiement dans huit pays européens, dont la France. Elle est également la première analyse d'ensemble de l'interbancaire en France, à laquelle sont comparées les expériences de coopération

interbancaire des sept autres pays : Allemagne, Belgique, Espagne, Italie, Pays-Bas, Portugal et Royaume-Uni.

## **5.2. L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DES SYSTÈMES DE PAIEMENT**

L'efficacité et la sécurité des systèmes de paiement figurent, avec la conduite de la politique monétaire et la surveillance du système financier, au nombre des fonctions essentielles des banques centrales. Le législateur a affirmé le rôle joué par la Banque de France en ce domaine dans l'article 4 de la loi du 4 août 1993 qui indique qu'elle « veille au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement ».

L'année 1995 a été essentiellement marquée par la montée en charge progressive de l'échange des opérations de paiement par carte dans le Système interbancaire de télécompensation (SIT), et par la définition des spécifications du système d'échange d'opérations de montant élevé TBF (Transfert Banque de France), élément essentiel du dispositif de prévention des risques progressivement mis en œuvre par la Banque de France en concertation étroite avec la communauté bancaire.

## 5.2.1. L'évolution des moyens de paiement

<b>LES MOYENS DE PAIEMENT</b>						
<b>Échanges dans les circuits interbancaires officiels</b>						
	Nombre d'opérations (en millions)		Répartition (en pourcentage)	Montant (en milliards de francs)		Répartition (en pourcentage)
	1994	1995 (a)		1994	1995 (a)	
Chèques.....	3 909,9	3 863,8	48,8	11 444,2	11 180,3	13,0
Chèques « papier ».....	3 650,0	3 582,1	45,2	11 300,8	11 025,3	12,8
Images-chèques.....	259,9	281,7	3,6	143,4	155,0	0,2
Virements.....	1 060,6	1 114,5	14,1	72 922,8	69 755,4	81,3
Virements « papier ».....	39,1	33,7	0,4	68 490,7	64 873,9	75,6
Virements automatisés.....	1 021,5	1 080,8	13,7	4 432,1	4 881,5	5,7
Effets de commerce.....	140,4	129,3	1,6	3 092,6	2 950,8	3,4
Effets « papier ».....	1,9	–		36,4	–	
LCR.....	138,5	129,3	1,6	3 056,2	2 950,8	3,4
Avis de prélèvement.....	792,6	850,3	10,7	1 196,4	1 247,8	1,5
Titres interbancaires de paiement.....	78,3	91,1	1,2	87,5	112,5	0,1
Paiements par cartes.....	1 672,4	1 866,8	23,6	534,4	590,2	0,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>7 654,2</b>	<b>7 915,8</b>	<b>100,0</b>	<b>89 277,9</b>	<b>85 837,0</b>	<b>100,0</b>
(a) Estimations						
Sources : Banque de France – Groupement des cartes bancaires						
Réalisation : Banque de France						
DMPE – CLIP						

Le tableau ci-après retrace l'évolution du nombre d'opérations remises aux guichets de la Banque.

<b>OPÉRATIONS REMISES À LA BANQUE</b>						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation 1995/1994	Montant (en milliards de francs)		Variation 1995/1994
	1994	1995 (a)	(b)	1994	1995 (a)	(b)
Chèques recouverts pour le compte du Trésor public.....	224,4	220,1	- 1,9	2 372,3	2 346,3	- 1,1
Avis de prélèvement traités.....	206,3	287,4	39,3	361,8	334,7	- 7,5
Titres interbancaires de paiement traités.....	19,0	26,5	39,5	15,1	26,3	74,2
Virements présentés.....	240,0	240,8	0,3	1 667,9	1 785,6	7,1
dont :						
– Virements reçus sur bande magnétique.....	206,3	215,1	4,3	1 238,1	1 315,1	6,2
(a) Estimations (b) Chiffres en pourcentage  Source et réalisation : Banque de France DMPE – CLIP						

### 5.2.1.1. La poursuite de la modernisation des moyens de paiement

Bien que les paiements scripturaux reposent sur une gamme d'instruments variés, le chèque reste dominant (49 % des opérations scripturales en nombre et 13 % en capitaux) et s'échange encore le plus souvent sous une forme matérielle. Sur un peu moins de 4,9 milliards de chèques de paiement émis en France en 1995, on estime que 80 % le sont par les particuliers qui utilisent en moyenne une centaine de formules chaque année (75 % étant d'un montant inférieur à 400 francs), et 20 % par les entreprises pour les règlements interentreprises et les paiements de salaires et de cotisations sociales.

Le succès de ce moyen de paiement s'explique principalement par la simplicité de son usage, sa gratuité et sa polyvalence qui ont contribué à un véritable ancrage culturel du chèque en France.

La quasi-totalité des chèques échangés dans les circuits interbancaires font encore l'objet d'une présentation matérielle au sein des chambres de compensation, 7,3 % seulement étant échangés sous forme automatisée dans les centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC) gérés par la Banque de France sur neuf places de province.

Cette domination s'effrite cependant progressivement et, après des taux annuels de progression parfois supérieurs à 10 % au début des années quatre-vingt, le nombre de chèques échangés dans les circuits interbancaires a enregistré en 1995 une nouvelle baisse de 1,2 % (après - 0,16 % en 1994), équivalente à 46 millions de formules. La part relative du chèque est ainsi tombée de 69 % en 1984 à 49 % en 1995.

Cette évolution devrait s'accroître au cours des prochaines années avec le développement continu de deux instruments de substitution au chèque.

– Le paiement par carte bancaire conforte sa place de deuxième instrument scriptural avec 23,6 % des paiements en 1995 et tend à se rapprocher

progressivement du chèque pour les règlements de proximité des particuliers. Détenue par plus de 24 millions de porteurs, la carte bancaire permet à la fois d'effectuer des règlements chez les commerçants (1,9 milliard de paiements en 1995) et des retraits d'espèces (718 millions en 1995) dans les distributeurs automatiques de billets ou les guichets automatiques de banque (DAB-GAB).

La généralisation, depuis novembre 1992, de l'usage de la carte bancaire à microprocesseur a permis de réduire très significativement la fraude concernant les paiements par carte : elle a été divisée par quatre en quatre ans, le ratio montant de la fraude/valeur des transactions par cartes s'élevant à 0,03 % en France, soit un chiffre cinq fois inférieur à la moyenne mondiale.

– Le titre interbancaire de paiement (TIP), qui, dans les années à venir et concurremment avec l'avis de prélèvement qui poursuit son développement régulier, est appelé à entamer progressivement le marché des quelque 900 millions de règlements à distance encore effectués par les particuliers à l'aide de chèques, du moins en ce qui concerne les paiements récurrents intervenant auprès de grands créanciers.

Par ailleurs, au souci de la profession bancaire et des grands créanciers de réduire de façon significative la part du chèque dans les paiements à distance, ont répondu également de nombreuses initiatives dans le domaine du télépaiement, qui permet au débiteur de s'acquitter d'un règlement par l'utilisation du téléphone ou du minitel et l'accès à un serveur télématique géré par le créancier ou son banquier. Les instruments de paiement créés à cette fin par les banques — titre électronique de paiement (TEP) et télévirement référencé (TVR) — connaissent un développement encore modeste mais suscitent depuis peu l'intérêt des grands créanciers (Électricité de France, France Télécom, Trésor public), soucieux d'abaisser leurs coûts de traitement et d'élargir la gamme des moyens de paiement proposés au public.

Relativement peu employé par les particuliers, le virement continue d'être utilisé massivement pour le paiement des salaires et des pensions. Le nombre de virements échangés dans les circuits officiels a légèrement progressé par rapport à 1994 (+ 5 % et 1,1 milliard d'opérations). Leur part en volume dans l'ensemble des instruments de règlement demeure de l'ordre de 14 %.

Après avoir réalisé la dématérialisation de l'effet de commerce dans les échanges interbancaires, la profession bancaire a examiné les conditions de dématérialisation des quelque 34 millions de virements papier restants, dont 25 millions en 1995 au titre des virements émis par le Trésor public, essentiellement pour le compte des collectivités locales. La suppression totale des échanges de virements papier entre banques doit intervenir en 1997.

### **5.2.1.2. La problématique de la monnaie électronique**

Le concept de monnaie électronique, apparu avec la technologie de la carte à microprocesseur et les applications sur projets de cartes prépayées multiprestataires allant jusqu'au porte-monnaie électronique, est à distinguer des simples paiements scripturaux traditionnels dématérialisés et renvoie très directement à la notion de prépaiement.

Plus récemment, les évolutions technologiques et les perspectives de développement des réseaux à forte capacité de type Internet ont élargi aux paiements à distance le champ d'utilisation de cette « monnaie électronique ».

On voit donc coexister deux notions voisines ne différant que par le seul support technologique employé :

– le porte-monnaie électronique qui permet de stocker sur le micro-processeur d'une carte un pouvoir d'achat exprimé en francs et transférable à des tiers ;

– le porte-monnaie virtuel pour lequel ce même pouvoir d'achat est stocké dans la mémoire d'un ordinateur et accessible, à distance, à partir d'un ordinateur personnel.

Si le concept de monnaie électronique renvoie à des notions connues, il ajoute aux questions traditionnelles (statut de l'émetteur, nature de la monnaie, suivi dans les agrégats monétaires) de nouveaux thèmes liés au contexte (validité des outils nationaux de réglementation, statut des nouveaux intervenants) ou à l'éventuel changement d'échelle (impact sur la politique monétaire).

Les banques centrales de l'Union européenne se sont jusqu'à présent attachées à définir clairement — dans un rapport rendu public en mai 1994 par l'Institut monétaire européen — le statut de l'émetteur de la monnaie électronique correspondant au pouvoir d'achat contenu dans les cartes prépayées multiprestataires : l'émetteur doit, aux termes de ce rapport, avoir la qualité d'établissement de crédit en raison de la nature de dépôts bancaires des fonds collectés auprès du public.

Pour sa part, la Banque de France va engager, dans le courant du premier trimestre 1996, une réflexion sur ce sujet.

Enfin, dans le cadre de la Banque des règlements internationaux, le Comité des gouverneurs du G 10 a constitué un groupe de réflexion dont l'objet est d'approfondir ces différentes questions, en particulier sous les angles de la sécurité et des impacts possibles d'un développement important de ce type de moyen de paiement sur la politique monétaire.

## **5.2.2. Les fichiers d'incidents gérés par la Banque de France**

Le législateur a confié à la Banque de France le soin de gérer plusieurs fichiers dont l'objet est lié soit à la prévention de l'émission irrégulière de chèques, soit à l'octroi de crédits susceptibles d'aggraver l'endettement des particuliers.

### **5.2.2.1. Le fichier central des chèques (FCC)**

Le FCC centralise, dans le cadre du dispositif de prévention créé par la loi n° 91-1382 du 30 décembre 1991 sur la sécurité des chèques et des cartes de paiement, les incidents de paiement de chèques, les interdictions bancaires d'émettre des chèques qui en découlent ainsi que les interdictions d'émettre des chèques prononcées par les tribunaux (dites « interdictions judiciaires »). Ce fichier assure également, dans un contexte conventionnel, la centralisation des décisions de retrait de cartes bancaires prises par les établissements adhérant au Groupement des cartes bancaires. La consultation de ce fichier est réservée aux établissements de crédit dans le cadre de la délivrance de formules de chèques mais est également autorisée préalablement à l'octroi d'un crédit.

Au 31 décembre 1995, 1,8 million de personnes étaient recensées dans le FCC au titre d'une interdiction d'émettre des chèques. Au cours de l'année écoulée, le fichier a reçu 5,82 millions de déclarations d'incidents de paiement et 135 000 décisions de retraits de cartes bancaires.

### 5.2.2.2. Le fichier national des chèques irréguliers (FNCI)

La loi sur le chèque visée ci-dessus a également confié à la Banque de France le soin d'informer tout bénéficiaire d'un chèque remis en paiement de la régularité de son émission. Pour assurer ce service, la Banque de France centralise dans le FNCI l'ensemble des incidents affectant la régularité de l'émission d'un chèque sur un compte bancaire : oppositions pour perte ou vol de chéquiers, clôtures de comptes, coordonnées de tous les comptes dont disposent les personnes physiques ou morales frappées d'une interdiction d'émettre des chèques. La Banque de France a été légalement autorisée à cette fin à interroger le fichier des comptes bancaires (Ficoba), géré par la direction générale des Impôts, afin d'identifier l'ensemble des comptes détenus par un interdit de chèques.

Au 31 décembre 1995, le fichier recensait 13,25 millions d'informations, dont 3,9 millions de comptes d'interdits bancaires ou judiciaires, 4,6 millions de comptes clôturés et 4,8 millions d'oppositions sur formules de chèques.

Ainsi que l'y autorise l'arrêté du ministre de l'Économie et des Finances du 24 juillet 1992, la Banque de France a délégué à la société Mantis la mise en œuvre des procédures de consultation du fichier, essentiellement auprès des commerçants. Le service d'accès au fichier est diffusé sous l'appellation Resist.

À fin décembre 1995, 28 000 commerçants ou prestataires de services étaient abonnés au système et 54,5 millions d'appels ont été enregistrés sur l'ensemble de l'année écoulée.

### 5.2.2.3. Le fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP)

Le FICP a été créé par la loi n° 89-1010 du 31 décembre 1989 relative au surendettement des particuliers. Les modalités de collecte, d'enregistrement, de conservation et de consultation des informations sont définies par le règlement n° 90-05 du Comité de la réglementation bancaire du 11 avril 1990. Ce fichier enregistre, outre les incidents de paiement caractérisés survenus à l'occasion du remboursement des crédits accordés à des particuliers, les mesures conventionnelles et judiciaires prises dans le cadre du traitement des situations de surendettement. Le FICP offre aux établissements de crédit ainsi qu'aux services financiers de La Poste des éléments d'appréciation sur les difficultés de remboursement rencontrées par les emprunteurs.

Le fichier contenait à la fin décembre 1995, 1,229 million de débiteurs — dont 153 000 au titre d'une mesure conventionnelle ou judiciaire — et 1,7 million d'incidents de remboursement.

## 5.2.3. Les circuits d'échange

LES SYSTÈMES D'ÉCHANGE						
	Nombre d'opérations (en millions)		Variation 1995/1994 (b)	Montant (en milliards de francs)		Variation 1995/1994 (b)
	1994	1995 (a)		1994	1995 (a)	
	PAIEMENTS DE MASSE.....	8 023,0	8 326,5	3,8	22 193,9	22 431,5

Chambres de compensation.....	3 658,6	3 583,7	- 2,0	12 594,9	12 338,0	- 2,0
Système interbancaire de télécompensation.....	2 427,5	2 588,5	6,6	8 918,0	9 343,6	4,8
Centres régionaux d'échange d'images-chèques.....	259,9	281,7	8,4	143,4	155,0	8,1
Système national de paiement par cartes.....	1 677,0	1 872,6 (c)	11,7	537,6	594,9	10,7
<b>PAIEMENTS DE MONTANT ÉLEVÉ.....</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>	<b>-</b>	<b>288 211,0</b>	<b>266 010,0</b>	<b>- 7,7</b>
Chambre de compensation de Paris.....	4,9	4,7	- 4,1	138 042,0	125 075,0	- 9,4
Sagittaire.....	4,1	4,5	9,8	110 848,0	104 567,0	- 5,7
Virements						
Banque de France.....	2,3	2,1	- 8,7	39 321,0	36 368,0	- 7,5
(a) Estimations (b) Chiffres en pourcentage (c) Y compris retraits DAB-GAB  Sources : Banque de France – Groupement des cartes bancaires Réalisation : Banque de France DMPE – CLIP						

### 5.2.3.1. Les opérations de masse

#### *Les chambres de compensation*

Les échanges interbancaires sur support papier sont effectués au sein des 102 chambres principales de compensation gérées par les succursales de la Banque de France, de la Chambre de compensation des banquiers de Paris et de la Chambre de compensation de Monaco.

La diminution du nombre de chèques émis ainsi que la dématérialisation de certains supports — virements et effets de commerce — ont eu une incidence sur le nombre d'opérations échangées, qui ressort en légère diminution par rapport à l'année 1994 (- 1,9 %).

#### *Les centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC)*

Implantés dans neuf grandes villes (Rennes, Nantes, Strasbourg, Metz, Lille, Lyon, Marseille, Bordeaux et Toulouse) et gérés par la Banque de France, les centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC) permettent à leurs adhérents d'échanger, sur supports magnétiques, les informations concernant des chèques qui sont conservés matériellement par l'établissement présentateur. Actuellement, seuls adhèrent aux CREIC des établissements à structure régionale ou locale, aux côtés de la Banque de France et des centres de chèques postaux (CCP).

En 1995, plus de 280 millions de chèques ont été échangés dans les CREIC, soit environ 7,3 % des chèques échangés dans les circuits interbancaires.

### ***Le système interbancaire de télécompensation (SIT)***

Le système interbancaire de télécompensation s'est substitué, au mois de septembre 1994, pour les opérations automatisées de masse, à l'ordinateur de compensation fermé à cette date.

Le SIT est constitué d'un réseau de télécommunication décentralisé permettant l'échange direct et en continu des ordres de paiement entre les centres informatiques des banques. Cette nouvelle organisation permet, en particulier, de réduire les délais d'exécution des paiements.

En 1995, le SIT a transporté 2,6 milliards d'opérations. Les paiements par carte ont commencé à être traités dans le SIT, la montée en charge devant être achevée courant 1996. Cette réforme devrait entraîner une augmentation des échanges de l'ordre de 2 milliards d'opérations.

Le SIT a permis la dématérialisation de l'ensemble des opérations de masse échangées entre les banques, à l'exception notable des chèques pour lesquels aucun accord interbancaire n'a pu encore être trouvé à ce jour.

Le fait que le SIT soit désormais le seul système pour l'échange des opérations de masse, et l'importance du trafic qu'il sera amené à supporter dans quelques années — il pourrait être de l'ordre de 8 milliards d'opérations par an dans l'hypothèse d'une dématérialisation complète de l'échange des chèques —, justifient l'attention toute particulière portée par la Banque de France à la sécurité de son fonctionnement. À cet égard et dans le cadre plus large du programme de prévention des risques, une étude visant à mettre en place une autoprotection du SIT a été engagée, permettant de garantir la bonne fin des règlements de ce système d'échange, y compris en cas de défaillance de l'un des participants.

#### **5.2.3.2. Le système Sagittaire**

Spécialisé dans les règlements en francs liés aux transferts internationaux et aux opérations de change, le système Sagittaire regroupe 60 adhérents. En 1995, il a reçu 4,5 millions de paiements pour la contre-valeur de 104 567 milliards de francs, soit un montant moyen de 23,2 millions de francs par opération.

Les opérations qui sont échangées par l'intermédiaire de Sagittaire seront, pour partie, acheminées par le système d'échange des opérations de gros montant dès que celui-ci sera opérationnel (cf. 5.2.4.).

#### **5.2.3.3. Les systèmes de règlement et de livraison de titres**

La progression des transactions dénouées dans le système Saturne, géré par la Banque de France, s'est, une nouvelle fois, confirmée au cours de l'exercice 1995 : 316 000 opérations ont ainsi été traitées pour un montant global de plus de 44 400 milliards de francs, contre 223 000 opérations et 25 500 milliards de francs en 1994.

La forte hausse des opérations, tant en nombre qu'en montant, est due, dans une large mesure, au très important développement des opérations de pensions livrées au cours de l'année 1995. En effet, le montant des pensions livrées a plus que doublé pour dépasser 26 000 milliards de francs sur l'exercice.

En ce qui concerne les titres en écus, les volumes échangés sont en augmentation de 25 % par rapport à 1994 et ont atteint 37 milliards d'écus sur l'année.

L'encours de titres de créances négociables (TCN) géré sur le système a enregistré une nouvelle croissance significative : au 31 décembre 1995, les émetteurs de TCN (hors bons du Trésor) avaient confié à Saturne la gestion d'un encours global de près de 815 milliards de titres, en augmentation de 17 % en un an malgré une contraction de 7 % de l'encours global des TCN en circulation. Les opérations dénouées dans le système ont pour leur part progressé de plus de 62 %, tant en nombre qu'en montant.

L'évolution contrastée du nombre des opérations traitées par le système Relit illustre les récentes tendances observées en 1995 sur les marchés financiers. Ainsi, le nombre des transactions effectuées sur le marché central et relevant de la filière bourse a connu une baisse prononcée (6 936 995 avis d'opéré, contre 10 235 287 en 1994). Au contraire, les transactions du marché de gré à gré traitées par la filière SLAB (Système de livraison par accord bilatéral) ont connu un développement notable, puisque 2 408 350 instructions ont été enregistrées, contre 2 153 011 en 1994 (+ 12 %). Cette progression est particulièrement significative pour les instructions SLAB relatives aux OAT dont le montant s'est accru de près de 50 % pour atteindre 34 200 milliards de francs.

Par ailleurs, le partenariat institutionnel entre la Banque de France et la Sicovam a pris effet au 1<sup>er</sup> juillet 1995. En vue de renforcer les atouts de la place financière de Paris en matière de règlement-livraison de titres et en plein accord avec l'Association française des établissements de crédit (AFEC), la Banque de France a apporté à la Sicovam son activité et son savoir-faire en matière de traitement des opérations sur bons du Trésor et titres de créances négociables (système Saturne). En contrepartie, la participation de la Banque de France au capital de la Sicovam a été portée à 40 %.

L'objectif de ce partenariat est d'unifier les systèmes de règlement-livraison afin de renforcer la sécurité et d'accroître la souplesse du marché financier français.

En effet, la place de Paris sera dotée en 1997 d'un système unifié de règlement-livraison dénommé Relit grande vitesse (RGV) pour les transactions de gros montant sur titres de taux. Relit subsistera pour le traitement des opérations de détail mais les opérations actuellement traitées dans Saturne seront intégrées dans RGV. Outre la possibilité d'arbitrages entre titres obligataires et TCN, RGV offrira des cycles « appariement-dénouement-diffusion des résultats » toutes les heures ainsi qu'un lien permanent avec le système de règlement TBF de la Banque de France. Il assurera une irrévocabilité des opérations dès leur dénouement, soit par un règlement espèces immédiat, soit par la mobilisation de garanties titres en faveur de la Banque de France.

Enfin, la plupart des domaines évoqués précédemment et leurs évolutions ont donné lieu à une réflexion particulière, concertée avec la profession bancaire (Comité français d'organisation et de normalisation bancaires — CFONB), au regard des obligations statistiques de la balance des paiements. Il en est de même de l'organisation future des systèmes de paiement décrits ci-après, notamment en ce qui concerne TBF.

## **5.2.4. L'organisation future des paiements de montant élevé**

### **5.2.4.1. Vue d'ensemble**

Dans le but de renforcer la sécurité et d'améliorer la compétitivité de la place de Paris, la Banque de France, en concertation avec les établissements de crédit, mène depuis plusieurs années une politique de réduction des risques liés aux règlements interbancaires.

Cette démarche s'inscrit dans le cadre des travaux menés de concert par les banques centrales, soit dans le cadre européen (groupe de travail sur les systèmes de paiement de l'IME) ou des banques centrales du G 10 (Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BRI), qui visent à harmoniser les règles de fonctionnement des systèmes de règlement, afin de répondre à l'accroissement des risques liés à la mondialisation et à l'accélération des échanges.

La démarche suivie repose sur trois principes :

- spécialisation des échanges : les risques engendrés par les échanges d'opérations de petit montant n'étant pas de même importance que ceux qui sont liés aux échanges de montants élevés, les mesures de protection ne peuvent être les mêmes pour ces deux catégories d'opérations, ce qui impose de les traiter dans des systèmes distincts, dotés de leurs propres dispositifs de protection contre les risques de règlement ;

- dématérialisation des échanges de montants élevés : seul le traitement automatisé des opérations permet de contrôler et de maîtriser les risques ;

- irrévocabilité en cours de journée par l'intermédiaire du système TBF, système à règlement brut en temps réel des règlements comptabilisés sur les livres de la Banque de France : il est essentiel que les établissements disposent d'un mécanisme leur garantissant que les règlements imputés en cours de journée sur leur compte ne seront pas susceptibles d'être remis en cause ultérieurement en cas de défaillance de leur contrepartie.

Suite à un accord conclu entre la Banque de France et l'Association française des établissements de crédit au début de l'année 1995, les règlements de gros montant seront organisés à partir du début de l'année 1997 autour de plusieurs éléments :

- une plate-forme technique unique,

- le système à règlement brut en temps réel TBF,

- un système net, doté d'un dispositif de protection contre les risques de défaillance éventuelle d'un participant, conformément aux normes existant dans ce domaine.

### **5.2.4.2. La plate-forme technique commune**

La plate-forme technique commune sera le point de passage obligé entre les établissements de crédit et le système TBF. Outre ce rôle d'interface pour les virements de gros montant émis par les participants, elle prendra également en charge le déversement des règlements issus des systèmes de place dans le système TBF, qu'il s'agisse des systèmes de paiement de petit montant tels que le SIT ou les chambres de compensation de chèques, ou bien des systèmes de règlement-livraison de titres comme Relit ou RGV.

Cette plate-forme sera gérée par la Centrale des règlements interbancaires (CRI), qui est également l'instance de concertation de place pour toutes les questions ayant trait aux échanges de montant élevé, regroupant la Banque de France et onze établissements de crédit ou réseaux.

#### **5.2.4.3. Le système Transfert Banque de France (TBF)**

La participation au système TBF sera ouverte aux établissements de crédit titulaires d'un compte courant de règlement sur les livres de la Banque centrale. Les mouvements de crédit ou de débit affectant ces comptes acquerront un caractère irrévocable dès leur imputation. L'octroi de l'irrévocabilité des opérations en monnaie banque centrale en cours de journée, et non plus en fin de journée comme actuellement, constituera une avancée majeure dans l'amélioration de la sécurité des règlements interbancaires de gros montant.

La Banque de France n'accordera pas de découvert non garanti aux participants à TBF. En conséquence, aucune écriture de débit ne pourra être passée s'il n'existe pas de provision sur le compte. Cependant, pour assurer un fonctionnement harmonieux des systèmes de paiement en cours de journée et éviter des situations de blocage, les participants pourront se procurer de la liquidité en monnaie centrale auprès de la Banque de France par un dispositif de pensions livrées intrajournalières, géré dans le système RGV.

Dès le début de la phase III de l'Union économique et monétaire, TBF sera appelé à s'intégrer dans le système Target<sup>20</sup> de paiements européens automatisés de gros montant à règlement brut en temps réel. La mise en œuvre de la politique monétaire unique par le Système européen de banques centrales (SEBC) rendra en effet nécessaire un tel système de règlement permettant que les flux financiers transfrontières puissent être exécutés dans les meilleures conditions de rapidité et de sécurité.

#### **5.2.4.4. Le projet de système net protégé (SNP)**

Le système net protégé (SNP) pourra être utilisé en cours de journée pour l'échange de virements de gros montant. Le règlement irrévocable des paiements échangés dans ce système net n'interviendra qu'en fin de journée, lors de la comptabilisation des soldes dans les comptes tenus par la Banque de France, par l'intermédiaire du système TBF. La gestion du système net protégé sera assurée par la CRI.

En tout état de cause, les caractéristiques de ce système imposent qu'il respecte, dès son démarrage, les normes en matière de protection contre les risques de règlement définies par les banques centrales (normes sur les systèmes de compensation, dites « normes Lamfalussy »).

### **5.2.5. Les travaux internationaux**

#### **5.2.5.1. Les réflexions menées dans le cadre de l'Institut monétaire européen**

Dans le cadre européen, l'essentiel des travaux a été consacré à la préparation du passage à la monnaie unique en phase III de l'Union monétaire. Dans le domaine des systèmes de paiement, les réflexions ont abouti à la publication d'un rapport sur le futur système européen Target de paiements de montant élevé. Ce système, indispensable à la mise en œuvre de la politique

---

<sup>20</sup> *Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer (Target)*

monétaire unique, sera constitué des différents systèmes à règlement brut en temps réel fonctionnant ou en cours de mise en place dans tous les pays de l'Union, d'une part, et d'un dispositif d'interconnexion de ces systèmes leur permettant de communiquer entre eux, d'autre part.

Les travaux sur le système Target doivent déboucher, courant 1996, sur l'élaboration des spécifications détaillées du système, qui sera ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 1999. En parallèle, ont été menées des réflexions relatives aux systèmes de règlement-livraison de titres, dans l'optique de satisfaire les besoins de garanties des établissements de crédit et des banques centrales à l'échelle de l'Union européenne en phase III.

#### **5.2.5.2. Les travaux menés dans le cadre de la Banque des règlements internationaux**

Les travaux menés par les banques centrales du G 10 ont abordé la question de l'utilisation transfrontière des garanties. Les spécificités des systèmes à règlement brut en temps réel ont aussi fait l'objet d'une étude attentive de la part des banques centrales par l'intermédiaire d'un groupe de travail spécialisé. Enfin, une réflexion approfondie a été menée au sujet de la réduction du risque de règlement des opérations de change supporté par les établissements de crédit (appelé aussi « risque Herstatt »). Un groupe de travail spécialisé du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a préparé un rapport, qui sera publié en mars 1996, définissant une méthodologie de mesure de risque, et proposant une stratégie de réduction de celui-ci.

# 6. LA CONSTRUCTION EUROPÉENNE

## 6.1. LA PRÉPARATION D'UN SCÉNARIO DE PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE

L'année 1995 a été marquée par la préparation du scénario pratique de passage à la monnaie unique. En effet, il convenait de préciser les principes fondamentaux et les modalités générales définis par le traité sur l'Union européenne en prenant en compte les contraintes techniques des utilisateurs des différentes formes de monnaie. Les institutions communautaires et nationales concernées — et, parmi elles, la Banque de France — ont effectué ce travail en étroite concertation avec les représentants des agents économiques. Le Conseil européen réuni en décembre à Madrid a adopté un scénario qui peut maintenant servir de base aux préparatifs des utilisateurs de monnaie, privés ou publics.

### 6.1.1. Les travaux de la Commission

Conformément au traité de Maastricht, qui lui confère le droit de proposer au Conseil des mesures destinées à faciliter le passage à la monnaie unique, la Commission européenne a pris au cours de l'année 1995 deux initiatives importantes.

#### *Le rapport du groupe Maas*

La présidence de ce groupe, créé en 1994 à l'initiative de la Commission et composé de personnalités qualifiées issues de tous les secteurs concernés par le passage à la monnaie unique, a été confiée à M. Cees Maas, ancien directeur du Trésor néerlandais.

Le rapport d'étape du groupe Maas, publié en juin 1995, intègre les résultats d'une enquête effectuée auprès de 48 organisations représentatives et comporte une proposition de calendrier pour l'introduction de la monnaie unique.

#### *Le Livre vert de la Commission*

Publié le 31 mai 1995, le « Livre vert sur les modalités de passage à la monnaie unique » expose les vues de la Commission sur quatre points fondamentaux :

– le scénario de passage à la monnaie unique : la Commission présente un scénario dit de référence, prévoyant, dès le début de l'Union monétaire, l'utilisation de la monnaie unique non seulement pour la politique monétaire et de change de la Banque centrale européenne (BCE), mais aussi sur les marchés interbancaire, monétaire, de change et des capitaux, pour les nouvelles émissions de dette publique ainsi que les systèmes de paiement de gros montant ; compte tenu de délais de préparation plus longs, l'introduction des pièces et billets en monnaie unique et le passage des opérations bancaires de détail à la monnaie unique interviendraient trois ans au plus après la création de l'Union monétaire ;

– le cadre juridique de la monnaie unique : il s'agit principalement d'assurer son statut légal sur tout le territoire de l'Union monétaire, de garantir

la continuité des contrats en monnaies nationales ou en écu-panier et de résoudre la question des arrondis de conversion ;

– le rôle des différents acteurs (secteur bancaire, administrations publiques, entreprises, consommateurs) ;

– enfin, l'information du public et la politique de communication à mettre en œuvre.

### **6.1.2. Le Conseil Ecofin de Versailles et le Conseil européen de Cannes**

Le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances (Conseil Ecofin), qui s'est tenu le 8 avril 1995 à Versailles en présence des gouverneurs des banques centrales, a permis d'aboutir à un consensus sur certains aspects pratiques du passage à la monnaie unique : nombre de pièces (8) et de billets (7) des futures gammes en monnaie unique, délais de leur fabrication (environ 3 ans).

Ces orientations ont été confirmées par le Conseil européen réuni à Cannes les 26 et 27 juin 1995. En outre, le Conseil européen a demandé au Conseil Ecofin de définir, en concertation avec la Commission et l'IME, un scénario de référence garantissant le plein respect du Traité et l'irréversibilité de l'entrée dans la troisième étape, qui lui serait présenté au Sommet de Madrid en décembre 1995. Par ailleurs, il a été confirmé que l'Union économique et monétaire (UEM) commencera « au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 1999 ».

### **6.1.3. Les travaux de l'Institut monétaire européen**

Les banques centrales ont poursuivi leurs travaux préparatoires à l'Union monétaire, en liaison étroite avec l'Institut monétaire européen (IME) qui a pour mission de préciser, au plus tard pour le 31 décembre 1996, le cadre réglementaire, organisationnel et logistique dont le Système européen de banques centrales (SEBC) a besoin pour accomplir ses tâches. Les travaux ont été principalement orientés autour de deux projets : la préparation de la future politique monétaire et l'introduction de la future monnaie unique.

La préparation de la future politique monétaire a fait l'objet de travaux spécifiques dans le cadre des trois sous-comités et des cinq groupes de travail spécialisés de l'IME, en particulier dans les domaines suivants : instruments de la future politique monétaire unique, cadre opérationnel de la politique de change, mise en place des systèmes de paiement transfrontières, règles comptables du SEBC, surveillance bancaire, adaptation des systèmes d'information, compétences du SEBC dans le domaine des statistiques, apparence et caractéristiques techniques des futurs billets de banque européens<sup>21</sup>. Un groupe de travail supplémentaire a été créé en fin d'année en vue de préciser le cadre juridique de la future politique monétaire unique et de la future monnaie unique.

Par ailleurs, le processus de transition à la monnaie unique a donné lieu à une réflexion approfondie au sein de l'IME, en étroite coopération avec la profession bancaire. Ainsi, au printemps, l'IME a organisé une enquête auprès d'environ 400 banques commerciales dans l'ensemble des États membres, par

---

<sup>21</sup> Cf. Rapport annuel de l'IME pour 1995

l'intermédiaire et avec l'aide des banques centrales nationales. Cette consultation a permis aux établissements interrogés de faire connaître leurs préférences en matière de scénario de passage à la monnaie unique et de préciser les délais d'adaptation nécessaires.

Au niveau national, les échanges de vues se sont également intensifiés, notamment au sein d'un groupe de concertation avec les établissements de crédit animé par la Banque de France. Grâce à un dialogue permanent, la Banque de France a pu fonder sa position dans les négociations au niveau européen sur les bases techniques les plus solides.

Les pouvoirs publics français ont également tenu à solliciter l'avis des futurs utilisateurs non bancaires. Le ministre de l'Économie et des Finances a décidé de confier au président du Comité consultatif du Conseil national du crédit, M. Benoît Jolivet, une mission exploratoire sur l'introduction de la monnaie unique auprès des clientèles bancaires. La Banque de France a été associée à cette enquête qui a concerné les entreprises, les groupes professionnels et les associations familiales et de consommateurs (cf. 5.1.3.).

Le Conseil de l'IME a lui-même exprimé son point de vue sur la stratégie de passage à la monnaie unique dans un rapport publié en novembre <sup>22</sup>. Le scénario proposé prévoit un basculement à la monnaie unique en deux temps :

– dès le début de l'Union monétaire pour les opérations de politique monétaire et de change conduites par le SEBC ainsi que pour les systèmes de paiement de gros montant. Le passage à la monnaie unique des relations interbancaires et du marché monétaire interviendrait logiquement dans la dynamique de ce premier basculement ;

– puis, au plus tard dans les trois ans qui suivent, pour le reste des marchés de capitaux, pour la monnaie scripturale de détail et pour la monnaie fiduciaire.

#### **6.1.4. Les travaux du Comité monétaire**

Le Comité monétaire, chargé de préparer le rapport du Conseil Ecofin, a pu prendre en compte l'ensemble de ces travaux. Il a également bénéficié des réflexions menées par deux groupes d'experts qu'il a créés : l'un sur l'adaptation des administrations publiques, l'autre sur les questions juridiques liées à la mise en place du scénario.

Le rapport préparé par le Comité monétaire et adopté par le Conseil Ecofin à la fin novembre comporte un scénario de passage à la monnaie unique (cf. 6.1.5. et encart n° 3). Il souligne, par ailleurs, la nécessité d'un strict respect des critères de convergence, non seulement pour le passage à la troisième étape mais aussi pour la stabilité de l'Union monétaire.

#### **6.1.5. Le Conseil Ecofin de Valence et le Conseil européen de Madrid**

Réunis à Valence à la fin septembre, les ministres de l'Économie et des Finances et les gouverneurs ont confirmé la date butoir du 1<sup>er</sup> janvier 1999 pour la création de l'Union monétaire et ont réaffirmé leur attachement au strict respect des critères de convergence, y compris après l'entrée en Union.

---

<sup>22</sup> *Le passage à la monnaie unique*, IME, novembre 1995

Approuvant le rapport adopté par le Conseil Ecofin, le Conseil européen de Madrid des 15 et 16 décembre a pris deux décisions majeures :

– il a décidé que le nom de la monnaie unique sera « euro » ;

– il a arrêté le scénario de référence pour le passage à la monnaie unique. Les chefs d'État et de gouvernement ont apporté certaines précisions aux conclusions du Conseil Ecofin : le choix des pays se fera « le plus tôt possible en 1998 », les émissions nouvelles de titres publics se feront en euro dès le début de 1999 et le stock de titres sera converti d'ici le 1<sup>er</sup> juillet 2002.

**Encart n° 3**

**LE SCÉNARIO DE PASSAGE À LA MONNAIE UNIQUE  
DÉFINI PAR LE CONSEIL EUROPÉEN**

*Le Conseil européen a entendu fonder le scénario de passage à la monnaie unique sur les principes suivants : acceptabilité, conformité avec le Traité, transparence, crédibilité, irréversibilité, faisabilité technique, sécurité juridique, minimisation des coûts d'adaptation, absence de distorsions en matière de concurrence.*

*L'Union monétaire débutera le 1<sup>er</sup> janvier 1999. La transition vers la monnaie unique se déroulera en trois périodes dont l'une est antérieure au 1<sup>er</sup> janvier 1999.*

*La première période, dite période intérimaire, se situe entre la décision des chefs d'État et de gouvernement sur le choix des pays retenus (le plus tôt possible en 1998) et le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Durant cette période, la Banque centrale européenne (BCE) sera installée et mettra au point les derniers préparatifs permettant au Système européen de banques centrales (SEBC) d'accomplir ses missions en Union monétaire.*

*La deuxième période commencera le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Ce sera le début de la « troisième phase » de la réalisation de l'Union économique et monétaire (UEM), selon les termes du traité de Maastricht : l'Union monétaire sera créée. Dès cette date, les parités seront fixées irrévocablement ; la BCE assumera la responsabilité de la définition et de la conduite de la politique monétaire unique ; la politique monétaire et de change sera menée en euro ; le SEBC encouragera l'utilisation de l'euro sur les marchés de change ; les États membres émettront en euro la nouvelle dette négociable ; l'infrastructure des systèmes de paiement sera à même d'assurer le bon fonctionnement d'un marché monétaire basé sur l'euro. Les banques centrales pourront offrir des facilités de conversion, entre flux en monnaie unique et flux en dénominations nationales, pour les institutions financières qui n'auront pu installer de tels systèmes chez elles. De même, dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, un règlement du Conseil garantira l'équivalence juridique contraignante entre les dénominations nationales et l'euro, pendant la phase de coexistence entre la monnaie européenne et les dénominations nationales. La continuité des contrats conclus avant le 1<sup>er</sup> janvier 1999 sera assurée, selon les taux de conversion irrévocablement fixés entre les monnaies nationales et l'euro pour les contrats en monnaie nationale, et au taux de 1 pour 1 pour les contrats en écu-panier. Le panier officiel de l'écu cessera d'exister. Les billets en monnaie nationale auront cours légal à l'intérieur des frontières des territoires nationaux respectifs jusqu'à l'achèvement du passage à la monnaie unique.*

*La troisième période commencera le 1<sup>er</sup> janvier 2002 au plus tard, date à laquelle les billets et pièces en monnaie unique commenceront à circuler. Les billets et pièces en monnaie nationale seront progressivement retirés mais conserveront cours légal pendant 6 mois au plus. Au-delà, ils pourront être échangés gratuitement dans les banques centrales nationales. Au cours de cette période de 6 mois au plus, l'utilisation de l'euro sera généralisée, notamment, à toutes les opérations du secteur public.*

*Ainsi, le 1<sup>er</sup> juillet 2002 au plus tard, le passage à la monnaie unique sera réalisé.*

## PRÉSENTATION SCHEMATIQUE DU SCÉNARIO DE PASSAGE À L'EURO DÉCIDÉ À MADRID

Période	Dates	Mesures
Période intérimaire	1998 (à partir de la décision des chefs d'État et de gouvernement)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Décision des chefs d'État et de gouvernement sur la liste des pays entrant au 1<sup>er</sup> janvier 1999 en Union monétaire (décision prise le plus tôt possible en 1998)</li> <li>- Installation de la BCE</li> <li>- Poursuite et intensification des préparatifs techniques</li> </ul>
Phase III a	1 <sup>er</sup> janvier 1999	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Instauration de l'Union monétaire: <ul style="list-style-type: none"> <li>• fixation irrévocable des parités</li> <li>• euro, monnaie à part entière</li> <li>• politique monétaire unique définie et conduite par le SEBC</li> <li>• entrée en vigueur du règlement garantissant l'équivalence juridique entre l'euro et les dénominations nationales tant que celles-ci persistent, la continuité — au taux irrévocablement fixé— des contrats précédemment conclus en dénomination nationale et la continuité — au taux de 1 pour 1— des contrats conclus en écus</li> </ul> </li> <li>- Politiques monétaire et de change conduites en euro</li> <li>- Encouragement donné par le SEBC à l'utilisation de l'euro sur les marchés de change</li> <li>- Nouvelles émissions de dette publique en euro</li> <li>- Systèmes de paiement aptes à assurer le fonctionnement du marché monétaire en euro</li> <li>- Disparition de l'écu-panier</li> <li>- Cours légal des pièces et billets nationaux maintenu sur leurs territoires respectifs</li> </ul>
	du 1 <sup>er</sup> janvier 1999 au 1 <sup>er</sup> janvier 2002 au plus tard	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Poursuite des préparatifs techniques visant à la généralisation de l'utilisation de l'euro</li> </ul>
Phase III b	1 <sup>er</sup> janvier 2002 au plus tard	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Introduction des pièces et billets en euro</li> </ul>
	du 1 <sup>er</sup> janvier 2002 au plus tard au 1 <sup>er</sup> juillet 2002 au plus tard	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Retrait progressif des pièces et billets nationaux (qui conservent jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 2002 leur cours légal et pourront, après le 1<sup>er</sup> juillet 2002, être échangés gratuitement dans les banques centrales nationales)</li> <li>- Généralisation de l'utilisation de l'euro</li> <li>- Fin de la transition à l'euro</li> </ul>
<p>Source : Conseil européen, Madrid (conclusions de la présidence)  Réalisation : Banque de France  Direction des Relations avec l'étranger- Service des Relations européennes</p>		

## **6.2 LES PROGRÈS DE LA CONVERGENCE AU SEIN DE L'UNION**

### **6.2.1. La surveillance et la coordination des politiques économiques**

#### **6.2.1.1. L'adoption des grandes orientations de politique économique pour l'année 1995**

Chaque année, le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances définit les grandes orientations de politique économique destinées à renforcer la coordination des politiques des États membres dans le cadre de la surveillance multilatérale des économies nationales organisée par l'article 103 du traité de Maastricht.

En juillet 1995, le Conseil Ecofin a confirmé les orientations arrêtées en 1994 et le Conseil européen réuni à Madrid en décembre 1995 en a approuvé la mise en œuvre.

L'objectif prioritaire est d'améliorer la situation de l'emploi et, à cet effet, de maintenir ou de renforcer les conditions d'une croissance saine, notamment par la réduction durable des déséquilibres structurels des finances publiques.

Le Conseil européen a réaffirmé, à cet égard, la stratégie à moyen terme conçue au Conseil européen d'Essen en 1994. Celle-ci repose sur une combinaison de mesures structurelles et de politiques favorisant une croissance économique soutenue. S'agissant plus particulièrement de la lutte contre le chômage, les États membres ont été invités à présenter des programmes pluri-annuels sur l'emploi.

#### **6.2.1.2. L'application de la procédure des déficits publics excessifs**

L'article 104 c du Traité confie au Conseil Ecofin la responsabilité d'examiner les déficits publics des États membres et de décider, le cas échéant, de déclarer qu'un État membre se trouve en situation de déficit public excessif au sens du Traité. Deux critères sont notamment pris en compte : le déficit des administrations publiques et la dette publique, qui ne doivent pas en principe dépasser les valeurs de référence de respectivement 3 % et 60 % du PIB.

Au terme de la deuxième application de cette procédure en juin 1995, le Conseil a déclaré douze États en situation de déficit excessif (les Quinze sauf le Luxembourg, l'Irlande et l'Allemagne). La décision de 1994 concernant l'Allemagne a donc été abrogée. Les États membres maintenus en situation de déficit public excessif ont fait l'objet d'une nouvelle recommandation du Conseil visant à ce qu'ils mettent un terme à cette situation dans un délai donné.

Appliquée pour la première fois aux pays récemment entrés dans l'Union (Autriche, Finlande, Suède), la procédure de déficit public excessif a abouti à des recommandations adressées aux gouvernements de ces trois États membres.

#### **6.2.1.3 Les programmes de convergence**

Depuis 1991, quatorze des quinze États membres ont présenté des programmes de convergence.

L'Autriche, la Finlande et la Suède ont ainsi présenté leurs programmes dès la première année de leur adhésion à l'Union européenne en 1995.

## 6.2.2. L'état de la convergence

Au cours de l'année 1995, la situation des pays membres vis-à-vis des critères de convergence a de nouveau connu des évolutions variables selon les critères.

Les progrès enregistrés précédemment dans la maîtrise de l'inflation ont été, pour l'essentiel, maintenus en 1995 : comme en 1994, le taux moyen d'inflation des quinze pays membres — mesuré par l'indice des prix à la consommation — s'est inscrit à 3 % et onze pays peuvent être considérés comme respectant ce critère. Cinq pays — dont la France — ont enregistré une inflation inférieure à 2 %, objectif fixé dans les « grandes orientations de politique économique ».

La moyenne des taux d'intérêt à long terme des quinze pays membres (qui se situe à environ 9 %) a quelque peu augmenté en 1995 et dix pays — dont la France — peuvent être considérés comme respectant le critère, au lieu de douze en 1994. Mais un repli des taux longs a été observé au cours de l'année et les écarts entre les quinze pays se réduisent régulièrement depuis 1991.

C'est de nouveau en matière de finances publiques que les efforts apparaissent les plus nécessaires.

Le niveau moyen du déficit public a certes été ramené de 5,5 % à 4,7 % du PIB entre 1994 et 1995, mais onze pays — dont la France — enregistrent encore des déficits supérieurs à la valeur de référence de 3 %<sup>1</sup>.

La réduction encore insuffisante du besoin de financement des administrations publiques se reflète dans la nouvelle augmentation du ratio de la dette par rapport au PIB : celui-ci passe ainsi, pour l'ensemble des Quinze, de 68,1 % en 1994 à 71,0 % en 1995. Quatre pays — dont la France — se situent en deçà de la valeur de référence de 60 %, mais le ratio augmente dans trois de ces pays.

En juin 1995, le Conseil de l'Union européenne a déclaré que douze pays sur quinze se trouvaient en situation de déficit public excessif, au sens du Traité, en 1994 (cf. 6.2.1.2).

Le premier rapport de l'Institut monétaire européen sur la convergence, publié en novembre 1995, commente l'ensemble des informations présentées dans le tableau ci-dessous.

---

<sup>1</sup> Selon les données de la Commission européenne d'automne 1995 ; néanmoins, certaines estimations nationales récentes laissent apparaître des ratios de déficit budgétaire supérieurs (Allemagne, Pays-Bas, Finlande et Suède), ou inférieurs (Danemark, Irlande, Portugal, Espagne, Italie et Grèce) aux données de la Commission (cf. 1.1.1.4.).

## ÉVOLUTION DE QUATRE INDICATEURS DE CONVERGENCE DE 1993 À 1995 (a)

	Indice des prix à la consommation  (variation en pourcentage)			Taux d'intérêt à long terme (b)  (en pourcentage)			Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques (en pourcentage du PIB)			Dettes publiques brutes  (en pourcentage du PIB)		
	1993 (c)	1994 (c)	1995 (c)	1993 (c)	1994 (c)	1995 (c)	1993 (d)	1994 (d)	1995 (d)	1993 (d)	1994 (d)	1995 (d)
Allemagne....	3,6 (e)	2,7	1,8	6,5	6,9	6,8	-3,5	-2,6	-2,9	48,2	50,2	58,8
Autriche.....	3,6	3,0	2,2	6,8	7,0	7,1	-4,1	-4,4	-5,5	63,0	65,2	68,0
Belgique.....	2,8	2,4	1,5	7,2	7,8	7,5	-6,7	-5,3	-4,5	137,5	135,0	134,4
Danemark....	1,3	2,0	2,1	7,3	7,8	8,3	-4,5	-3,8	-2,0	80,3	75,6	73,6
Espagne.....	4,6	4,7	4,7	10,2	10,0	11,3	-7,5	-6,8	-5,9	60,4	63,0	64,8
Finlande.....	2,2	1,1	1,0	8,8	9,1	8,8	-8,0	-5,8	-5,4	57,3	59,8	63,2
France.....	2,1	1,7	1,7	6,8	7,2	7,5	-6,1	-6,0	-5,0	45,3	48,4	51,5
Grèce.....	14,5	10,9	9,3	23,4 (f)	20,8 (f)	17,3 (f)	-12,1	-11,4	-9,3	114,5	113,0	114,4
Irlande.....	1,5 (g)	2,4 (g)	2,5 (g)	7,7	7,9	8,3	-2,4	-2,1	-2,7	97,4	91,1	85,9
Italie.....	4,2 (h)	3,9 (h)	5,4 (h)	11,3	10,6	12,2	-9,6	-9,0	-7,4	119,4	125,4	124,9
Luxembourg	3,6	2,2	1,9	6,9	6,4	7,6	1,8	2,2	0,4	6,3	5,9	6,3
Pays-Bas.....	2,6	2,8	2,0	6,4	6,9	6,9	-3,2	-3,2	-3,1	81,3	78,0	78,4
Portugal.....	6,5	5,2	4,1	11,1	10,4	11,5	-7,1	-5,8	-5,4	67,2	69,4	70,5
Royaume-Uni	3,0 (i)	2,4 (i)	2,8 (i)	7,4	8,0	8,3	-7,8	-6,8	-5,1	48,6	50,1	52,5
Suède.....	4,7	2,3	2,9	8,5	9,7	10,2	-13,4	-10,4	-7,0	76,2	79,7	81,4
Europe des Quinze.....	3,6	3,0	3,0	8,3	8,5	8,9	-6,3	-5,5	-4,7	66,2	68,1	71,0

(a) Le Traité prévoit aussi un cinquième critère, non susceptible d'être suivi au moyen d'un indicateur tel que ceux qui font l'objet de ce tableau: « le respect des marges normales de fluctuation prévues par le mécanisme de change du système européen pendant deux ans au moins, sans dévaluation de la monnaie par rapport à celle d'un autre État membre ».

(b) Rendements bruts d'obligations d'État d'échéance résiduelle de 10 ans

(c) Moyenne annuelle

(d) Prévisions de la Commission européenne – automne 1995. Certaines estimations nationales récentes laissent apparaître des ratios de déficit budgétaire supérieurs (Allemagne, Pays-Bas, Finlande et Suède), ou inférieurs (Danemark, Irlande, Portugal, Espagne, Italie et Grèce) aux données de la Commission (cf. 1.1.1.4.).

(e) Allemagne de l'Ouest

(f) Il n'existe pas en Grèce d'obligations à long terme. Les taux mentionnés sont ceux de titres courts à taux variables ajustés annuellement.

(g) Données trimestrielles

(h) Indice du coût de la vie

(i) Indice des prix de détail excluant les paiements d'intérêts hypothécaires

NB : les chiffres ci-dessus sont donnés à titre indicatif, des précisions pouvant encore être apportées à la définition des indicateurs.

Sources : Données nationales (inflation et taux d'intérêt à long terme)  
Données de la Commission européenne (besoin de financement des administrations publiques et dette publique brute)

Réalisation : Banque de France  
Direction des Relations avec l'étranger – Service des Relations européennes

## **7. L'ÉVOLUTION DES RAPPORTS INTERNATIONAUX DANS LES DOMAINES MONÉTAIRE ET FINANCIER**

### **7.1. LA ZONE FRANC <sup>23</sup>**

#### **7.1.1. L'évolution économique et financière de la Zone franc**

La situation économique et financière des pays africains de la Zone franc a été caractérisée, en 1995, par :

– une accélération de la croissance économique : dans les pays de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), le PIB aurait globalement progressé de 5,5 % en termes réels, contre 2,6 % en 1994, ce qui traduirait un accroissement du revenu réel par habitant pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt. Pour les États de la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (Cemac), la croissance aurait atteint 3,1 % en moyenne, alors que le PIB avait quasiment stagné en 1994 (+ 0,4 %) ;

– le retour à un rythme d'inflation modéré après le choc de la dévaluation : la hausse des prix aurait ainsi été proche de 9 % en Afrique occidentale et de 5 % en Afrique centrale. Pour 1996, elle est estimée à 3,5 % dans chacune des deux zones d'émission ;

– une évolution favorable des finances publiques résultant d'une progression des recettes budgétaires parfois supérieure à celle qui était programmée et d'une bonne maîtrise des dépenses salariales ;

– une légère diminution de l'excédent commercial des deux zones d'émission en raison d'une progression sensible des importations résultant de la reprise de la croissance.

Sur le plan monétaire, les deux zones d'émission africaines ont connu des évolutions contrastées. La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest a maintenu son taux des appels d'offres à 5,5 % durant l'année. Pour sa part, la Banque des États de l'Afrique centrale a porté, en plusieurs étapes, son taux des appels d'offres de 7,75 % en décembre 1994 à 8,60 % début décembre 1995.

Cinq pays de la Zone franc ont bénéficié, en 1995, d'un accord de rééchelonnement de leur dette vis-à-vis des créanciers du Club de Paris.

#### **7.1.2. L'intégration régionale**

Le processus d'intégration régionale s'est poursuivi en 1995 par l'installation, en janvier, de la Commission de l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) et celle de la Cour de justice.

---

<sup>23</sup> Un rapport détaillé sur l'évolution économique et financière de la Zone franc est établi chaque année par la Banque de France, direction générale des Services étrangers -service de la Zone franc. Il est disponible dans le courant du mois de septembre.

Les pays africains de la Zone franc sont : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo, qui composent l'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA), le Cameroun, la République centrafricaine, le Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad, qui constituent l'Union des États de l'Afrique centrale (UDEAC), et les Comores.

Des progrès notables ont été enregistrés dans le domaine des projets régionaux. Ainsi :

- le code de la Conférence interafricaine des marchés de l'assurance (Cima) est entré en application le 15 février 1995 ;
- le traité instituant la Conférence interafricaine de la prévoyance sociale (Cipres), ratifié par sept États, peut désormais entrer en vigueur ;
- le pôle régional de formation des agents des administrations financières, installé à Ouagadougou, a organisé ses premières sessions ;
- l'harmonisation des textes relatifs au droit des affaires a progressé.

S'agissant plus particulièrement de l'Afrique centrale, des discussions ont permis d'aboutir à la rédaction des conventions concernant l'Union monétaire (UMAC) et l'Union économique (UEAC), ainsi qu'à un additif au traité de la Cemac définissant le dispositif institutionnel.

### **7.1.3. Les réunions des ministres des Finances de la Zone franc**

Les ministres des Finances de la Zone franc se sont réunis le 20 avril à Paris et le 3 octobre 1995 à Bamako. Ils ont réaffirmé leur volonté de poursuivre les réformes structurelles, notamment dans le secteur parapublic, et de promouvoir des mesures juridiques propres à améliorer l'environnement des entreprises. Ils se sont par ailleurs engagés à étudier les conditions dans lesquelles leur pays pourraient formellement accepter les dispositions de l'article VIII (sections 2, 3 et a) des statuts du Fonds monétaire international (FMI) qu'ils respectent déjà *de facto*.

### **7.1.4. L'aide publique bilatérale française au développement aux pays africains de la Zone franc**

En 1994, la Zone franc a reçu 12,1 milliards de francs français au titre de l'aide publique bilatérale au développement (APD) de la France (soit 28,9 % de l'aide française), dont 4,6 milliards ont correspondu à des annulations de dette.

<b>AIDE PUBLIQUE AU DÉVELOPPEMENT DE LA FRANCE AUX PAYS AFRICAINS DE LA ZONE FRANC (versements nets)</b>										
<i>(en millions de francs)</i>										
Année 1984	Année 1985	Année 1986	Année 1987	Année 1988	Année 1989	Année 1990	Année 1991	Année 1992	Année 1993	Année 1994
6 141	5 497	5 444	6 112	5 449	6 050	9 744	9 153	9 523	11 414	12 118
Source : Ministère de l'Économie, des Finances et du Plan Réalisation : Banque de France DRE – COMOZOF										

Un Comité interministériel de l'aide au développement (CIAD), placé sous la présidence du Premier ministre et regroupant tous les acteurs de l'APD,

a été créé au début de 1996 afin de « définir les orientations de la politique de l'APD dans ses aspects bilatéraux et multilatéraux ». Un secrétariat permanent, assuré conjointement par le ministère des Affaires étrangères et le ministère de la Coopération, publiera un rapport annuel d'évaluation. Un comité local de l'APD sera créé dans chaque pays bénéficiaire.

## **7.2. LA COOPÉRATION INTERNATIONALE**

La crise mexicaine a constitué, en 1995, un événement marquant pour le système financier international. Elle a conduit le Fonds monétaire international à consentir des concours d'un montant jamais atteint.

C'est dans ce contexte que, comme ils en étaient convenus à Naples, les chefs d'État et de gouvernement des sept principaux pays industrialisés ont engagé au Sommet de Halifax (15-17 juin 1995) une réflexion sur le cadre institutionnel de l'économie internationale. Les principales instances internationales ont donc orienté leurs travaux vers la prévention et la gestion des crises financières.

### **7.2.1. Les grands thèmes en débat dans les réunions internationales**

#### **7.2.1.1. La gestion internationale des crises de liquidité**

Le communiqué du Groupe des Sept (G 7) d'Halifax mentionne trois grandes orientations visant à améliorer la capacité des institutions internationales à faire face aux crises financières :

- la mise en place d'un meilleur système d'alerte avancée,
- une meilleure adaptation des mécanismes de financement aux situations de crises de liquidité,
- la recherche d'autres procédures visant à résoudre de façon ordonnée les crises financières.

#### ***La mise en place d'un meilleur système d'alerte d'avancée***

À la suite des recommandations du G 7, le FMI a approuvé un certain nombre d'orientations visant à renforcer la surveillance de la situation économique des pays membres à travers la définition de normes concernant la fourniture de données statistiques à ses services ainsi que leur publication.

Sur le premier point, les administrateurs ont arrêté une série minimum de données <sup>24</sup> que les pays membres doivent impérativement communiquer au FMI sur une base régulière et en temps voulu pour qu'il puisse exercer une surveillance continue.

S'agissant de la publication des données, le FMI distingue deux types de normes : une norme « générale », qui s'imposerait à l'ensemble des États et une norme « exigeante », optionnelle, qui devrait s'appliquer logiquement aux pays souhaitant recourir aux marchés internationaux de capitaux.

---

<sup>24</sup> Taux de change, réserves internationales, bilan de la banque centrale, masse monétaire de base et, au sens large, taux d'intérêt, prix à la consommation, commerce extérieur, solde extérieur courant, encours et service de la dette extérieure, solde budgétaire et PIB/PNB

### ***Une meilleure adaptation des mécanismes de financement aux situations de crise***

Les recommandations portent à la fois sur la rapidité de mise en œuvre des mécanismes de financement et sur la capacité financière du Fonds (cf. 7.2.1.2.).

Le Conseil d'administration du FMI a engagé des travaux sur la mise en place d'un mécanisme financier d'urgence dont l'objectif est de permettre à des pays confrontés à une crise de liquidité d'accéder plus rapidement au soutien financier du Fonds. Le Comité intérimaire a ainsi entériné, le 8 octobre 1995, la décision du Conseil d'administration d'établir une telle procédure, tout en soulignant que le recours à cette procédure n'implique pas nécessairement un financement exceptionnel et qu'il est par ailleurs soumis à une conditionnalité rigoureuse.

### ***La recherche d'autres procédures visant à résoudre, de façon ordonnée, les crises financières***

Les ministres et gouverneurs des pays du Groupe des Dix (G 10) ont demandé à leurs suppléants, conformément au mandat reçu à Halifax, d'examiner d'autres procédures qu'il pourrait être utile d'envisager pour le règlement ordonné des crises de liquidité des emprunteurs souverains.

#### **7.2.1.2. L'élargissement des accords généraux d'emprunt**

Dans le but de doubler les ressources actuellement disponibles au titre des accords généraux d'emprunt (AGE), les ministres et gouverneurs des pays du G 10 ont établi le principe de nouveaux accords parallèles de financement, en complément des accords en vigueur ; ces accords seront financés par des contributions supplémentaires des membres du G 10 et par celles d'autres pays en mesure d'apporter un soutien au système financier international. Ils sont également convenus d'engager, dès que possible, des consultations avec des participants potentiels.

## **7.2.2. Les organismes internationaux**

### **7.2.2.1. Le Fonds monétaire international (FMI)**

#### ***Le changement de statut du gouverneur de la Banque de France***

Depuis octobre 1995, le gouverneur de la Banque de France est gouverneur suppléant pour la France au FMI.

Deux gouverneurs de la Banque de France avaient déjà occupé ces fonctions : Emmanuel Monier de 1945 à 1949 et Wilfrid Baumgartner de 1949 à 1959.

#### ***La perspective d'un renforcement des ressources financières du FMI***

Les pays du G 7 réunis à Halifax étaient convenus d'explorer deux moyens de renforcer les ressources financières du Fonds :

- une augmentation générale des quotes-parts,
- un élargissement des accords généraux d'emprunt.

La plupart des pays membres du Fonds ont d'ores et déjà apporté leur soutien à une augmentation rapide et importante des quotes-parts. La France s'y

est montrée favorable dans la mesure où ces quotes-parts constituent à ses yeux la source naturelle d'augmentation des ressources du Fonds.

D'autres voies sont néanmoins évoquées : outre un élargissement des accords généraux d'emprunt (cf. 7.2.1.2.), il a été suggéré que soient conclus entre le FMI et les pays membres des accords sur des lignes bilatérales de crédit, que le Fonds ait recours à des emprunts sur les marchés financiers ou qu'il cède une fraction de son stock d'or. La France est très réservée sur ces trois dernières propositions : elle considère en effet qu'elles risquent de modifier le caractère multilatéral et monétaire de l'Institution ou d'en altérer la solidité.

#### La participation de la France au financement des activités du FMI

Au 29 décembre 1995, la position de réserve de la France au FMI s'élevait à 1 853,6 millions de droits de tirage spéciaux (DTS), soit 1 748,9 millions au titre du versement en avoirs de réserve d'une partie de sa quote-part auxquels s'ajoutent les utilisations nettes de francs français par le FMI (104,7 millions de DTS).

À cette même date, le montant des avoirs en DTS de la France atteignait 642,8 millions, soit 59,5 % de son allocation cumulative nette.

#### **7.2.2.2. La Banque des règlements internationaux (BRI)**

La BRI constitue le cadre d'échanges réguliers et fructueux entre banquiers centraux, qu'ils appartiennent ou non aux pays du G 10. Une enquête mondiale sur les produits dérivés a été lancée en avril ; parallèlement, les travaux du Comité sur les paiements et les systèmes de règlement et ceux du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire ont été poursuivis.

#### ***La participation de la Banque de France aux crédits-relais consentis au Mexique et à l'Argentine***

Le soutien financier consenti au Mexique par la communauté internationale prévoyait un prêt-relais de 10 milliards de dollars octroyé, *via* la BRI, par les pays membres du G 10. À ce titre, la Banque de France a participé à la mise en place de ce crédit-relais, qui n'a pas été utilisé en 1995.

De la même façon, elle a été appelée, comme les membres du G 10 à collaborer à un prêt-relais de 1 milliard de dollars consenti par la BRI à l'Argentine, dans l'attente du déblocage de concours d'organisations financières internationales.

#### **7.2.2.3. Le groupe de la Banque mondiale**

#### ***Les négociations pour la onzième reconstitution des ressources de l'Association internationale de développement***

Les négociations relatives à la onzième reconstitution des ressources de l'Association internationale de développement (AID) dont le résultat constitue un enjeu majeur pour le développement, se sont poursuivies au cours de l'année 1995. La période couverte par la dixième reconstitution (juin 1993 à juin 1996), approche en effet de son terme et la conclusion rapide d'un accord entre les différents contributeurs est indispensable pour que les pays les plus pauvres continuent à obtenir des financements à des conditions concessionnelles. Les

discussions se déroulent dans un contexte difficile, caractérisé par d'importantes contraintes budgétaires, notamment aux États-Unis.

***Les versements effectués par la France au groupe de la Banque mondiale***

En 1995, les versements effectués par la France au groupe de la Banque mondiale ont concerné à la fois l'Association internationale de développement pour 2 407,6 millions de francs en règlement de la deuxième annuité de sa contribution à la dixième reconstitution des ressources et la Société financière internationale (SFI) pour 51,5 millions de francs au titre de la troisième tranche de l'augmentation générale du capital de 1991.

#### 7.2.2.4. Les autres institutions multilatérales de développement

<b>CONTRIBUTION DE LA FRANCE AUX INSTITUTIONS MULTILATÉRALES DE DÉVELOPPEMENT AUTRES QUE LE GROUPE DE LA BANQUE MONDIALE</b> <b>en 1995</b> <i>(en millions de francs)</i>		
INSTITUTIONS MULTILATÉRALES DE DÉVELOPPEMENT	PARTICIPATION DE LA FRANCE	MONTANT DE LA PARTICIPATION
BANQUE ASIATIQUE DE DÉVELOPPEMENT	Première annuité de la quatrième augmentation du capital	8,3
BANQUE ASIATIQUE DE DÉVELOPPEMENT – FONDS ASIATIQUE DE DÉVELOPPEMENT	Quatrième annuité de la cinquième reconstitution des ressources	281,7
BANQUE DE DÉVELOPPEMENT DES CARAÏBES	Cinquième annuité de la septième augmentation du capital	2,6
BANQUE DE DÉVELOPPEMENT DES CARAÏBES – FONDS UNIFIÉ DE DÉVELOPPEMENT	Quatrième annuité de la troisième reconstitution des ressources	18,4
BANQUE INTERAMÉRICAINNE DE DÉVELOPPEMENT	Deuxième annuité de la huitième augmentation du capital	41,0
BANQUE INTERAMÉRICAINNE DE DÉVELOPPEMENT – FONDS DES OPÉRATIONS SPÉCIALES	Première et deuxième annuités de la huitième reconstitution	101,9
BANQUE EUROPÉENNE POUR LA RECONSTRUCTION ET LE DÉVELOPPEMENT	Cinquième annuité de la contribution de la France	332,1
BANQUE EUROPÉENNE POUR LA RECONSTRUCTION ET LE DÉVELOPPEMENT – FONDS DE CAPITAL RISQUE EN RUSSIE	Première et deuxième contributions	20,0
FONDS POUR L'ENVIRONNEMENT MONDIAL	Deuxième annuité de la première reconstitution	201,7 (a)
FONDS MULTILATÉRAL DU PROTOCOLE DE MONTRÉAL	Annuité 1995	52,3
(a) Montant auquel s'ajoutent 110 millions de francs versés dans un fonds créé à la Caisse française de développement pour la partie strictement bilatérale du mécanisme du Fonds pour l'environnement mondial. Source et réalisation : Banque de France Direction des Relations avec l'étranger– SERMI		

#### 7.2.3. Les stratégies de réduction de la dette

Hormis les rééchelonnements de dettes adoptés par le Club de Paris, l'année 1995 a été essentiellement marquée par le renforcement du traitement de la dette en faveur des pays les plus pauvres dans le cadre du régime dit « de Naples » et par la conclusion de deux accords de rééchelonnement de la dette bancaire avec l'Algérie et la Russie.

### ***Mise en œuvre du régime dit « de Naples »***

Les créanciers publics du Club de Paris, notamment la France, ont décidé d'alléger le fardeau de la dette des pays les plus pauvres et les plus endettés. Deux idées ont été retenues :

– le niveau de réduction de la dette peut atteindre jusqu'à 67 %, au lieu de 50 % précédemment ;

– le rééchelonnement peut porter sur l'ensemble du stock de la dette du pays débiteur, ce qui constitue la principale novation de ce traitement, ou simplement sur les seules échéances tombant au cours de la période de consolidation (continuation des régimes précédents).

L'allègement est accordé au cas par cas en fonction des capacités de remboursement des pays débiteurs et de leurs perspectives économiques à moyen terme.

### ***Activité du Club de Paris en 1995***

Le Club de Paris a rééchelonné la dette de dix-huit pays, dont celle qui concerne d'importants pays africains (Cameroun, Gabon, Sénégal), de la Russie et de l'Algérie. Parmi ces pays, treize ont bénéficié d'un allègement significatif de leur dette dans le cadre du « traitement de Naples ».

### ***Conclusion de deux accords de rééchelonnement de la dette bancaire avec l'Algérie et la Russie***

Les négociations bancaires avec l'Algérie et la Russie ont finalement abouti :

– en mai, un accord de principe a été obtenu entre l'Algérie et les banques pour le rééchelonnement de 3,2 milliards de dollars sur 16 ans, dont 6 ans de grâce ;

– en novembre, la Russie et la communauté bancaire internationale ont signé un accord portant sur le rééchelonnement de 32,5 milliards de dollars sur 25 ans, dont 7 ans de grâce.

# 8. L'ORGANISATION ET L'ACTIVITÉ DE LA BANQUE

## 8.1. L'ORGANISATION

### 8.1.1. Le Conseil de la politique monétaire

Le Conseil de la politique monétaire comprend neuf membres : le gouverneur, qui le préside avec voix prépondérante, les deux sous-gouverneurs et six autres membres nommés par décret en Conseil des ministres sur une liste établie d'un commun accord, ou à défaut à parts égales, par le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social.

Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés de manière irrévocable par décret en Conseil des ministres pour une durée de six ans, renouvelable une fois.

Le mandat des autres membres du Conseil, irrévocable et non renouvelable<sup>25</sup>, est fixé pour une durée de neuf ans. Leurs fonctions sont exclusives de toute autre activité professionnelle, à l'exception d'activités d'enseignement ou de fonctions exercées dans les organismes internationaux.

Selon l'article 9 de la loi du 4 août 1993, « le Premier ministre et le ministre chargé de l'Économie et des Finances peuvent participer sans voix délibérative aux séances du Conseil de la politique monétaire. Ils peuvent soumettre toute proposition de décision à la délibération du Conseil.

En cas d'empêchement du ministre chargé de l'Économie et des Finances, il peut se faire représenter, en tant que de besoin, par une personne nommément désignée et spécialement habilitée à cet effet ». La représentation personnelle du ministre est assurée par le directeur du Trésor (M. Christian Noyer, jusqu'au 12 octobre 1995, puis M. Jean Lemierre depuis cette date).

Le Conseil est chargé de définir la politique monétaire.

La composition du Conseil de la politique monétaire (cf. annexe A. 26) a été modifiée en 1995, M. Michel Sapin, démissionnaire à compter du 21 juin 1995, ayant été remplacé par M. Paul Marchelli, nommé par décret du 23 août 1995.

Le Conseil s'est réuni à vingt-sept reprises en séance officielle en 1995.

### 8.1.2. Le Conseil général

Le Conseil général est composé des membres du Conseil de la politique monétaire auxquels s'ajoute un conseiller représentant le personnel dont le mandat est de six ans. Un censeur ou son suppléant, nommé par le ministre de l'Économie et des Finances, assiste aux séances du Conseil (cf. annexe A. 26).

---

<sup>25</sup> Toutefois, le mandat des membres nommés pour 3 ans lors de la constitution du premier Conseil (MM. Boissonnat et de Maulde) ou qui auront remplacé pour une durée de trois ans au plus un membre du Conseil qui n'aurait pas pu exercer son mandat jusqu'à son terme, peut être renouvelé une fois (cf. article 8 de la loi du 4 août 1993 relative au statut de la Banque de France).

Il peut soumettre à celui-ci des propositions et faire opposition à toute décision du Conseil.

Le Conseil général est chargé d'administrer la Banque. Il délibère des statuts du personnel, qui sont soumis à l'agrément des ministres compétents. Par ailleurs, il délibère de l'emploi des fonds propres, établit les budgets et arrête le bilan et les comptes de la Banque ainsi que le projet d'affectation du bénéfice.

Le Conseil général a tenu, en 1995, treize réunions. Les modifications suivantes sont intervenues en 1995.

M. Paul Marchelli a remplacé M. Michel Sapin, démissionnaire (cf. supra).

M. Jean Lemierre, directeur du Trésor au ministère de l'Économie et des Finances, a été nommé censeur le 12 octobre 1995 en remplacement de M. Christian Noyer.

M. Jean-Pascal Beaufret, suppléant du censeur, a été remplacé, le 16 mai 1995, par M. Sylvain Lemoyne de Forges, chef du service des Affaires monétaires et financières à la direction du Trésor.

### **8.1.3. Le gouvernement de la Banque**

Le gouverneur, assisté de deux sous-gouverneurs, assure la direction de la Banque. Il préside le Conseil de la politique monétaire et le Conseil général, prépare et met en œuvre leurs décisions ; il nomme aux emplois de la Banque et la représente vis-à-vis des tiers.

### **8.1.4. Le Conseil consultatif**

Le Conseil consultatif a pour rôle d'apporter au gouvernement de la Banque des informations et des avis sur la situation et les perspectives des différents secteurs de l'économie.

Il est composé de quinze à vingt-quatre membres choisis pour trois ans par le Conseil général, sur proposition du gouverneur, parmi les personnalités représentatives du monde de l'agriculture, de l'industrie, du commerce ou des services.

Deux conseillers ont cessé leurs fonctions en 1995 :

– M. Michel Pecqueur, vice-président du conseil d'administration de l'Erap,

– M. Édouard de Royère, président du conseil d'administration de l'Air Liquide SA.

### **8.1.5. Le Comité de direction**

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprend le gouverneur et les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, le directeur des Services juridiques, le directeur du Budget et du Plan, ainsi que le directeur du Réseau et trois directeurs régionaux.

Le Comité de direction examine les questions les plus importantes touchant à la gestion interne de la Banque et qui appellent une décision ou un arbitrage du gouverneur. Il a tenu onze séances en 1995.

## CONSEIL CONSULTATIF

MM. Jean-Claude ACHILLE	président d'honneur de l' <b>Union des industries chimiques</b>
Emmanuel d'ANDRÉ	président du conseil d'administration de <b>3 Suisses International</b>
Éric BARSALOU	président du conseil de surveillance de <b>Bertin et compagnie</b>
Vincent BOLLORÉ	président du conseil d'administration de <b>Bolloré Participations</b>
Pierre BONELLI	président du conseil d'administration de <b>Sema Group</b>
Jacques CALVET	président du Directoire de <b>PSA</b>
Pierre DAUZIER	président du conseil d'administration de <b>Havas</b>
Jean-René FOURTOU	président du conseil d'administration de <b>Rhône-Poulenc SA</b>
Michel GUERBET	président du conseil d'administration des <b>Laboratoires Guerbet</b>
Paul-Louis HALLEY	président du conseil d'administration de <b>Promodès SA</b>
Jean-Luc LAGARDÈRE	président du conseil d'administration de <b>Matra-Hachette</b>
Michel-Édouard LECLERC	co-président de l' <b>Association des Centres Leclerc</b>
Lionel LEMAIRE	président-directeur général de <b>Conflandey SA</b>
Henri MARTRE	président d'honneur du <b>GIFAS</b> (Groupement des industries françaises aérospatiales)
Gilles MÉNAGE	président du conseil d'administration d' <b>Électricité de France</b>
Francis MER	président du conseil d'administration d' <b>Usinor-Sacilor</b>
Jérôme MONOD	président du conseil d'administration de <b>Lyonnaise des eaux-Dumez</b>
François PINAULT	vice-président du conseil de surveillance de <b>Pinault-Printemps</b>
Didier PINEAU-VALENCIENNE	président du conseil d'administration

Claude TAITTINGER

de **Schneider SA**  
président du conseil d'administration  
de **Taittinger SA**

### **8.1.6. Le collège des directeurs régionaux**

Placé sous la présidence du Secrétaire général et du directeur du Réseau, le collège comprend les 22 directeurs régionaux de la Banque (cf. annexe A. 27). Participent aux réunions les 7 inspecteurs chefs de secteur.

Ces réunions, au minimum bimestrielles, sont consacrées à la discussion des projets des chefs de métier. Elles sont également le lieu de confrontation des expériences.

D'une manière plus générale, le collège peut se saisir de tous les problèmes qu'il juge utile de traiter en relation avec le directeur du Réseau.

### **8.1.7. Organigramme, réseau et effectifs**

L'organigramme des services centraux au 1<sup>er</sup> janvier 1996 est présenté en annexe A. 26.

Aucune modification n'est intervenue au sein du réseau des succursales.

*Effectifs*

<b>PERSONNEL STATUTAIRE ET DU CADRE LATÉRAL (a)</b>		
	31 décembre 1994	31 décembre 1995
<b>Personnel des services bancaires.....</b>	<b>14 943</b>	<b>14 828</b>
<i>Personnel titulaire.....</i>	14 729	14 666
– agents des services centraux.....	6 402	6 322
– agents des succursales.....	8 327	8 344
<i>Personnel non titulaire (agents auxiliaires et stagiaires)...</i>	214	162
– agents des services centraux .....	59	75
– agents des succursales .....	155	87
<b>Personnel des établissements à caractère industriel</b>		
(Direction générale de la Fabrication des billets).....	<b>1 974</b>	<b>1 951</b>
<i>Personnel titulaire.....</i>	1 970	1 940
<i>Personnel non titulaire.....</i>	4	11
<b>EFFECTIFS TOTAUX.....</b>	<b>16 917</b>	<b>16 779</b>
EFFECTIFS TOTAUX NETS DU TEMPS PARTIEL.....	15 970	15 833
<b>Cadres (y compris les agents du cadre latéral).....</b>	<b>2 822</b>	<b>2 817</b>
<i>Hommes.....</i>	1 910	1 888
<i>Femmes.....</i>	912	929
<b>Non cadres.....</b>	<b>14 095</b>	<b>13 962</b>
<i>Hommes.....</i>	6 166	6 121
<i>Femmes.....</i>	7 929	7 841
(a) À l'exclusion des auxiliaires de caisse (68 agents au 31 décembre 1994 – 56 agents au 31 décembre 1995)		
<b>AUTRES PERSONNELS</b>		
	31 décembre 1994	31 décembre 1995
Agents de surveillance.....	1 261	1 238
Autres personnels.....	489	482
<b>EFFECTIFS TOTAUX.....</b>	<b>1 750</b>	<b>1 720</b>

**Concours apporté en France par des agents de la Banque à des organismes extérieurs**

Au 31 décembre 1995, 46 cadres de la Banque prêtaient leur concours à divers organismes :

– 9 agents étaient détachés à la Cour des comptes, et dans différents ministères (ministère de l'Économie et des Finances, ministère de l'Industrie, de La Poste et des Télécommunications, ministère du Travail et des Affaires

sociales, ministère de l'Équipement, du Logement, des Transports et du Tourisme, ministère de la Coopération) ;

– 9 agents collaboraient aux travaux d'organismes extérieurs à vocation économique, notamment le Commissariat général du Plan, le Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI), l'Association Nord-Pas-de-Calais développement, l'Association pour le développement industriel du Massif central, l'ACTIM (Agence pour la coopération technique industrielle et économique) ;

– 28 agents étaient mis à la disposition d'organismes ou d'entreprises des secteurs bancaire et financier (Commission des opérations de bourse, Société des bourses françaises, Matif SA, Sicovam, Institut d'émission des départements d'outre-mer, Conseil du marché à terme...).

### ***Concours apporté à l'étranger par des agents de la Banque***

Au 31 décembre 1995, 64 agents de la Banque étaient détachés à l'étranger :

– 16 agents participaient à la politique de coopération économique en faveur des pays en développement ou s'ouvrant à l'économie de marché ;

– 9 étaient détachés auprès des services financiers des ambassades en mission de longue durée ;

– 37 étaient détachés auprès d'organismes internationaux (Institut monétaire européen, Fonds monétaire international, Banque des règlements internationaux, Commission européenne, OCDE, Banque européenne pour la Reconstruction et le Développement, Banque mondiale, Banque européenne d'investissement) ;

– 1 agent était en stage auprès de la Banque de réserve fédérale de New York ;

– 1 agent effectuait une mission d'assistance technique auprès de la Banque nationale du Cambodge sous l'égide du Fonds monétaire international.

## **8.2. L'ACTIVITÉ ET LES MÉTIERS**

### **8.2.1. Les grandes orientations stratégiques retenues en 1995**

Dans le cadre des actions de modernisation précédemment développées par la Banque au titre de ses différents secteurs d'activité, une réflexion approfondie sur les perspectives d'évolution à moyen terme a été engagée. Après avoir demandé, en 1994, un rapport sur ce thème à des consultants extérieurs et pris connaissance des réactions du personnel et des organisations syndicales, le gouvernement de la Banque a présenté, en avril 1995, ses premières orientations.

Trois idées majeures les sous-tendent : l'indépendance et la proximité de la monnaie unique obligent la Banque à poursuivre et à accélérer sa modernisation en mettant l'accent sur la maîtrise de ses coûts et l'exemplarité de sa gestion ; la Banque est une et doit le demeurer, quelles que soient la diversité de ses actions et la nature de ses fonctions : Institution de la République, administration en charge de services publics ou de missions

d'utilité collective, entreprise commerciale ; le modèle français de banque centrale est original et correspond profondément aux traits spécifiques du pays.

Dans cet esprit, quatre domaines d'action prioritaires ont été déterminés par le gouvernement de la Banque : la gestion des ressources humaines, la fabrication des billets, la gestion de la circulation fiduciaire et, enfin, l'information et le conseil économiques. Un projet de plan de redressement de la Fabrication des billets a été présenté en Comité central d'entreprise le 19 décembre 1995 et des négociations sur ce thème ont été engagées. Des groupes de travail paritaires ont, de surcroît, été mis en place dès septembre 1995 sur les sujets relevant des autres domaines d'action prioritaires.

## 8.2.2. La monnaie fiduciaire

Au cours de l'année 1995, la Fabrication des billets a été mobilisée sur trois fronts :

- la poursuite des actions visant à améliorer et fiabiliser le fonctionnement des équipements en place,
- le renouvellement de la gamme des billets en circulation sur le territoire national,
- l'élaboration d'un plan industriel de redressement s'inscrivant dans la stratégie globale à 6-10 ans de la Banque.

Ce plan répond à plusieurs objectifs majeurs :

- être apte à imprimer le billet européen en respectant les exigences de qualité et de délai,
- pouvoir offrir à la future Banque centrale européenne une forte capacité de production,
- produire à un coût raisonnable.

Les perspectives des prochaines années sont liées à la réalisation du plan de redressement qui sera mis en œuvre à l'issue de la phase de négociations fixée à la fin mars 1996, ainsi qu'à l'échéancier et aux conditions de production de l'euro.

En ce qui concerne la circulation fiduciaire, l'année 1995 a été marquée par l'émission le 22 mars d'un billet de 500 francs à l'effigie de Pierre et Marie Curie, doté des signes de sécurité les plus modernes.

Par ailleurs, les services de caisse ont dû faire face, comme le montre le tableau ci-dessous, à une nouvelle accélération du rythme de croissance des flux de billets.

<b>CIRCULATION FIDUCIAIRE</b>				
<i>(montant en millions de billets – variation en pourcentage)</i>				
	Montant		Variation	
	1994	1995	1994/1993	1995/1994
Versements.....	4 052	4 212	2,6	4,0
Prélèvements.....	4 093	4 285	4,4	4,7
Source et réalisation : Banque de France Caisse générale				

Le taux de traitement mécanique des billets remis aux guichets de la Banque avoisinait 95 % à la fin de l'année. Pour maintenir la qualité des signes monétaires mis à la disposition du public, 864,2 millions de coupures ont été imprimées, tandis que 659 millions de billets devenus impropres à la circulation ont été annulés.

### **8.2.3. Les moyens de paiements scripturaux et les systèmes d'échange**

La Banque a poursuivi sa politique de rationalisation des circuits de traitements des valeurs :

– par un redéploiement de l'activité « chèque » en faveur des unités de province et une simplification des procédures de recouvrement des chèques déplacés,

– par l’ouverture d’un service de télétransmission des moyens de paiement de masse (avis de prélèvement, virements...).

Par ailleurs, la Banque a engagé des réflexions, notamment avec le Trésor public, en vue de déterminer les procédures qui permettront de satisfaire à l’obligation d’échanger dans les circuits interbancaires, à partir de 1997, tous les virements sous une forme automatisée.

Afin d’améliorer l’efficacité globale du dispositif législatif en matière de sécurité du chèque, le Fichier central des chèques géré par la Banque recense désormais les interdictions bancaires et judiciaires et les décisions de retrait de carte bancaire en provenance des départements d’outre-mer, des territoires d’outre-mer et des collectivités territoriales à statut spécial, grâce à un échange d’informations entre la Banque, l’Institut d’émission des départements d’outre-mer et l’Institut d’émission des territoires d’outre-mer.

Dans le domaine des paiements de montant élevé, la Banque a conclu avec l’Association française des établissements de crédit, début 1995, un accord sur le futur système français d’échanges interbancaires. Dans le cadre de cet accord, la Centrale des règlements interbancaires (CRI) a été créée par la Banque et onze établissements de crédit (cf. 5.2.4.). En outre, le système TBF et le système net protégé (SNP) complètent l’ensemble du dispositif mis en place pour le traitement des paiements de gros montant, dont ils assurent l’irrévocabilité en cours ou en fin de journée suivant l’une ou l’autre des deux procédures (cf. 5.2.4.3. et 5.2.4.4.).

Enfin, au sein de l’Union européenne, une partie importante des travaux des banques centrales a été consacrée à la mise en œuvre de Target, qui sera le système à règlement brut en temps réel du Système européen des banques centrales. Ce dispositif, qui pourra être utilisé pour le règlement des opérations de montant élevé, en particulier les opérations de politique monétaire, reposera sur l’interconnexion des systèmes à règlement brut en temps réel existant dans chacun des pays européens (cf. 5.2.5.1.).

## **8.2.4. Les activités liées à la politique monétaire**

### **8.2.4.1. La gestion des affaires internationales**

Dans le *domaine des changes*, la Banque a continué d’animer les réunions du cercle des teneurs de marchés consacrées aux réflexions sur les conséquences de la concentration croissante des opérations de change et sur les perspectives de passage à l’euro. Une extension du champ d’activité du cercle aux « *swaps* » de devises a également fait l’objet d’une étude exploratoire.

En sa qualité de secrétaire du Comité des marchés interbancaires de gré à gré, la Banque a été associée aux procédures de conciliation et d’arbitrage. Elle a participé à l’adaptation des normes déontologiques, notamment à l’élaboration d’une recommandation sur les opérations à cours « hors marché ».

Dans le *domaine des statistiques de balance des paiements*, la mise en œuvre du cadre méthodologique défini par le 5<sup>e</sup> Manuel du FMI a été poursuivie en 1995 et entrera en application au début de 1996 pour ce qui concerne le compte financier. De même, les travaux sur les investissements de portefeuille ont été menés en vue notamment de préparer l’enquête mondiale sur la position-titres prévue fin 1997.

Dans la perspective de l’élaboration de la balance des paiements de l’Union européenne, l’effort d’harmonisation méthodologique s’est poursuivi activement dans le cadre du groupe de travail « statistiques » de l’Institut

monétaire européen et au sein du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements (CMFB).

Pour renforcer l'analyse des marchés internationaux de capitaux, le groupe de travail sur la mesure des marchés de produits dérivés, constitué au sein de la BRI, a organisé en avril 1995 une enquête mondiale à laquelle la direction de la Balance des paiements a participé.

Sur le *plan européen*, la Banque a apporté son concours aux travaux effectués dans le cadre de l'IME, notamment pour la définition du scénario de passage à la monnaie unique, pour la préparation du cadre opérationnel du SEBC et pour l'établissement par l'IME du premier rapport sur l'état de la convergence. La Banque a également coordonné un certain nombre de travaux avec les banques commerciales et les instances de marché pour réfléchir au scénario optimal de passage à la monnaie unique.

Dans le *domaine des questions monétaires internationales*, la réflexion sur le renforcement du système monétaire et financier international a porté en 1995 sur la prévention et le traitement des crises de liquidité, liées aux dettes souveraines, et s'est inspirée en particulier de l'expérience du Club de Paris dont la Banque gère les accords de consolidation pour la France.

Enfin, le suivi de la situation des *pays de la Zone franc* a été amélioré par une coopération plus active entre les banques centrales de la Zone et par l'organisation de missions conjointes de réflexion.

#### **8.2.4.2. L'élaboration et la diffusion de statistiques et d'études monétaires, financières et économiques – la préparation de la politique monétaire**

Les *études monétaires* ont été très largement orientées vers la préparation de l'Union monétaire, en relation notamment avec les travaux du sous-comité de politique monétaire de l'IME. Les principaux thèmes d'étude abordés cette année ont été : le rôle des réserves obligatoires, les indices de conditions monétaires, les relations entre les politiques budgétaires et monétaires.

Dans le *domaine des statistiques monétaires et bancaires*, la nouvelle application SMF (Statistiques monétaires et financières) est désormais totalement opérationnelle. Par ailleurs, les travaux relatifs à l'harmonisation des statistiques monétaires de l'Union européenne dans la perspective du passage à la phase III ont été poursuivis.

Les *statistiques financières de comptabilité nationale* ont été produites, pour une part croissante, à l'aide de l'application SMF. La mise en conformité du système financier de comptes nationaux avec le nouveau système européen de comptes a été poursuivi et débouchera sur la réalisation de la nouvelle base des comptes nationaux (base 1990) qui entrera en vigueur en 1998. Enfin, une réflexion s'est poursuivie au sujet des indicateurs de convergence sur les finances publiques.

Les services de la Banque, dont l'un assure en particulier le secrétariat général du Conseil national du crédit et de son Comité consultatif, en ont rédigé les rapports annuels et ont fourni des rapporteurs aux groupes de travail (cf. 5.1.3.2.).

En 1995, les *enquêtes de tendance*, effectuées auprès d'un large échantillon d'entreprises de l'industrie, du BTP, du commerce et des services, ont permis de suivre avec précision les inflexions mensuelles de la conjoncture économique, nationale et régionale. Les comportements financiers ont été appréhendés grâce aux informations obtenues chaque trimestre dans le cadre de

*l'enquête financière* auprès des établissements de crédit et des entreprises non financières.

Des *indicateurs conjoncturels* avancés, destinés à formuler des prévisions d'activité et de consommation à l'horizon d'un trimestre ainsi que des projections de prix à la production, ont contribué à un enrichissement du diagnostic conjoncturel à très court terme.

L'*analyse macro-économique des économies française et étrangères* a été assortie de deux exercices de prévisions, prolongés par une concertation avec l'IME. Les travaux d'évaluation de politiques économiques et de diagnostic conjoncturel ont été développés et ceux qui portent sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire ont été confrontés avec ceux des autres banques centrales, sous l'égide de la BRI.

Les *travaux de recherche* ont porté principalement sur la construction d'une courbe de taux à terme, régulièrement publiée désormais dans le *Bulletin de la Banque de France*, la reconstitution de flux de crédits nouveaux et une analyse du coût du crédit utilisant l'enquête de la direction de la Conjoncture.

Des *sessions d'études monétaires* ont été organisées, ouvrant à des personnalités de la société civile (administration, magistrature, armée, entreprises, syndicats, université, presse...) la possibilité d'approfondir leur information sur la politique monétaire et son rôle dans l'économie. Un colloque Banque de France-Banque de Russie a été tenu à Moscou.

Les *recherches terminologiques* dans les domaines économique, monétaire et financier ont été poursuivies ; la base de données bilingue (français-anglais) est diffusée sous la forme d'un dictionnaire, dont deux tomes ont déjà été publiés.

Une modernisation des outils de diffusion de l'information économique et monétaire a été entreprise. Un projet de création d'un *disque optique compact à vocation documentaire* a été lancé en 1995 et la refonte de la *Banque des séries monétaires et économiques* (BSME) a été engagée ; un *service Minitel* pour la fourniture de données financières (cours de change, taux d'intérêt...) a été récemment ouvert.

#### **8.2.4.3. La mise en œuvre de la politique monétaire**

La Banque de France a fait évoluer significativement les procédures de refinancement du système bancaire en 1995. Si le montant des concours qu'elle a accordés n'a pas enregistré d'amples variations en cours d'année, elle a néanmoins diversifié les modalités de ses interventions en développant les opérations de réglage fin de la liquidité bancaire par des prêts ou emprunts sur le marché ou des opérations de pension livrée de très courte durée.

De même, la Banque a procédé à une réforme des textes régissant ses opérations sur le marché monétaire par décision en date du 27 octobre 1995. À cette occasion, l'Institut monétaire européen a été consulté, conformément aux règlements européens en vigueur. Par la suite, cette décision a été complétée par deux instructions (n<sup>os</sup> 1-95 et 2-95) signées par le gouverneur le 11 décembre 1995 qui permettent la mise en application de ce nouveau cadre juridique à compter du 2 janvier 1996. Les nouvelles dispositions ont pour objet d'élargir l'assiette des actifs mobilisables à la Banque de France, qui accepte désormais de mobiliser les crédits en prenant en considération la durée résiduelle et non plus la durée initiale, ce qui a pour effet de rendre mobilisables les crédits à moyen terme n'ayant plus que deux ans à courir. Elle accepte également de mobiliser les bons du Trésor en écus, dans les mêmes conditions que les bons en francs.

Dans un contexte marqué par d'amples variations de taux sur l'ensemble des durées, les travaux destinés à évaluer les anticipations des marchés au travers de l'analyse des prix des instruments dérivés ont été approfondis, tandis que le développement récent du marché de la pension livrée a fait l'objet d'études particulières.

Par ailleurs, la Banque de France a participé activement dans le cadre de l'Institut monétaire européen aux travaux de préparation de l'entrée en phase III de l'Union économique et monétaire. Dans cette perspective, elle a notamment entamé des réflexions avec la place sur les techniques de mobilisation du papier privé.

À la demande de la profession bancaire, la Banque a mis en œuvre, en juin 1995, un dispositif de diffusion de prix représentatifs pour les bons à moyen terme négociables (BMTN), afin de fournir aux investisseurs un outil de valorisation de leurs portefeuilles. Un listing, qui porte sur les lignes les plus liquides (actuellement 46 lignes de cotation), est diffusé quotidiennement et repris dans le bulletin de la cote officielle de la Bourse de Paris.

#### **8.2.4.4. La gestion de la dette publique**

Sur le marché primaire des valeurs d'État, la Banque a continué d'assurer l'organisation technique des adjudications hebdomadaires, mensuelles ou bimestrielles pour les bons du Trésor tant à taux fixe et intérêts précomptés (BTF) qu'à taux fixe et intérêts annuels (BTAN), ainsi que pour les obligations assimilables du Trésor (OAT).

Comme elle le fait depuis janvier 1994, la Banque a également organisé tous les deux mois des séances d'adjudication de titres en écus.

Certaines mesures du nouveau cahier des charges des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), adopté en avril 1994, ne sont entrées en vigueur que le 1<sup>er</sup> janvier 1995 : à cette date, le montant minimal des fonds propres de ces intervenants a été porté de 150 millions de francs à 300 millions et la participation minimale de chaque SVT aux adjudications en écus a été fixée à 3 %.

### **8.2.5. La réglementation et la surveillance bancaire** <sup>26</sup>

Les services de la Banque et ceux du secrétariat général de la Commission bancaire ont suivi ou participé directement aux travaux internationaux visant à harmoniser les réglementations bancaires, que ce soit au niveau communautaire ou à celui du Comité de Bâle. Les principales questions traitées ont été la couverture prudentielle des risques de marché, le risque de crédit sur produits dérivés et la surveillance des conglomérats financiers. Au plan national, ces mêmes services ont participé à la préparation des cinq règlements que le Comité de la réglementation bancaire a adoptés au cours de l'année (cf. 5.1.2.2.).

Les services de la direction des Établissements de crédit ont instruit, pour le compte du Comité des établissements de crédit, environ 520 dossiers individuels ayant débouché sur 34 agréments et 192 retraits d'agrément résultant essentiellement d'opérations de restructuration.

---

<sup>26</sup> Des informations détaillées figureront dans les rapports annuels de la Commission bancaire (CB), du Comité de la réglementation bancaire (CRB) et du Comité des établissements de crédit (CEC), qui seront publiés vers le milieu de l'année 1996.

Aux termes de la loi bancaire du 24 janvier 1984, le secrétariat général de la Commission bancaire est chargé de contrôler le respect par les établissements de crédit des dispositions législatives et réglementaires qui leur sont applicables, d'examiner leurs conditions d'exploitation et de s'assurer de la qualité de leur situation financière. Les inspecteurs mis à la disposition de la Commission bancaire ont effectué 221 missions de contrôle sur place dans les établissements de crédit.

Le dispositif mis en place en 1994, visant à renforcer la collaboration entre le secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB) et le réseau des comptoirs, est entré en phase opérationnelle en 1995. Il a permis aux succursales de participer à l'information du SGCB sur les établissements de crédit situés dans leur rayon d'action, en procédant, notamment, à des analyses de risques.

## **8.2.6. Le secteur des entreprises**

La Banque a poursuivi, en 1995, les actions destinées à améliorer sa connaissance du secteur productif, à fournir à la communauté bancaire des informations complètes sur les entreprises et à mettre à la disposition des responsables d'entreprise des outils d'analyse et de diagnostic susceptibles de les aider dans leur gestion.

L'accroissement du nombre des interrogations de la banque de données Fiben (Fichier bancaire des entreprises) atteste de la qualité des renseignements qu'elle fournit grâce aux relations qu'entretient le réseau des comptoirs avec les agents économiques.

Les prestations de service de la gamme Géode (Gestion opérationnelle et dynamique des entreprises) vont être enrichies qualitativement. Un accord a été conclu avec l'Adepa (Agence nationale pour le développement de la productique appliquée à l'industrie), organisme dépendant du ministère de l'Industrie, en vue de créer un produit d'expertise très élaboré.

Parmi les nombreux thèmes et études publiés par la direction des Entreprises, on peut citer : la situation du système productif ; la compétitivité des entreprises industrielles, les entreprises françaises et l'exportation, le comportement des sociétés et les forces concurrentielles, et la détection précoce des défaillances d'entreprises.

L'enquête sur la durée d'utilisation des équipements a été reconduite, ainsi que l'étude de l'évolution des délais de paiement effectuée sous l'égide du Conseil national du crédit pour le compte de l'Observatoire des délais de paiement.

Les travaux relatifs à l'analyse des comportements stratégiques des entreprises se sont poursuivis dans le cadre du projet Sésame. Un dossier personnalisé de positionnement stratégique comparant les choix stratégiques individuels et ceux des affaires travaillant dans le même secteur d'activité a été remis pour la première fois à chaque entreprise ayant participé à l'enquête de la Banque.

Les réflexions sur l'évolution à plus long terme du système de cotation de la Banque se sont développées. Elles ont abouti à la création d'un nouvel indicateur spécifique attribué aux entreprises qui informent régulièrement la communauté bancaire de l'évolution de leur situation financière et de leurs perspectives de développement.

Au sein du Comité européen des Centrales de bilans, les recherches sur l'utilisation des techniques de détection précoce des défaillances d'entreprises se sont poursuivies ; la table de passage entre les données comptables nationales et celles du fichier harmonisé Bach géré par la Commission des Communautés européennes a été mise en service.

## **8.2.7. La gestion et l'animation du réseau**

### *La gestion des secrétariats des commissions de surendettement*

L'année 1995 a été marquée par l'entrée en vigueur des dispositions modifiant la procédure de traitement du surendettement des ménages contenues dans la loi du 8 février 1995 relative à l'organisation des juridictions et de la procédure civile, pénale et administrative.

Ce texte a confié aux commissions de surendettement, en plus de leurs missions antérieures, la charge d'élaborer, en cas d'échec des procédures de conciliation, des recommandations transmises aux juges de l'exécution que ceux-ci peuvent ou non homologuer, leur conférant ainsi, le cas échéant, force exécutoire ; ce dispositif s'est substitué dans le courant de l'année à l'ancien redressement judiciaire civil.

Pendant l'année écoulée, les commissions ont enregistré plus de 70 000 dépôts de dossiers en vue de l'ouverture d'une phase amiable. Par ailleurs, plus de 32 100 négociations ont abouti favorablement, ce qui donne un taux de signature de plans de 66 % pour 1995.

### *Les relations avec la Commission des opérations de bourse (COB)*

En application d'un accord de 1991, faisant des directeurs régionaux de la Banque des délégués de la COB, les succursales ont reçu mission de renseigner la Commission sur les sociétés cotées situées dans leur rayon d'action.

La Banque apporte également à la COB l'information nécessaire pour la surveillance des activités de démarchage et des conditions dans lesquelles s'effectue l'appel public à l'épargne.

Enfin, la COB a continué de solliciter la Banque pour le contrôle de l'information et de la commercialisation dans les établissements producteurs de produits de placement (OPCVM seuls jusqu'en 1993 et élargissement aux SCPI depuis 1994). Mis en place en 1992, ce dispositif, qui a permis de contrôler 13 organismes, sera renouvelé en 1996.

### *Les relations des succursales avec la Commission bancaire (cf. 8.2.5.)*

## **8.2.8. La gestion des moyens**

L'année 1995 a été consacrée aux travaux de mise en place de la réforme de la comptabilité qui est intervenue début 1996. La Banque dispose désormais d'un outil performant qui devrait faciliter son raccordement au SEBC. Le projet de contrôle de gestion a été refondu pour mettre en place une nouvelle comptabilité analytique intégrée au système comptable de la Banque et appuyée sur une analyse fine des activités.

La Banque a poursuivi des efforts en matière de sécurité physique des accès et de protection de son système d'information.

Dans le domaine des services généraux (immobilier, courrier...), des actions de réorganisation et de modification de procédures ont été poursuivies,

conformément à l'objectif défini pour ces secteurs qui est de rendre le meilleur service possible au moindre coût.

La modernisation de la gestion des ressources humaines s'est poursuivie en 1995 avec l'engagement de deux nouvelles réformes concernant le déroulement des carrières. Dans le cadre de la réflexion à 6-10 ans, trois projets ont été lancés sur la restructuration des catégories, la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences ainsi que sur l'amélioration du dialogue social.

Trois importants chantiers informatiques ont été poursuivis : la modernisation de la comptabilité générale de la Banque, la refonte des applications informatiques des salles de marché (francs, devises, titres) et la mise en place de postes de travail spécifiques aux dirigeants.

La direction des Services juridiques a connu en 1995 un très fort développement de ses activités dans le domaine communautaire du fait de sa participation aux groupes de travail qui, tant au niveau national qu'auprès de la Commission européenne ou de l'Institut monétaire européen, préparent, sur le plan technique, le passage à l'UEM.

La Banque a poursuivi et intensifié les actions de communication entamées en 1994 pour mieux faire connaître son rôle et pour répondre aux exigences d'information des marchés financiers ainsi qu'à l'intérêt grandissant de l'opinion publique française pour la construction monétaire européenne. Une action soutenue de pédagogie monétaire afin de mieux faire comprendre le sens de son action a été engagée : déplacements des membres du Conseil de la politique monétaire dans les régions, échanges nourris avec les médias, rencontres régulières du gouverneur avec les commissions spécialisées de l'Assemblée nationale et du Sénat. En interne, le personnel a été informé sur l'évolution de l'entreprise, les choix technologiques auxquels elle est confrontée et les grandes échéances européennes qu'elle doit préparer.

Dans le cadre de la stratégie à moyen terme de la formation (1993-1997), la priorité demeure de mettre en œuvre pour le personnel des formations de qualité, adaptées et efficaces en réponse aux besoins professionnels exprimés. Enfin, les actions de formation au profit de pays « en transition vers l'économie de marché » (Hongrie, Pologne ou Kazakhstan) et de pays francophones (Cambodge, République démocratique populaire lao) ont été poursuivies en 1995. Ces actions, qui ont permis la formation de plus de 1 300 cadres de banques centrales, ont surtout pris la forme de séminaires organisés sur place, mais elles tendent de plus en plus à être prolongées par l'accueil de spécialistes dans les services de la Banque de France.

## 9.1. LE BILAN

D'une fin d'année à l'autre, la structure du bilan de la Banque de France a profondément évolué. Du fait de la réduction de la position créditrice nette du Trésor public (– 60,4 milliards de francs) et de l'augmentation des « divers » débiteurs (21,9 milliards de francs), les concours nets accordés par la Banque aux établissements de crédit ont fortement diminué (– 82,2 milliards de francs) <sup>27</sup>.

<b>ÉVOLUTION DES POSTES DU BILAN REGROUPÉS PAR GRANDES RUBRIQUES</b>			
<i>(en millions de francs)</i>			
	Montant en fin d'exercice		Variation
	1994	1995	
<b>RESSOURCES NETTES</b>			
1. Les billets en circulation.....	266 659	268 957	2 298
2. Les comptes courants des établissements astreints à la constitution des réserves obligatoires.....	8 843	10 348	1 505
3. Les opérations avec le Trésor position créditrice nette du Trésor.....	81 559	21 122	– 60 437
<b>EMPLOIS NETS</b>			
4. Les relations avec l'extérieur solde (actif – passif).....	119 028	122 727	3 699
5. Les interventions de la Banque concours nets aux établissements de crédit.....	229 428	147 225	– 82 203
6. Les opérations diverses (net).....	8 606	30 475	21 869

### 9.1.1. Les billets en circulation

Le montant des billets figurant au passif du bilan de la Banque correspond aux billets mis en circulation, tant en métropole que dans les départements d'outre-mer ainsi que dans les collectivités territoriales de Mayotte et de Saint-Pierre et Miquelon, et détenus par l'ensemble des agents économiques. La circulation s'est effritée pendant la plus grande partie de l'année et ne s'est redressée qu'en décembre, probablement en partie du fait des mouvements sociaux qui ont entraîné la constitution d'encaisses de précaution. Au total, les billets en circulation ont diminué de 0,4 % en moyenne annuelle mais ont progressé de 0,9 % d'une fin d'année à l'autre (268,9 milliards de francs, contre 266,7 milliards).

<sup>27</sup> On trouvera en annexe A. 28 la situation de la Banque de France au 31 décembre 1995 comparée à celle du 31 décembre 1994.

<b>BILLETS EN CIRCULATION</b>							
<i>(variation en pourcentage)</i>							
	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Billets en circulation						1,2	0,9
– en glissement	4,9	4,3	0,3	0,5	-0,7	0,6	-0,4
– en moyenne annuelle	5,4	3,9	3,0	0,2	<del>1,1</del>	4,2	4,7
PIB en francs courants	7,4	5,7	4,1	3,5			

(a) Données provisoires

La répartition de la circulation par coupure a sensiblement évolué. La réduction de la circulation des coupures de 500 francs, observée en 1994, s'est poursuivie au premier semestre ; l'émission, en mars 1995, du nouveau billet aux effigies de Pierre et Marie Curie, mieux sécurisé, s'est traduite, après une période d'acclimatation du public à cette coupure de la nouvelle gamme, par une stabilisation de la part des billets de 500 francs dans l'encours total à un peu plus de 46 %. Un report de la demande sur d'autres vignettes a ainsi été observé : sur la coupure de 100 francs, dont le déclin a été enrayé (18,5 % de la circulation totale en valeur), et, surtout, sur la coupure de 200 francs, dont l'essor s'est confirmé avec une part qui est passée de 30,4 % fin 1994 à 32,5 % fin 1995. La part des autres coupures dans la circulation reste stable (2,4 % pour les billets de 50 francs et 0,4 % pour les billets de 20 francs).

<b>RÉPARTITION DES BILLETS PAR TYPE DE COUPURES</b>									
<b>(situation en fin d'année)</b>									
Valeurs faciales	Circulation en millions de billets			Encours en milliards de francs			Répartition en pourcentage		
	<i>(suivant valeur nominale)</i>								
	1993	1994	1995	1993	1994	1995	1993	1994	1995
500 francs PMC (a)			120,76			60,38			22,4
500 francs Pascal	267,51	259,85	127,87	133,76	129,93	60,94	50,7	48,7	23,8
Total 500 francs	267,51	259,85	248,63	133,76	129,93	124,32	50,7	48,7	46,2
200 francs	372,40	404,77	436,54	74,48	80,95	87,31	28,3	30,4	32,5
100 francs	478,08	482,57	497,63	47,81	48,26	49,76	18,1	18,1	18,5
50 francs St-Exupéry	41,29	91,00	102,00	2,06	4,55	5,10	0,8	1,7	1,9
50 francs Quentin	88,47	38,79	28,81	4,42	1,94	1,44	1,7	0,7	0,5
Total 50 francs	129,76	129,79	130,81	6,48	6,49	6,54	2,5	2,4	2,4
20 francs	52,28	51,59	51,51	1,05	1,03	1,03	0,4	0,4	0,4
<b>TOTAL</b>	<b>1 300,03</b>	<b>1 328,57</b>	<b>1 365,12</b>	<b>263,58</b>	<b>266,66</b>	<b>268,96</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(a) Pierre et Marie Curie

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Comptabilité

La coupure de 50 francs Quentin La Tour, qui n'était plus mise en circulation depuis l'émission du « Saint-Exupéry » le 20 octobre 1993, a été privée du cours légal le 1<sup>er</sup> décembre 1995 par un décret du 6 novembre ; elle reste échangeable aux guichets de la Banque de France jusqu'à fin novembre 2005, conformément aux dispositions de l'article 5 de la loi du 4 août 1993 relative au statut de la Banque.

## 9.1.2. Les comptes courants des établissements astreints à la constitution de réserves

Alors que les règles de calcul et de constitution des réserves obligatoires n'ont subi aucune modification depuis mai 1992, les soldes des comptes courants des établissements astreints à la constitution de réserves sont demeurés à peu près stables autour d'une moyenne de 7,1 milliards de francs, contre 6,8 milliards en 1994.

## 9.1.3. Les opérations avec le Trésor public

La position créditrice nette du Trésor public sur les livres de la Banque est revenue de 81,6 milliards de francs à 21,1 milliards. Cette réduction traduit la diminution des dépôts du Trésor public, très supérieure à la diminution des créances de la Banque sur le Trésor.

OPÉRATIONS AVEC LE TRÉSOR PUBLIC			
<i>(en millions de francs)</i>			
Postes du bilan	31 décembre 1994	31 décembre 1995	Variation
ACTI			
F			
- Contrepartie du dépôt en écus du Trésor public	4	3	-95
- Monnaies divisionnaires (a)	0	93	
- Comptes courants postaux (b)	1 25	0 1	-1
- Concours au Trésor public	7	7	
- Avances à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) et à l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) (c)	0 7	0 6	-2
	21 1	19	4
	6	2	0
	0	0	0
	0	0	0
	14	12	-1
	0	264	818
<b>TOTAL</b>	<b>82</b>	<b>41 414</b>	<b>37 101</b>
I			<b>-4 313</b>
PASSI			
F			
Compte du Trésor public	12	58 223	-64
. son compte courant en francs	118 2 973	54 293	75 0 -64 655
	948		
. son compte de dépôt en écus	4	3	-95
	0	93	
	25	0	
Position créditrice nette du Trésor public	81 559	21	-
(a) Correspond à une avance sur mise en circulation de monnaies métalliques		2	0
(b) Les comptes courants postaux étaient en cours de clôture en fin d'année 1995.			437
(cf. 2.2.2			

### Concours au Trésor public

Les concours au Trésor public sont régis par la convention du 10 juin 1993 ; ramenés à 24 milliards de francs au 1<sup>er</sup> janvier 1994, ces concours sont rémunérés au taux de 5 % et apurés, soit par dixième chaque année par débit du

compte du Trésor public, soit de manière anticipée à tout moment jusqu'au 31 décembre 2003. Un premier remboursement de 2,4 milliards de francs était intervenu en fin d'exercice 1994 et un second a été effectué fin 1995 ; au total, le solde des concours est donc passé de 21,6 milliards de francs à 19,2 milliards d'une fin d'année à l'autre.

### *Compte courant du Trésor public en francs*

Le solde du compte courant en francs du Trésor public, rémunéré au taux des appels d'offres de la Banque, est passé de 118,9 milliards de francs à 54,3 milliards d'une fin d'année à l'autre.

## 9.1.4. Les relations avec l'extérieur

<b>RELATIONS AVEC L'EXTÉRIEUR</b>			
<i>(en millions de francs)</i>			
Postes du bilan	Montant en fin d'exercice		Variation
	1994	1995	
ACTI			
F			
– Or	167 173	155 474	1 -1 699
– Disponibilités à vue à l'étranger	98 768 90	888 0	-7 0
– Écus	29 30	22 90	-6 40
–  F	4 14 789	4 18	0 -3 551
Fonds de stabilisation des changes	12 851	13 658 0	- 80
Fonds monétaire international	1 938	4 682	-2 744
– acquisition de droits de tirage spéciaux	58 119	54 196	-3 923
<b>TOTAL</b>	<b>368 152</b>	<b>341 802</b>	<b>-26 350</b>
PASSI			
F			
PASSI	7 0	65 125	-5 775
F			
EXT	9 0 0		
ERNE			
– Comptes des banques, institutions et personnes étrangères	3 632	3 740	1 0 8

– Fonds spéciaux en francs	8 428	7 866	-562
– Droits de tirage spéciaux			
– Écus à livrer à l'Institut monétaire européen	58	53 519	-5 321
	84 0		
	178 223	153 95 0	-24 273
– Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	164 885	15 0	-14 623
		262	
– Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	13 338	3 688	-9 65 0
<b>TOTAL</b>	<b>249 124</b>	<b>219 075</b>	<b>-30 049</b>
SOLDE	119 0 28	12 2 727	3 699
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Comptabilité			

L'exercice a été marqué par une stabilité des réserves de change, l'essentiel des variations enregistrées dans le bilan de la Banque étant imputable à l'évolution des cours : appréciation du franc vis-à-vis du dollar et baisse du cours de l'or. Le solde dégagé du fait des relations avec l'extérieur enregistrées au bilan de la Banque a donc au total peu varié, passant de 119 milliards de francs à 122,7 milliards d'une fin d'année à l'autre.

## COURS RETENUS POUR LES ÉVALUATIONS DE L'OR ET DES RÉSERVES DE CHANGE

	Or		Devises		DTS	Écus
	en écus par kg	en francs par kg	en écus par dollar	en francs par dollar	en francs par DTS	en francs par écu
Par l'Institut monétaire européen (a)						
Octobre 1994.....	10 240,044		0,80285			
Janvier 1995.....	10 040,389		0,81833			
Avril 1995.....	9 336,995		0,74307			
Juillet 1995.....	9 321,305		0,74268			
Octobre 1995.....	9 338,184		0,75671			
Par la Banque de France						
Fin décembre 1994.....		65 632		5,4400	7,80436	6,58899
Fin juin 1995.....		61 366		4,8775	7,61319	6,53287
Fin décembre 1995.....		61 039		4,9110	7,28380	6,44174
(a) Cours fin de mois précédent pour l'or en écus par kg						
Cours au 6 du mois de référence pour le dollar en écus						
Source et réalisation : Banque de France						
Direction de la Comptabilité						

### *Or*

Déduction faite du versement à l'Institut monétaire européen de 20 % des réserves publiques en or, le stock d'or de la Banque est resté inchangé au cours de l'exercice 1995 à 2 547 tonnes.

La valeur comptable du kilogramme d'or fin retenue lors des réévaluations semestrielles résulte de la moyenne des cours de l'or sur le marché international de Londres, durant les trois derniers mois (cours quotidiens convertis en francs sur la base du cours du dollar à Paris). Pour l'arrêté de fin 1995, cette valeur atteignait 61 039 francs, contre 65 632 francs fin décembre 1994 ; cette réduction de 7 % résulte principalement de l'appréciation du franc vis-à-vis du dollar.

Le stock d'or a ainsi été comptabilisé, fin décembre 1995, à 155,5 milliards de francs, contre 167,2 milliards au 31 décembre 1994. La moins-value dégagée (11,7 milliards de francs) a été imputée au passif sur la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État.

### *Disponibilités à vue à l'étranger*

Le montant des disponibilités à vue à l'étranger a diminué de 7,9 milliards de francs d'une fin d'année à l'autre. Cette évolution résulte des mouvements suivants :

- augmentation des avoirs (0,8 milliard de francs),
- ajustements trimestriels destinés à maintenir les apports à l'Institut monétaire européen à 20 % des réserves publiques en dollars et qui ont conduit à augmenter les versements de 0,6 milliard de francs,

– moins-values dégagées du fait de l'évolution des cours de change (8,1 milliards de francs).

### ***Écus***

L'Institut monétaire européen met des écus à la disposition de la Banque de France en contrepartie du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars qu'il reçoit. Sur la base des réserves en fin de trimestre, un ajustement intervient en janvier, avril, juillet et octobre.

En fin d'exercice 1994, une partie des écus dont disposait la Banque avait été utilisée afin d'assurer le remboursement des engagements contractés dans le courant de l'année 1993 envers le Fonds européen de coopération monétaire (Fecom). Ainsi, alors que la contre-valeur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation de fin d'année, était de 58,8 milliards de francs fin 1994 (cf. « Écus à livrer à l'Institut monétaire européen »), la Banque ne disposait que de 29,3 milliards.

Fin 1995, la contre-valeur en francs des écus reçus atteignait 53,5 milliards de francs et la Banque disposait de 22,9 milliards, soit une diminution de 6,4 milliards d'une fin d'année à l'autre, qui traduit à la fois la diminution du nombre des écus reçus (cf. infra) et l'appréciation du franc par rapport à l'écu.

### ***Avances au Fonds de stabilisation des changes***

Les ressources mises à la disposition du Fonds de stabilisation des changes correspondent :

– pour les concours au Fonds monétaire international (FMI), à la contre-valeur en francs de la fraction réglée en or et en droits de tirage spéciaux (DTS) de la quote-part française ainsi qu'aux utilisations nettes de francs par le FMI liées notamment aux tirages en francs effectués par les pays membres,

– pour les acquisitions de droits de tirages spéciaux, à la contre-valeur des DTS détenus par la France (allocations, déduction faite des DTS utilisés pour souscrire au capital du FMI et nettes des achats et des ventes intervenues).

L'augmentation de 3,55 milliards de francs du montant des avances résulte de trois facteurs dont les incidences se sont partiellement compensées : l'appréciation du franc par rapport au DTS a entraîné une réduction de 1,2 milliard de francs de ces avances (la contrepartie de cet écart de réévaluation ainsi que de celui qui est constaté sur le compte spécial du Fonds de stabilisation des changes au passif de la situation est portée au compte courant en francs du Fonds), l'évolution des utilisations nettes de francs par le FMI a eu une incidence positive de 1,7 milliard de francs et la progression des avoirs en DTS a atteint 3 milliards (cf. 7.2.2.1.).

### ***Or et autres actifs de réserve à recevoir de l'Institut monétaire européen***

En fin d'année, ce poste correspond à la contre-valeur en francs du dépôt effectué auprès de l'Institut monétaire européen de 20 % des avoirs en or et en dollars mesurés à fin septembre. L'augmentation des versements effectués du fait de la progression des réserves en dollars (0,6 milliard de francs) a atténué l'incidence de la baisse des cours d'arrêté de fin d'année (– 1,6 milliard de francs pour la réévaluation du dépôt en dollars et – 2,9 milliards pour la réévaluation du dépôt en or) ; au total, d'une fin d'année à l'autre, le poste a diminué de 3,9 milliards de francs.

### ***Compte spécial du Fonds de stabilisation des changes – Contrepartie des allocations de droits de tirage spéciaux***

En l'absence de nouvelle allocation de DTS (cf. 7.2.2.1.), la diminution de 0,6 milliard de francs enregistrée sur ce poste correspond intégralement à l'évolution du cours du DTS entre les deux dates d'arrêté.

### ***Écus à livrer à l'Institut monétaire européen***

Après l'ajustement trimestriel effectué en octobre, la contre-valeur en francs, au cours de fin décembre, des écus obtenus en contrepartie du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars, atteignait 53,5 milliards de francs fin 1995, contre 58,8 milliards fin 1994. Cette diminution de 5,3 milliards de francs traduit pour l'essentiel l'incidence de l'évolution des cours : réduction des écus obtenus du fait de la baisse de l'or et du dollar en écus (respectivement – 8,8 % et – 5,7 %) et baisse de la valeur en francs de l'écu (– 2,3 %).

### ***Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État***

La réserve de réévaluation des réserves en or de l'État retrace la contrepartie des plus- ou moins-values dégagées par les réévaluations semestrielles des avoirs inscrits au poste or du bilan de la Banque et de la fraction des réserves en or déposée contre écus auprès de l'Institut monétaire européen. Elle atteignait 164,9 milliards de francs fin 1994.

La baisse du cours de l'or a conduit à dégager un total de 14,6 milliards de francs de moins-values et la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État a, en conséquence, été ramenée à 150,3 milliards de francs.

### ***Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État***

Instituée par la convention du 10 juin 1993, approuvée par la loi du 23 juillet 1993, sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change, la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État (RRRDE) enregistre les plus- ou moins-values dégagées à l'occasion des réévaluations semestrielles des réserves en devises ainsi que les différences de change relatives aux opérations réalisées durant chaque semestre. Elle est également confortée par une dotation annuelle effectuée chaque année à hauteur de 10 % du résultat net de la Banque lorsque son montant est insuffisant pour couvrir le risque d'une baisse des cours de change amenant ces derniers aux plus bas cours constatés, devise par devise, chaque fin de semestre, pendant les dix derniers exercices. En cas d'insuffisance de la RRRDE, il est prévu de porter les moins-values et pertes de change excédentaires en affectation du résultat net de la Banque et, pour les montants éventuellement restants, au débit de la réserve de réévaluation des réserves en or dont le montant devrait par la suite être reconstitué par prélèvement sur le résultat net des années ultérieures.

Cette réserve s'établissait à 13,3 milliards de francs au 31 décembre 1994 et il n'y a pas eu lieu de mettre en œuvre le mécanisme de dotation évoqué plus haut lors de l'affectation du résultat de l'exercice 1994. La RRRDE a donc enregistré :

- en juillet, une diminution de 11,3 milliards de francs correspondant au solde net des moins-values constatées fin juin sur les avoirs et engagements en devises et des différences de change relatives aux opérations en devises réalisées au cours du premier semestre,

- fin décembre, une progression de 1,7 milliard de francs au titre de la réévaluation de fin d'année et des opérations du second semestre.



<b>Total 1994</b>	<b>26,9</b>	<b>121,4</b>	<b>0,0</b>	<b>6,9</b>	<b>3,-7</b>	<b>0,8</b>	<b>152,3</b>
<b>Année 1995</b>							
Janvier	29,6	1	0	7,7	-	0	15
Février	25,7	2	0	3,1	4,1	0	4,8
Mars	25,6	1,1	0	4,5	-	0	1
Avril	2		88,6	4,2	5,0	0	2,9
Mai	0	74,7	0	4,5	0	0,5	1
Juin	0		3,1	4,9	-6,2	0,4	1,2
Juillet	18,5	4	0	5,9	-	0	1
Août	2	1	0	1	4,7	0	1,4
Septembre	1,5	1	0	2,8	-	0	0,3
Octobre	22,0	0	0,5	4,5	0	0	1,0
Novembre	22,2	97,1	0	4,2	1	0	3,1
Décembre	2	95,6	0	1,8	4,5	0	1,0
<b>Total 1995</b>	<b>21,3</b>	<b>81,7</b>	<b>0,2</b>	<b>33,4</b>	<b>6,0</b>	<b>0,3</b>	<b>117,8</b>
	22,2	67,6	0	11,0	-3,6	0,2	17,7
	2	74,2	0		-6,2	0	17,5
	1,2	92,8	0	5,9	-	0,2	1,0
	22,6	91,2	1,0		8,0	0,4	5,7
			0,3				1,0
			0				4,6
			0		1		136,4
			3,1		-		117,2
			1,9		9,8		
Source et réalisation : Banque de France							
Service des Marchés							

En moyenne annuelle, le volume net des concours accordés au système bancaire en 1995 enregistre une importante diminution par rapport à l'année 1994 (117,2 milliards de francs, contre 152,3 milliards l'année précédente), du fait de l'élargissement de la liquidité bancaire consécutive, notamment, à l'augmentation, en moyenne, des réserves de change (cf. 2.1.2.2.).

Le volume de refinancement alloué a diminué dès février, notamment en liaison avec l'effet expansif de la baisse du compte du Trésor sur la liquidité bancaire. Au cours des mois suivants, le montant des concours à la place a fluctué entre 103,1 milliards de francs (moyenne de mai) et 136,4 milliards (moyenne de décembre).

Au total, d'une fin d'année à l'autre, le refinancement net a baissé de 36 %.

La répartition des apports de liquidités entre les différentes formes de concours a relativement peu varié en moyenne annuelle. La part des pensions

sur appels d'offres dans le refinancement net apporté par la Banque passe de 80 % (moyenne 1994) à 78 % (moyenne 1995) et celle du portefeuille de bons du Trésor achetés ferme progresse de 17,6 % à 19,3 %.

La contribution des pensions de 5 à 10 jours, nulle en 1994, s'est élevée à 1,6 % en 1995. Ces pensions ont principalement été conclues à des moments où les tensions sur le franc se répercutaient sur le marché monétaire, avant que le dispositif soit provisoirement remplacé par un système de pensions à 24 heures, du 8 mars au 21 juin, puis du 6 octobre au 8 novembre. Le volume des autres pensions a été relativement élevé mais d'importantes reprises de liquidité ont été opérées et la part nette prise par ces opérations a légèrement diminué, passant de 2 % à 1 %.

<b>CONCOURS NETS AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>					
Postes du bilan	31 décembre 1994		31 décembre 1995		Variation en millions de francs
	en millions de francs	en pourcentage	en millions de francs	en pourcentage	
Titres d'État					
– pris en pension .....	87 800	39	47 439	29	-40 361
– achetés .....	30 669	13	19 585	12	-11 084
Autres titres des marchés monétaire et obligataire					
– pris en pension .....	989	–	5 329	3	4 340
– achetés .....	0	–	0	–	0
Effets privés					
– pris en pension .....	109 459	48	93 645	56	-15 814
– escomptés .....	1 316	–	648	–	-668
<b>Total.....</b>	<b>230 233</b>	<b>100</b>	<b>166 646</b>	<b>100</b>	<b>-63 587</b>
Reprises de liquidités					
– sur le marché interbancaire.....	0		-18 950		-18 950
– liées aux opérations d'escompte	-805		-471		334
<b>Concours nets.....</b>	<b>229 428</b>		<b>147 225</b>		<b>-82 203</b>

## RÉPARTITION DES CONCOURS NETS AU MARCHÉ INTERBANCAIRE PAR NATURE DE GARANTIES

(moyenne annuelle)

Postes du bilan	1994		1995		Variation en millions de francs
	en millions de francs	en pourcentage	en millions de francs	en pourcentage	
Effets publics.....	76 544	49	58 333	50	-18 211
Effets privés					
– à 2 ans et moins .....	73 331	49	54 985	47	-18 346
– crédits à l'exportation .....	801	1	350	0	-451
Autres titres.....	1 634	1	3 607	3	1 973
<b>Total.....</b>	<b>152 310</b>	<b>100</b>	<b>117 275</b>	<b>100</b>	<b>-35 035</b>

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Service des Marchés

### 9.1.6. Les opérations diverses de la Banque

Le solde débiteur des opérations diverses est passé de 8,6 milliards de francs fin 1994 à 30,5 milliards fin 1995. Cette évolution traduit un montant particulièrement élevé de valeurs en cours de recouvrement en fin d'exercice, les circuits de paiement ayant été perturbés au mois de décembre par les mouvements sociaux (incidence notamment sur les conditions d'acheminement des valeurs).

### OPÉRATIONS DIVERSES

*(en millions de francs)*

Postes du bilan	31 décembr e 1994	31 décembr e 1995	Variatio n
<b>ACTIF</b>			
Avances sur titres	238	232	-6
E f e t s e n c o u r s d e recouvrement	13 512	38 386	24 874
Divers	15 297	21 488	6 191
<b>TOTAL</b>	<b>29 047</b>	<b>60 106</b>	<b>31 059</b>
<b>PASSIF</b>			
A u t r e s c o m p t e s , dispositions et autres engagements à vue	3 908	4 301	393
Divers	11 579	20 275	8 696
C a p i t a l e t f o n d s d e réserve	4 954	5 055	101
<b>TOTAL</b>	<b>20 441</b>	<b>29 631</b>	<b>9 190</b>

Net	8 606	30 475	21 869
Source et réalisation : Banque de France Direction de la Comptabilité			

La progression de 101 millions de francs de la rubrique « Capital et fonds de réserve » résulte de l'affectation en mars 1995 de 5 % du résultat net de l'exercice 1994 à la réserve générale instituée par le décret du 3 décembre 1993 sur la Banque de France.

## 9.2. LE RÉSULTAT

L'année 1995 est marquée par la nécessité de procéder à un premier effort de provisionnement destiné à rapprocher, conformément aux recommandations des Commissaires aux comptes, la Banque des pratiques comptables courantes : provision pour congés payés, provision pour indemnités de départ en retraite, provision de restructuration.

## TABLEAU SIMPLIFIÉ DES RÉSULTATS

(en millions de francs)

	Année 1994 (a)	Année 1995	Variation	
			en montant	en pourcentage
Produits des interventions sur le marché monétaire	8 716	6 700	-	-
			2 016	23,1
Produits d'escompte	104	57	-	-
			46	44,7
Rémunération des concours au Trésor public	200	1	120	10,0
Autres produits des opérations en francs	15	7	-	-
			50,2	
<b>Total des produits monétaires en francs .....</b>	<b>10 034</b>	<b>7 845</b>	<b>- 2 190</b>	<b>- 21,8</b>
Frais des interventions sur le marché monétaire		297	723	426
Intérêts versés au Trésor public sur son compte en francs	1 663	1 376	-	-
			288	7,3
Intérêts versés à des banques centrales étrangères et à des organismes internationaux	180	127	-	-
			52	29,2
Autres charges des opérations en francs	6	25	19	ns
<b>Total des charges monétaires en francs .....</b>	<b>2 145</b>	<b>2 250</b>	<b>105</b>	<b>4,9</b>
<b>Produit monétaire net en francs</b>	<b>7 889</b>	<b>5 594</b>	<b>- 2 295</b>	<b>- 29,1</b>
Produits des opérations en devises	5 814	7 450	1 636	28,1
Intérêts sur placement des dépôts en écus du Trésor public	443	593	150	33,9
Intérêts sur placement des dépôts en écus du Trésor public	166	170	3	2,0
<b>Total des produits monétaires en devises .....</b>	<b>6 423</b>	<b>8 213</b>	<b>1 789</b>	<b>27,9</b>
Charges sur opérations en devises	3 756	1 945	-	-
			1 811	48,2
Charges sur opérations en devises	369	381	11	3,1
Rémunération des dépôts en écus du Trésor public	166	170	3	2,0
<b>Total des charges monétaires en devises .....</b>	<b>4 292</b>	<b>2 495</b>	<b>- 1 796</b>	<b>- 41,9</b>
<b>Produit monétaire net en devises</b>	<b>2 132</b>	<b>5 717</b>	<b>3 586</b>	<b>168,2</b>
<b>PRODUIT MONÉTAIRE NET.....</b>	<b>10 021</b>	<b>11 312</b>	<b>1 291</b>	<b>12,9</b>
Produits bancaires.....	333	322	-	-
			12	3,5
Autres produits d'exploitation.....	1 438	1 379	-	-
			59	4,1
Variation des stocks .....	-	-	29	-
	31	2		

Revenus des emplois de fonds propres.....	488	524	36	7,4
<b>Total des produits non monétaires</b> .....	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>- 5</b>	<b>-</b>
	<b>228</b>	<b>223</b>		<b>0,2</b>
Charges bancaires.....	45	51	6	13,4
Charges d'exploitation.....	9 827 10	30	476	4,8
		3		
<b>Total des charges non monétaires</b> .....	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>482</b>	<b>4,9</b>
	<b>872</b>	<b>354</b>		
<b>BÉNÉFICE D'EXPLOITATION</b> .....	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>804</b>	<b>33,8</b>
	<b>376</b>	<b>180</b>		
Produits exceptionnels.....	443	219	-	-
			223	50,4
Charges exceptionnelles.....	214	626	412	192,7
Impôt sur les sociétés.....	922	1 402	480	52,0
<b>BÉNÉFICE NET</b> .....	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>683</b>	<b>372</b>	<b>311</b>	<b>18,5</b>
Report à nouveau.....	3	5	2	-
<b>BÉNÉFICE À RÉPARTIR</b> .....	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
	<b>686</b>	<b>377</b>	<b>309</b>	<b>18,4</b>
Dotation au fonds de réserve.....	10	69	-	-
	1		32	32,1
Dividende.....	1	1	-	-
	33	080	250	18,8
	0			
Autres affectations.....	255	228	-	-
			27	10,6
			10	
				,6
(a) Les comptes de 1995 ayant été établis selon des principes légèrement différents de ceux de 1994, ces derniers ont été retraités pour favoriser les comparaisons: les primes de bilan et la participation des salariés ont été intégrées dans les charges d'exploitation alors qu'elles figuraient l'an passé en affectation du résultat; les produits et charges relatifs à des activités industrielles sous-traitées, compensés jusque-là, ont été rééclatés.				
ns : non significatif				

## 9.2.1. Le produit monétaire net

Le produit monétaire net retrace les produits et les charges afférents aux emplois et aux ressources liés à l'exercice des missions fondamentales de la Banque — conduite de la politique monétaire et détention des réserves de change — ainsi que ceux qui résultent des relations de trésorerie avec l'État. Dans ce domaine, l'analyse des produits ne peut être dissociée de celle des charges. Par exemple, lorsque les dépôts du Trésor public sur son compte courant en francs diminuent, toutes choses égales par ailleurs, la trésorerie des établissements de crédit s'en trouve améliorée et la Banque réduit son refinancement au système bancaire; la baisse des intérêts versés au Trésor public est alors compensée par une diminution des produits des interventions sur le marché monétaire.

La distinction entre le produit monétaire net sur opérations en francs et celui qui est dégagé sur opérations en devises permet de mettre en évidence l'incidence des taux d'intérêt et des cours de change dans la formation du résultat de la Banque.

### ***Les opérations en francs (5 594 millions de francs)***

Le taux des appels d'offres de la Banque de France constitue le principal taux de référence pour le produit monétaire net sur les opérations en francs.

Les *produits des interventions sur le marché monétaire* ont atteint 6 700 millions de francs.

– Le volume moyen des interventions a sensiblement baissé d'une année à l'autre (127 milliards de francs en 1995, contre 155 milliards en 1994, cf. 9.1.5.) ; cette diminution des besoins de financement du système bancaire reflète pour l'essentiel l'effet, en année pleine, de la réduction des besoins de liquidité du système bancaire du fait du renforcement des réserves nettes de change intervenu au cours de l'exercice 1994.

– La rémunération attachée à ces interventions a également baissé (5,3 % en moyenne pour l'année 1995, contre 5,6 % l'an passé) du fait de la réduction du taux des appels d'offres, ramené de 6,20 % à 5,0 % en 1994 puis de 5,0 % à 4,45 % en 1995 (cf. 2.1.2.2.).

Les *produits d'escompte* atteignent 57 millions de francs, contre 104 millions en 1994. La baisse continue de cette catégorie de produits accompagne la diminution progressive des concours éligibles à la procédure d'escompte des effets de mobilisation des créances à moyen terme à l'exportation ; le portefeuille escompté est ainsi revenu en moyenne annuelle à 1,2 milliard de francs, après 2,1 milliards en 1994. Cette contraction explique l'intégralité de la baisse des produits, le taux moyen de ces opérations étant resté stable à 4,9 %.

La *rémunération des concours au Trésor public* résulte de la mise en œuvre de dispositions de la convention du 10 juin 1993 (cf. 9.1.3.). En 1995, la rémunération au taux de 5 % d'une avance de 21,6 milliards de francs (24 milliards en 1994) a dégagé un produit de 1 080 millions de francs.

Les *frais des interventions sur le marché monétaire* (723 millions de francs) comprennent :

– principalement (668 millions de francs), les intérêts sur reprises de liquidités effectuées à l'initiative de la Banque ; le réglage de la liquidité bancaire a conduit à accroître le volume de ces interventions (9,8 milliards de francs en moyenne annuelle, contre 3,8 milliards en 1994) ;

– de façon résiduelle (55 millions de francs), les intérêts sur reprises automatiques des liquidités fournies par l'escompte des effets de mobilisation des créances à l'exportation se rapportant aux contrats signés entre le 1<sup>er</sup> janvier 1981 et le 15 janvier 1986.

La diminution des *intérêts versés au Trésor public* sur le solde créditeur de son compte courant en francs, 1 376 millions de francs, contre 1 663 millions l'année précédente, s'explique en majeure partie par la diminution du taux des appels d'offres.

### ***Les opérations en devises (5 717 millions de francs)***

La gestion des réserves en devises a permis de dégager un produit net de 5 505 millions de francs, contre 2 058 millions en 1994. Cette progression résulte de la conjonction de deux facteurs :

– la réduction de l'endettement en devises limité en 1995 à une position débitrice auprès de l'Institut monétaire européen, qui se traduit par une diminution de 1 811 millions de francs des charges ;

– la hausse, en moyenne annuelle, du taux de rémunération des placements en dollars, passé de 4,1 % en 1994 à près de 6 % en 1995.

Du fait de la progression des avoirs en droits de tirages spéciaux et de l'évolution des utilisations nettes de francs par le Fonds monétaire international (cf. 9.1.4.), les produits nets associés aux relations financières avec le FMI ont atteint 212 millions de francs, contre 74 millions en 1994.

Par ailleurs, la rémunération des dépôts en écus du Trésor public (170 millions de francs) a été équivalente à celle qui a été perçue sur le placement de ces fonds, conformément à la convention de juin 1992 qui régit le fonctionnement de ce compte.

## 9.2.2. Les produits non monétaires

Les produits non monétaires, de nature très diverse, sont restés stables d'une année à l'autre (2 223 millions de francs, contre 2 228 millions en 1994).

Les *produits liés au rôle bancaire* s'élèvent à 322 millions de francs, contre 333 millions l'année précédente. Il s'agit pour l'essentiel du produit des opérations de change et des commissions liées aux opérations sur titres. Ces dernières sont appelées à diminuer en 1996 du fait de l'apport à la Sicovam de l'activité de gestion des titres de créances négociables (système « Saturne »), la part de la Banque dans le capital de cet organisme ayant été portée en contrepartie à 40 %. La réduction des produits bancaires en 1995 provient d'une baisse de la marge dégagée sur le placement des dépôts en devises de la clientèle (29 millions de francs, contre 54 millions en 1994), en raison notamment d'un moindre volume d'activité.

Les *autres produits d'exploitation* s'élèvent à 1 379 millions de francs, contre 1 438 millions en 1994.

– La baisse de cette rubrique est entièrement imputable aux produits de la fabrication des billets (114 millions de francs, contre 233 millions en 1994) et correspond à une réduction ponctuelle de l'activité à l'exportation (essentiellement sous-traitée).

– La rémunération des services rendus à l'État — 716 millions de francs représentant le coût analytique de ces activités prévus en 1994 pour 1995 — correspond en majeure partie aux frais des opérations bancaires réalisées pour le compte du Trésor public et aux frais imputables à la gestion des secrétariats des commissions de surendettement.

– Pour le reste (486 millions de francs), les produits correspondent notamment aux revenus issus de la gestion des mécanismes de recouvrement et des fichiers connexes (Fichier des incidents de remboursement sur crédits aux particuliers, Fichier national des chèques irréguliers ...), des diagnostics financiers d'entreprise (Geode) et de la consultation de la base de données Fiben.

La hausse des *revenus des placements de fonds propres* (36 millions de francs) résulte, pour une part prépondérante, d'une amélioration du taux de rémunération obtenue sur ces emplois.

## 9.2.3. Les charges bancaires et d'exploitation

Les *charges bancaires* (51 millions de francs) correspondent à des contributions au fonctionnement de groupements (cartes de paiement) ou de

systèmes télématiques (SIT), et à des dépenses liées aux opérations sur titres : rémunération d'intermédiaires ou conservation des valeurs.

Les *charges d'exploitation* s'élèvent à 10 303 millions de francs. Ce montant correspond pour l'essentiel :

– aux dépenses de fonctionnement de la Banque (9 387 millions de francs, contre 8 906 millions en 1994), qui intègrent cette année pour la première fois les charges à payer afférentes aux droits à congés payés des agents (523 millions de francs) ;

– aux dotations aux amortissements (750 millions de francs), qui diminuent de 6 %.

#### **9.2.4. Le résultat**

Le bénéfice brut de l'exercice ressort à 3 180 millions de francs, contre 2 376 millions en 1994. Après déduction de l'impôt sur les sociétés, 1 402 millions de francs, et imputation des produits et charges exceptionnels — qui intègrent cette année une dotation pour restructuration de la fabrication des billets de 350 millions de francs et, pour la première fois, une dotation de 250 millions de francs destinée à couvrir une partie significative des engagements correspondant aux droits acquis au titre des indemnités de départ en retraite des agents —, le bénéfice net s'établit à 1 372 millions de francs, contre 1 683 millions en 1994.

Compte tenu d'un report à nouveau de 5 millions de francs, le bénéfice à répartir ressort à 1 377 millions de francs.

Après affectation de 5 % du résultat à la réserve instituée par l'article 28 du décret du 3 décembre 1993 sur la Banque de France, l'essentiel du bénéfice a été versé à l'État au titre du dividende (1 080 millions de francs).

## **9.3. LE RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Cabinet Robert MAZARS  
135 Boulevard Haussmann  
75008 PARIS

BDA  
185 Avenue Charles de Gaulle  
92200 NEUILLY SUR SEINE

### **Banque de France**

39 rue Croix-des-Petits-Champs  
75001 PARIS  
RCS PARIS B 572 104 891

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 1995

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général en date du 5 mai 1994, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle du bilan et du compte de résultat de la Banque de France tels qu'ils sont annexés au présent rapport, relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 1995.

1. Notre mission s'inscrit dans le contexte suivant.

- La loi n° 93-980 du 4 août 1993 a conféré à la Banque de France, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994, un statut spécifique. Elle définit notamment les missions fondamentales, les missions d'intérêt général et les autres activités de la Banque à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1994. Le texte précise par ailleurs en son article 32 qu'il n'emporte pas la création d'une personne morale nouvelle. Les relations de l'État avec la Banque ont cependant été sensiblement modifiées dès le 1<sup>er</sup> janvier 1994 à l'occasion du changement de statut. Il s'agit notamment de la convention du 10 juin 1993 relative aux réserves de change en or et en devises, approuvée par la loi n° 93-944 du 23 juillet 1993.
- Conformément aux articles 29 à 32 du décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993, le ministre chargé de l'Économie et des Finances a pris, après avis du Conseil de la politique monétaire :
  - un arrêté fixant le classement des éléments du bilan et du compte de résultat de la Banque de France ainsi que les mentions à inclure dans l'annexe mentionnée à l'article 9 du Code de commerce ;
  - un arrêté rendant applicable à la Banque de France, à compter de l'exercice débutant le 1<sup>er</sup> janvier 1996, les articles 2 (alinéa 3), 6 et 7 du règlement 91-01 du Comité de la réglementation bancaire.

- Le cadre comptable défini par l'arrêté du 19 avril 1975 portant approbation du plan comptable de la Banque de France reste, à titre transitoire, applicable pour l'exercice 1995.

Il ne précise cependant, ni les principes comptables applicables, ni la forme et le contenu de l'information financière à publier.

- La Banque a engagé un processus de refonte de son système d'information et de ses procédures comptables, de définition des principes comptables qui lui seront applicables ainsi que du contenu de son information financière, applicables à compter de l'exercice 1996.

De ce fait, les comptes de l'exercice 1995 consistent en un bilan et un compte de résultat arrêtés selon le cadre comptable des exercices précédents et, conformément à une pratique constante, il n'a pas été établi d'annexe et il n'est pas prévu d'état des engagements hors bilan. Ces comptes n'ont donc pas vocation à présenter la situation financière et les résultats de la Banque conformément au cadre comptable spécifique, non encore arrêté, qui lui est destiné.

Par ailleurs, du fait de la spécificité de ses missions, l'institution Banque de France ne peut être totalement assimilée à une entreprise de droit commun, qu'elle soit bancaire, industrielle ou commerciale, soumise aux principes comptables et aux règles de présentation généralement admis.

Pour ces différentes raisons, les comptes de la Banque de France ne font pas l'objet, cette année, de certification dans le cadre des normes d'audit usuelles.

2. Nous conduisons nos travaux sur une base pluri-annuelle adaptée aux échéances que la Banque s'est fixées. Dans ce contexte, nous avons procédé à un examen du bilan et du compte de résultat de l'exercice 1995.

Par rapport aux diligences normales en matière d'audit, nos contrôles ont été limités pour ce qui concerne l'évaluation du dispositif de contrôle interne en vigueur à la Banque de France ainsi que l'analyse justificative de certains comptes. Sont concernés, pour l'essentiel, les procédures de contrôle interne et les comptes relatifs :

- aux opérations de la direction générale de la Fabrication des billets,
- aux immobilisations corporelles et incorporelles,
- aux engagements vis-à-vis du personnel,
- à certaines écritures internes dont l'apurement a été perturbé par le changement de plan de comptes intervenu en fin d'exercice.

3. Sur la base des travaux réalisés, et dans le contexte évoqué ci-dessus, nous estimons nécessaire de formuler les observations suivantes.

- Le système d'information comptable et les procédures de clôture en vigueur présentent encore certaines faiblesses qui concernent en particulier :
  - le rapprochement avec les données comptables des immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que la distinction entre immobilisations et charges d'exploitation,
  - l'analyse justificative des comptes de stocks industriels portés à l'actif du bilan,
  - la justification à la date de clôture des soldes de certains comptes.

- Certaines questions de principes comptables ne sont toujours pas tranchées à ce jour et concernent :
  - le traitement de certains engagements en matière de retraite et de prévoyance du personnel statutaire de la Banque, ainsi que de propre assureur de la Banque pour ses principaux risques,
  - le traitement comptable de la dotation à la Caisse de réserve des employés actuellement traitée comme une affectation du résultat.
- La Banque a procédé, au cours de l'exercice 1995, à certains changements de méthodes comptables en vue de se rapprocher progressivement des règles de droit commun.
  - Les droits à congés payés acquis par le personnel en activité ont fait l'objet d'une provision pour un montant global de 523 millions de francs.
  - Les droits acquis par le personnel au titre des indemnités de départ en retraite font l'objet d'une provision dont la dotation initiale est étalée sur deux exercices. La dotation de l'exercice 1995 s'élève donc à 250 millions de francs pour un engagement total de l'ordre de 500 millions de francs.
  - La césure des exercices en matière de frais généraux est désormais réalisée sur la base d'une estimation des engagements de la Banque à la clôture de l'exercice et non plus sur une base budgétaire comme auparavant.

La Défense et Neuilly, le 11 avril 1996

Les Commissaires aux comptes

Cabinet Robert Mazars

BDA

Jean-Louis Lebrun Michel Barbet-Massin

Bernard Boiton

## A. 1

# INDEX

## A

---

Accords généraux d'emprunt : **7.2.1., 7.2.2.1.**

Actifs financiers : **2.2.1.**

Actions : **1.1.3.2., 2.2.1., 4.4.3., 5.1.1.1.**  
blocs d'actions : **5.1.1.1.**

Activité bancaire internationale : **4.1.1.**

Administrations publiques (APU) : **1.1.2.1., 1.2.3., 3.2.1., 3.2.2.1., 4.4.2.1., 6.2.2.**

Agents des marchés interbancaires (AMI) : **5.1.2.3.**

Agrégats de monnaie : **1.1.2.2., 2.1.3., 2.2.1.1., 2.2.2.1.**  
voir aussi M1, M2, M3.

Agrégats de placement : **2.2.1.2., 2.2.2.1.**  
voir aussi P1, P2, P3

Aide publique au développement (APD) : **7.1.4.**

Allemagne : **1.1.1.4., 1.1.2., 1.1.3., 4.1.1., 6.2.1.1.**

Association française des établissements de crédit (AFEC) : **5.2.4.1., 8.2.3.**

Association internationale de développement (AID) : **7.2.2.3.**

Autriche : **1.1.2., 6.2.1.**

Avances au Trésor public : voir Concours au Trésor public

Avoirs de réserve : voir Réserves de change

## B

---

Balance commerciale : voir Commerce extérieur

Balance des transactions courantes : voir Transactions courantes

Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) : **7.1.1.**

Banque centrale européenne (BCE) : **6.1.1., 6.1.5.**

Banque de France :  
Bilan : **9.1.**  
Comité de direction : **8.1.5.**  
Conseil consultatif, **8.1.4.**  
Conseil de la politique monétaire (CPM) : **1.2.2.3., 2.1., 8.1.1., 8.2.8.**  
Conseil général : **8.1.2.**  
Gouverneur : **2.1.1., 5.1.2.4., 7.2.2.1., 8.1.1. à 8.1.5., 8.2.8.**  
Produit net monétaire : **9.2.1.**  
Provisions : **9.2., 9.2.4.**  
Résultat : **9.2.4.**

Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) : **7.1.1.**

Banque des règlements internationaux (BRI) : **5.2.4.1., 7.2.2.2., 8.2.4.1.**

Banque mondiale : **7.2.2.3.**

Belfox (marché à terme belge de contrats financiers et d'options) : **5.1.1.2.**

Belgique : **1.1.1.4., 1.1.2., 1.1.3.**

Besoins de financement :  
des administrations publiques (APU) : **1.1.2.1., 1.2.3.**  
des budgets sociaux : **1.2.3.1.**

Billets :  
circulation : **2.1.2.2., 8.2.2., 9.1.1.**  
européens : **6.1.2., 6.1.3.**  
fabrication : **8.2.1., 8.2.2., 9.2.2.**

Billets de trésorerie : **2.2.1., 2.2.2.2., 4.4.1.2.**

Bons à moyen terme négociables (BMTN) : **2.2.1., 2.2.2.2., 4.4.1.2., 8.2.4.3.**

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF) : **4.4.1.2.**

Bons du Trésor : **1.2.3.2., 2.2.1., 2.2.2.2., 5.2.3.3., 8.2.4.3., 8.2.4.4.**  
à intérêts annuels (BTAN) : **1.2.3.2., 3.2.1., 8.2.4.4.**  
à intérêts précomptés (BTF) : **1.2.3.2., 3.2.2.1., 8.2.4.4.**

Budget de l'État : **1.2.3.**

## C

---

CAC 40 :  
indices boursiers : **1.1.3.2., 4.4.3.2.**  
contrats à terme : **4.4.4.**  
EuroCAC : **5.1.1.1.**  
nouveau système de cotation SuperCAC (NSC) : **5.1.1.1.**  
options : **4.4.4., 5.1.1.**

Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades) : **1.2.3.2.**

Capacités de production : **1.1.1.3., 1.2.1.2.**

Capitalisation boursière : **5.1.1.**  
actions : **4.4.3.**  
obligations : **4.4.2.**

Cartes bancaires : **5.2.1., 5.2.2.1., 8.2.3.**  
prépayées : **5.2.1.2.**

Centrale des règlements interbancaires (CRI) : **5.2.4.2., 8.2.3.**

Centres régionaux d'échange d'images-chèques (CREIC) : **5.2.1.1., 5.2.3.1.**

Certificat de dépôt : **2.2.1.1., 4.4.1.2.**

Certificat d'investissement : **4.4.3.1.**

Chambres de compensation : **5.2.1.1., 5.2.3.1., 5.2.4.2.**

Change :  
avoirs : **3.1.1.3., 3.2.3.**  
marchés : **1.2.2.1., 4.2.**  
mécanisme : **1.1.1.1., 1.1.1.4., 4.2.4.3.**  
politique : **2.1.1., 6.1.1., 6.1.3., 6.1.5.**  
produits dérivés : **4.2.5.**  
risques : **5.1.2.2., 5.2.5.2.**  
taux : **1.1.1., 1.2.2.1., 2.1.2., 4.2., 6.1.5.**

Chèques : **5.2., 8.2.3.**  
images-chèques : **5.2.1.1., 5.2.3.1.**  
voir aussi FCC, FICP, FNCI

Chine : **1.1.1.1., 4.3.1.**

Chômage : **1.1.1.3., 1.1.1.4., 1.2.1.1., 1.2.2.4., 2.1.3., 6.2.1.**

Circulation fiduciaire : voir Billets

Club de Paris : **7.1.1., 7.2.3., 8.2.4.1.**

Codevi : **1.2.3.1., 2.2.1.1., 4.4.2.1.**

Comité consultatif (CNC) : **5.1.3.1., 6.1.3., 8.2.4.2.**

Comité de Bâle : **5.1.2.1., 7.2.2.2., 8.2.5.**

Comité de la réglementation bancaire (CRB) : **2.1.1., 5.1.2.1., 5.1.2.2., 5.2.2.3., 8.2.5.**

Comité des établissements de crédit (CEC) : **5.1.2.3., 8.2.5.**

Comité des gouverneurs (G10) : **5.1.2.1., 5.2.1.2.**

Comité des statistiques monétaires, financières et de balance de paiements (CMFB) : **8.2.4.1.**

Comité intérimaire (FMI) : **7.2.1.1.**

Comité interministériel d'aide au développement (CIAD) : **7.1.4.**

Comité monétaire : **6.1.4.**

Commerce extérieur : **1.2.2.2., 3.1.1.1.**

Commission bancaire (CB) : **5.1.2., 8.2.5., 8.2.7.**

Commission des opérations de bourse (COB) : **8.2.7.**

Commission européenne : **6.1.1.**

Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale (Cemac) : **7.1.1., 7.1.2.**

Compensation bilatérale (*netting*) : **5.1.2.1.**

Compétitivité : **1.1.1.4., 1.1.3.2., 1.2.1.3., 1.2.2.2., 2.1.3., 4.2.1., 5.2.4.1., 8.2.6.**  
compétitivité-prix : **1.2.2.2.**  
des places financières : **1.1.2.2., 5.1.1.**

Compte courant du Trésor public : **9.1.3.**

Compte financier (balance des paiements) : **3.2., 8.2.4.1.**

Comptes d'épargne-logement : **2.2.1.1.**

Comptes de règlement : **5.2.4.3., 5.2.4.4.**

Concours au système bancaire : voir Liquidité bancaire

Concours au Trésor public : **2.1.2.2., 9.1.3.**

Conglomérats financiers : **5.1.2.1., 8.2.5.**

Conférence interafricaine des marchés de l'assurance (Cima) : **7.1.2.**

Conférence interafricaine de la prévoyance sociale (Cipres) : **7.1.2.**

Conseil de la politique monétaire : voir Banque de France

Conseil des bourses de valeurs (CBV) : **5.1.1.**

Conseil des marchés à terme (CMT) : **5.1.1.**

Conseil des marchés financiers (CMF) : **5.1.1.**

Conseil Ecofin : **6.1.2., 6.1.4., 6.1.5., 6.2.1.**

Conseil européen : **6.1.2., 6.1.5., 6.2.1.1.**

Conseil général : voir Banque de France

Conseil national du crédit (CNC) : **5.1.3., 8.2.4.2., 8.2.6.**

Consommation des ménages : **1.1.1., 1.2.1.1., 1.2.1.3., 2.1.3., 3.1.1.1.**

Contrats d'options : **4.4.4.**

Contreparties :  
de l'EIT : **2.2.2.2.**  
« extérieur » : **2.2.2.1.**  
de M3 : **2.2.2.1.**  
voir aussi Créances sur l'économie, Créances sur l'État

Contrôle bancaire : **5.1.2., 8.2.5., 8.2.7.**

Convergence :  
critères : **1.2.3., 6.1.4., 6.1.5., 6.2.2.**  
état : **6.2.2.**  
plan : **1.2.3.**  
programmes : **6.2.1.3.**

Coopération internationale : **7.2.**

Couronne suédoise : **4.2.4.**

Coût du crédit : **2.1.2.4., 8.2.4.2.**

Couverture prudentielle des risques :  
voir Surveillance prudentielle

Créances :  
interbancaires : **2.2.2.3.**  
sur l'économie : **2.2.2.1.**  
sur l'État : **2.2.2.1.**  
titrisées : **2.2.2.3.**

Crédibilité : **2.1.1., 2.1.2.3., 6.1.5.**

Crédit :

à l'investissement : **2.2.2.2.**

à l'habitat : **2.2.2.2.**

aux particuliers : **2.2.2.2., 5.1.3.1., 5.2.2.3.**

aux sociétés : **2.2.2.2.**

commerciaux : **3.2.2.3.**

de trésorerie : **2.2.2.2.**

## **D**

---

Déficit public : **1.1.2.1., 1.2.3., 2.1.2., 2.1.3., 6.2.1.2.**

Demande :

interne : **1.1.1.3., 1.2.2.2.**

finale : **1.2.1.2.**

Dématérialisation des échanges : **5.2.1.1., 5.2.4.1.**

Dépôts à terme : **2.2.1.1.**

Dépôts à vue : **2.2.1.1.**

Dettes publiques : **1.1.2.1., 1.2.3., 3.1.1.3., 3.2., 4.2.4.1., 6.1.1., 6.1.5., 6.2.2., 8.2.4.4.**

Deutschemark : **1.1.2.2., 4.2.4.3., 4.2.5., 5.1.1.2.**

Devises : **4.2.**

opérations : **3.2.2.2., 4.1.1.**

titres : **3.3., 4.1.2.1., 5.1.1.1.**

Directive européenne sur les services d'investissement (DSI) : **5.1.1.**

Dividendes : **2.2.1.1. (encart n° 2), 3.1.1.3.**

Dollar : **1.1.1.1., 4.1.1.2., 4.2.1., 5.1.1.2.**

DOM-TOM : **3.1.1.1.**

Drachme : **4.2.4.**

Droits de tirage spéciaux (DTS) : **7.2.2.1., 9.1.4.**

DTB (Deutsche Termin Börse) : **5.1.1.2.**

## **E**

---

Échanges :

marchandises : **1.2.2.2., 3.1.1.1.**

services : **3.1.1.2.**

financiers : **4.1.2.2., 4.4.4.**

Écu : **4.2.4.1., 4.4.4., 5.1.1.2., 6.1.1., 6.1.5., 9.1.4.**

Emploi : **1.1.1., 1.2.2.4., 6.2.1.1.**

Endettement intérieur total (EIT) : **2.1.2.1., 2.1.2.5., 2.1.3., 2.2.2.2.**; voir aussi Créances, Contreparties, Financements de marché

Épargne :

contractuelle : **2.2.1., 2.2.2.1., 2.2.2.2.**

taux : **1.1.1.4., 1.2.1.1.**

financière : **1.2.1.1.**

Escudo : **4.2.4.3.**

Espace économique européen (EEE) : **5.1.1.2., 5.1.2.1., 5.1.2.3.**

Espagne : **1.1.1.4., 1.1.2., 1.1.3.1.**

États-Unis : **1.1.1.1., 1.1.1.3., 1.1.2., 1.1.3., 4.1.1.1., 4.2.1.**

Euro : **6.1.5., 8.2.2.**

EuroCAC : **5.1.1.1.**

Euro-effets : **4.1.2.2.**

*Euro Medium Term Notes* (EMTN) : **4.1.2.2.**

Euro-obligations : **4.1.2.2.**  
Eurofranc : **4.1.2.2., 4.4.2.1.**  
Excédent commercial : **1.2.2.2., 3.1.1.1.**  
Exportations : **1.2.1.3., 1.2.2.2., 3.1.1.1.**

## **F**

---

Facture énergétique : **1.2.2.2, 3.1.1.1.**  
Fichier bancaire des entreprises (Fiben) : **8.2.6.**  
Fichier central des chèques (FCC) : **5.2.2.1.**  
Fichier des comptes bancaires (Ficoba) : **5.2.2.2.**  
Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) : **5.2.2.2.**  
Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP) : **5.2.2.3.**  
Financements de marché : **2.2.2.2.**  
Finances publiques : **1.1.2.1., 1.2.3., 6.2.1.1., 6.2.2., 8.2.4.2.**  
Finlande : **6.2.1.3.**  
Florin : **4.1.2.2.**  
Flux financiers (balance des paiements) : **3.2.**  
Fonds communs de créances : **2.2.2.3.**  
Fonds communs de placement (FCP) : **2.2.1.3.**  
voir aussi OPCVM  
Fonds de stabilisation des changes : **9.1.4.**  
Fonds européen de développement régional (FEDER) : **3.1.1.5.**  
Fonds fédéraux (*Fed funds*) : **1.1.2.2., 4.2.1.**  
Fonds monétaire international (FMI) : **7.2.1., 7.2.2.1., 8.2.4.1., 9.1.4.**  
Fonds social européen (FSE) : **3.1.1.5.**  
Franc français : **2.1.2.5., 4.1.1.2., 4.2.4.2., 5.1.1.2.**  
Franc suisse : **4.1.1.2., 4.2.3.**

## **G**

---

Garantie des dépôts : **5.1.2.1., 5.1.2.2., 8.2.5.**  
GATT : **1.1.1.1.**  
Gestion opérationnelle et dynamique des entreprises (Geode) : **8.2.6.**  
Globex : **4.4.4., 5.1.1.2.**  
Grèce : **1.1.2.2.**  
Groupe des Dix (G 10) : **5.1.2.1., 5.2.1.2., 5.2.4.1., 5.2.5.2, 7.2.1., 7.2.2.2.**  
Groupe des Sept (G 7) : **4.2.1., 7.2.1.1., 7.2.2.1.**  
Groupe Maas : **6.1.1.**

## **I**

---

Importations : **1.1.1., 1.2.1.3., 1.2.2.2., 3.1.1.1.**  
Inde : **1.1.1.2.**  
Indicateurs de convergence :  
voir Convergence  
Indice des prix : **1.2.2.3., 2.1.2.5., 6.2.2.**

Indices boursiers : voir CAC 40

Indices du coût des matières premières :1.1.1.1., 1.2.2.3.

Institut monétaire européen (IME) :6.1.2., 6.1.3., 8.2.4.1., 8.2.4.2., 9.1.4.

Intermédiation boursière :5.1.1.1.

Introduceurs-teneurs de marché (ITM) :5.1.1.1.

Investissement productif :1.2.1.2., 2.1.3.

Investissements de portefeuille :3.1.1.3., 3.2.1.

Investissements directs :3.1.1.3., 3.2.1.

Irrévocabilité des règlements :5.2.4.1., 5.2.4.3., 8.2.3.

voir aussi Opérations de gros montant, Système à règlement brut en temps réel, TBF

Italie : 1.1.1., 1.1.2., 1.1.3.1., 4.2.4.4.

## **J**

---

Japon : 1.1.1.3., 1.1.2., 1.1.3., 4.1.1., 4.2.2.

## L

---

Libre prestation de services (LPS) : **5.1.2.3.**  
Liffe (*London International Financial Futures Exchange*) : **5.1.1.2.**  
Liquidité bancaire : **1.1.2.2., 2.1.2.2., 8.2.4.3., 9.2.1.**  
apports, reprises de liquidités : **9.1.5., 9.2.1.**  
Lire : **1.1.2.2., 4.1.1.2., 4.1.2.2., 4.2.4., 4.2.5.**  
Livre vert sur les modalités de passage à la monnaie unique **6.1.1.**  
Livre sterling : **1.1.1.4., 4.1.1.2., 4.1.2.2., 4.2.4.4., 4.2.5.**  
Livrets A et bleus : **2.2.1.1.**  
Livrets d'épargne populaires (LEP) : **2.2.1.**  
Loi de finances : **1.2.3., 2.2.1.1. (encart n° 2)**  
Loi quinquennale de maîtrise des finances publiques **1.2.3.**

## M

---

M1 : **2.2.1.1.**  
M2 : **2.2.1.1.**  
M3 : **2.1.2.1., 2.1.2.5., 2.1.3., 2.2.1.1., 2.2.2.1., 2.2.2.2.**  
Maastricht : **1.2.3., 6.1.1., 6.1.5., 6.2.1.1.**  
Madrid : voir Sommet  
Manuel du FMI : **8.2.4.1.**  
Marché à terme d'instruments financiers (Matif) : **4.2.5., 4.4.4., 5.1.1.**  
Marché des actions : **4.4.3.** ; voir aussi Actions, CAC40, Marchés boursiers  
Marché des options négociables de Paris (Monep) : **4.4.4., 5.1.1.1.**  
Marché des TCN : **4.4.1.2.**  
Marché interbancaire : **4.4.1.1.**  
Marché monétaire : **2.1.1., 2.2.1.1., 2.2.2.2., 4.4.1., 8.2.4.3.**; voir aussi Marché des TCN, Marché interbancaire, Pensions livrées, OAT  
Marché obligataire : **2.2.1., 2.2.2.2., 4.1.2., 4.4.2.**  
Marché unique des services bancaires : **5.1.2.3.**  
Marché unique des services en investissement : **5.1.1.** ; voir aussi Directive européenne sur les services en investissement  
Marchés à terme : **4.4.4., 5.1.1.2., 8.2.6.**; voir aussi Matif, Monep  
Marchés boursiers : **1.1.3.2., 5.1.1.1.** ; voir aussi CAC 40, Marché des actions  
Marchés de change : **1.2.2.1., 4.2., 6.1.5. (encart n°3), 8.2.4.1.**  
Mécanisme de change européen (MCE) : **1.1.1.1., 1.1.1.4., 4.2.4.3.**  
Mesures fiscales : **1.2.3.1. (encart n° 1)**  
Mexique : **1.1.1.1., 1.1.3.2., 7.2.2.2.**  
MIDCAC : **5.1.1.1.**  
Monnaie centrale : **5.2.4.3.**  
Monnaie électronique : **5.2.1.2.**  
Monnaie unique : **4.2.4.1., 4.2.4.2., 5.1.3.1., 5.1.3.2., 5.2.5.1., 6.1., 8.2.4.1.**; voir aussi Euro  
Mouvements de capitaux : **3.2.**  
Moyens de paiement : **5.1.3.2., 5.2.1., 8.2.3.**; voir aussi Chèque, Cartes bancaires, Télépaiement, TIP

## N

---

Naples (« Régime de ») : **7.2.3.**

Négoce international : voir transactions courantes

*Netting* : voir Compensation bilatérale

Normes « Lamfalussy » : **5.2.4.4.**

Notionnel : **4.4.4., 5.1.1.2.** ; voir aussi Marchés à terme, Produits dérivés

Nouveau système de cotation (NSC) : voir CAC 40

## O

---

Objectif intermédiaire : **2.1.2.1., 2.1.2.5., 2.1.3.**

Obligations assimilables du Trésor (OAT) : **3.2.1., 4.4.2., 5.2.3.3., 8.2.4.4.**

Obligations : **2.2.1., 3.2.1., 4.1.2.2., 4.2.4.1., 4.4.2.**

OCDE (Zone OCDE – pays de l'OCDE) : **1.1.1.1.**

OPCVM : **2.2.1.3., 3.2.2.3., 4.4.1.2., 8.2.7.** ;  
dispositions fiscales : **2.2.1.1. (encart n° 2)**

Opérations de gros montant : **5.2.3.2., 5.2.3.3., 5.2.4., 6.1.1., 6.1.3.** ; voir aussi Irrévocabilité des règlements, RGV, Sagittaire, Système net protégé, Target, TBF

Opérations de masse : **5.2.3.1.**

Options : **4.2.5., 4.3.1., 4.4.4., 5.1.1.**

Or : marché international : **4.3.1.** ; marché de Paris : **4.3.2.** ; réserves : **9.1.4.**

Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) **5.1.2.1.**

Organisation mondiale du commerce (OMC) : **1.1.1.1.**

## **P**

---

P1 : **2.2.1., 2.2.1.1.**

P2 : **2.2.1., 2.2.1.1.**

P3 : **2.2.1., 2.2.1.1.**

Paielements de montant élevé : voir Opérations de gros montant

Paielements de petit montant : voir Opérations de masse

Paris Europlace : **5.1.1.** ; voir aussi Place financière de Paris

Pays émergents : **1.1.1.1.**

Pays d'Europe centrale et orientale (PECO) : **1.1.1.1.**

Pays-Bas : **1.1.1.4., 1.1.2.**

Pension livrée : **4.4.1.1., 8.2.4.3.**

Pensions de 5 à 10 jours : **2.1.2.2., 4.2.4.2., 9.1.5.**

Pensions sur appels d'offres : **2.1.2.2., 9.1.5.**

Peseta : **4.2.4.3.**

PIB : Europe : **1.1.1.4.**

France : **1.2.1.**

Pibor : voir TIOP

Place financière de Paris : **5.1.1., 5.2.3.3.**

Plan de convergence des finances publiques : **1.2.3.**

Plans d'épargne en actions (PEA) : **2.2.1.**

Plans d'épargne populaire (PEP) : **2.2.1., 2.2.1.1.**

Plans d'épargne-logement (PEL) : **2.2.1.**

Plans d'épargne-retraite (PER) : **2.2.1.**

Politique monétaire : étranger : **1.1.2.2.**

Europe : **6.1.1., 6.1.3., 6.1.5.** ; France : **2.1., 8.1.1., 8.2.4.**

Porte-monnaie électronique : **5.2.1.2.**

Porte-monnaie virtuel : **5.2.1.2.**

Position de réserve : **7.2.2.1.**

Position extérieure du secteur bancaire : **3.3.**

Pouvoir d'achat : **1.1.1.4., 1.2.1.1.**

Prêts hypothécaires : **2.2.2.3.**

Prévention des risques : **5.2., 5.2.3.1.**

Privatisations : **1.2.3.2.**

Prix de détail (prix à la consommation) :

étranger : **1.1.1., 6.2.2.** ; France : **1.2.2.3., 2.1.2.5.**

Production industrielle : **1.1.1.3., 1.2.1.**

Production manufacturière : **1.2.1.**

Produits dérivés : **4.2.5., 4.4.4., 5.1.2.1., 5.1.2.4., 7.2.2.2., 8.2.4.1., 8.2.5.** ; voir aussi Matif, Monep, Marchés à terme

Produits manufacturés : **1.2.1.1., 1.2.1.3., 1.2.2.2., 3.1.1.1.**

Programmes de convergence : voir Convergence

Provisions : voir Secteur bancaire, Banque de France

## **R**

---

Rapports :  
BRI (groupe « risque Herstatt ») : **5.2.5.2.**  
Comité monétaire européen (passage à la monnaie unique) : **6.1.4.**  
IME (convergence) : **6.2.2.**  
IME (passage à la monnaie unique) : **6.1.3.**  
IME (système Target) : **5.2.5.1.**  
Groupe Maas : **6.1.1.**

Rééchelonnement de la dette : **7.1.1.** ;  
voir Naples (régime), Club de Paris

Règlement-livraison de titres : Relit : **5.2.3.3., 5.2.4.2., 5.2.5.1.** ;  
Relit grande vitesse (RGV) : **5.2.3.3., 5.2.4.2., 5.2.4.3.**

Réglementation prudentielle :  
voir Surveillance prudentielle

Réserve fédérale :  
Banque : **8.1.7.** ;  
Système : **1.1.2.2., 4.2.1.**

Réserves de change : **2.1.2.2., 3.2.3., 9.1.4., 9.2.1.**

Réserves de réévaluation : voir Réserves de change

Réserves obligatoires : **1.1.2.2., 2.1.1., 2.1.2.2., 8.2.4.2., 9.1.2.**

Ressources stables : **2.2.2.1.**

Résultat brut d'exploitation : **5.1.2.4.**

Revenu disponible : **1.1.1.4., 1.2.1.1.**

Revenus :  
impôt (sur) : **1.1.2.1.**  
d'investissement : **3.1.1.**  
des ménages : **1.1.1.4., 1.2.1.1., 2.2.1.**  
de valeurs mobilières : **1.2.3.1., 2.2.1.**

Risques :  
bancaires, **5.1.4.3.**  
de change : **5.1.2.2., 5.2.5.2.**  
clients : **8.2.10.**  
de crédit : **5.1.2.2., 5.1.2.4., 5.1.3., 8.2.5.**  
d'inflation : **1.1.3.1., 2.1.3.**  
de marché : **5.1.2.1., 5.1.2.2., 5.1.2.4., 8.2.5.**  
de règlement : **5.2.4.1.**  
de taux : **4.4.1.1.**

Royaume-Uni : **1.1.1.4., 1.1.2., 1.1.3., 4.1.1.1.**

Russie : **1.1.1.2.**

## **S**

---

Sagittaire : **5.2.3.2.**

Saturne : **5.2.3.3.**

Scénario de passage à la monnaie unique : **6.1.1., 6.1.3., 6.1.4.**

Secteur bancaire :  
conditions d'exploitation : **8.2.5.**  
frais généraux : **5.1.2.4.**  
marges d'intermédiation : **5.1.2.4.**  
produit d'exploitation : **5.1.2.4.**  
provisions : **5.1.2.4.**  
refinancement : voir liquidité bancaire  
résultat brut d'exploitation : **5.1.2.4.**  
structures financières : **5.1.2.4.**

Services d'assurance : **3.1.1.2.**

Services d'investissement : voir Directive DSI

Services financiers : **3.1.1.2.**

Services techniques : **3.1.1.2.**

Sicav : **2.2.1.3**, voir aussi OPCVM

Sicovam : **5.2.3.3**.

Société des bourses françaises (SBF) : **5.1.1.1**.

Société du nouveau marché : **5.1.1**.

Société financière internationale (SFI) : **7.2.2.3**.

Sociétés de bourse : **5.1.1.1**.

Sommet :  
Halifax : **7.2**.  
Madrid : **4.2.4.1., 6.1.2**.

Spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) : **8.2.4.4**.

Stocks : **1.2.1.1., 1.2.1.3., 3.1.1.1**.

Surendettement : **5.1.3.1., 5.2.2.3., 8.2.7**.

Surveillance prudentielle : **5.1.2.1., 8.2.5**.  
voir aussi Contrôle bancaire

Système à règlement brut en temps réel : **5.2.4.1., 5.2.4.3., 5.2.5.1., 8.2.3.**; voir aussi Opérations de gros montant

Système à règlement net protégé (SNP) : **5.2.4.4**.  
voir aussi Opérations de gros montant

Système de livraison par accord bilatéral (SLAB) : **5.2.3.3**.

Système européen de banques centrales (SEBC) : **5.2.4.3., 6.1.3., 8.2.3**.

Système interbancaire de télécompensation (SIT) : **5.2.3**.  
voir aussi Opérations de masse

Système monétaire européen (SME) : **2.1.2.2., 4.2.4**.

Système monétaire international : **7.2., 8.2.4.1**.

Système SuperCAC (NSC) : voir CAC 40

Systèmes d'échanges interbancaires:  
voir Chambres de compensation, Opérations de gros montant, Opérations de masse, Sagittaire, SIT,  
Règlement-livraison de titres

## **T**

---

Tableau des financements et des placements (TFP) : **2.2.1**.

Target : **5.2.4.3., 5.2.5.1**.

Taux d'épargne : voir Épargne

Taux d'intérêt :  
à court terme : **1.1.3.1., 2.1.2.3**.  
à long terme : **1.1.3.1., 2.1.2.3., 4.1.2.1**.  
directeurs : **1.1.2.2., 2.1.2.2**.  
nominaux : **1.1.3.1**.  
réels : **1.1.3.1**.

Taux de change : **1.1.2.2., 1.2.2.2., 4.2**.

Taux de marché : **2.1.2.3**.

Taux de salaire horaire : **1.2.2.2**.

Télépaiement : **5.2.1.1**.

Télévirement référencé (TVR) : **5.2.1.1**.

Termes de l'échange : **1.2.2.2., 3.1.1.1**.

TIOP : **4.4.4., 5.1.1.2.,**

Titre électronique de paiement (TEP) : **5.2.1.1**.

Titre interbancaire de paiement (TIP) : **5.2.1.1**.

Titres de créances négociables (TCN) : **2.2.1., 4.4.12., 5.2.3.3., 9.2.2**.

Titrisation : **2.2.2.3**.

Tradeus (système électronique de négociation) : **5.1.1.2**.

Traité sur l'Union européenne : voir Maastricht

Transactions courantes :

- marchandises : **3.1.1.1.**
- négoce international : **3.1.1.2.**
- services : **3.1.1.2.**
- revenus de facteurs : **3.1.1.3.**
- autres biens et services : **3.1.1.4.**
- transferts courants : **3.1.1.5.**

Transferts Banque de France (TBF) : **5.2.3.3., 5.2.4., 8.2.3.**

Transports : **3.1.1.2.**

Travail à façon : **3.1.1.**

Trésor public : **2.1.2.2., 5.2.1., 8.2.3.**

## **U**

---

Union des États de l'Afrique centrale (UDEAC) : **7.1.2.**

Union économique et monétaire (UEM) : **5.2.4.3., 6.1.2., 6.1.5., 8.2.4.3.**

Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) : **7.1.1., 7.1.2.**

Union européenne : **1.1.1.1., 1.1.1.4., 4.1.1., 5.1.2.1., 6.1.1., 6.2.1.3., 6.2.2., 8.2.4.**

Union monétaire de l'Afrique Centrale (UMAC) : **7.1.2.**

## **V**

---

Ventes à tempérament : **2.1.2.4.**

Voyages : **3.1.1.2.**

## **Y**

---

Yen : **4.2.2.**

## **Z**

---

Zone franc : **7.1., 8.2.4.1.**

## A. 2

## AIDE-MÉMOIRE MONÉTAIRE

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
<b>TAUX DE CROISSANCE ANNUEL</b>									
<i>En glissement entre moyennes trimestrielles centrées</i>									
– M1 .....	3,7	4,2	6,8	1,8	-2,5	0,6	0,2	2,9	3,8
– M2 .....	3,8	4,1	4,1	-0,3	-2,1	-1,2	0,6	5,2	5,5
– M3 .....	10,8	8,9	9,2	8,4	3,7	5,4	-2,2	0,8	4,1
<i>En glissement entre données de fin d'année</i>									
– Endettement intérieur total (a) .....	–	12,1	12,8	10,6	6,0	6,0	2,9	3,9	5,1
– Prix de détail .....	3,5	3,4	4,0	2,8	3,1	1,9	2,1	1,6	2,1
<i>En moyenne</i>									
– PIB total en volume .....	2,3	4,5	4,3	2,5	0,8	1,3	-1,5	2,9	2,4
– Prix du PIB total .....	3,0	2,8	3,0	3,1	3,3	2,1	2,5	1,3	1,7 (c)
<b>TAUX INTERBANCAIRE AU JOUR LE JOUR (TMP)</b>									
– Moyenne annuelle .....	7,98	7,52	9,07	9,96	9,49	10,35	8,75	5,70	6,35
– Fin d'année .....	8,25	8,56	11,13	10,00	10,75	11,31	6,69	5,38	4,75
<b>TAUX INTERBANCAIRE À 3 MOIS (TIOP)</b>									
– Moyenne annuelle .....	8,27	7,94	9,40	10,32	9,62	10,34	8,59	5,85	6,58
– Fin d'année .....	8,63	8,63	11,44	10,13	10,31	11,96	6,33	6,25	5,00
<b>INDICATEUR DU GISEMENT DU MATIF</b>									
– Moyenne annuelle .....	9,46	9,09	8,79	9,92	9,04	8,56	6,69	7,19	7,46
– Fin d'année .....		8,59	9,32	9,97	8,58	7,95	5,61	8,25	6,58
<b>TAUX DE BASE BANCAIRE</b>									
– Moyenne annuelle .....	9,60	9,45	9,91	10,60	10,21	10,00	8,95	7,89	8,14
– Fin d'année .....	9,60	9,25	11,00	10,25	10,35	10,00	8,15	8,25	7,50
<b>TAUX D'INTÉRÊT DU LIVRET A</b>									
– Moyenne annuelle .....	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
– Fin d'année .....	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
<b>TAUX DE CHANGE DOLLAR/FRANC</b>									
– Moyenne annuelle .....	6,01	5,96	6,38	5,45	5,64	5,29	5,66	5,55	4,99
– Fin d'année (b) .....	5,34	6,06	5,79	5,13	5,18	5,51	5,90	5,35	4,90
<b>TAUX DE CHANGE DEUTSCHEMARK/FRANC</b>									
– Moyenne annuelle .....	3,34	3,39	3,39	3,37	3,40	3,39	3,42	3,42	3,48
– Fin d'année (b) .....	3,39	3,42	3,42	3,40	3,42	3,41	3,40	3,45	3,42
<b>TAUX DE CHANGE LIVRE STERLING/FRANC</b>									
– Moyenne annuelle .....	9,84	10,59	10,45	9,69	9,95	9,33	8,50	8,49	7,88
– Fin d'année (b) .....	10,03	10,95	9,32	9,80	9,69	8,35	8,71	8,35	7,60
<b>TAUX DE CHANGE 100 YENS/FRANC</b>									
– Moyenne annuelle .....	4,16	4,65	4,63	3,77	4,19	4,18	5,11	5,43	5,33
– Fin d'année (b) .....	4,40	4,85	4,02	3,79	4,15	4,41	5,27	5,36	4,75

---

(a) Les glissements tiennent compte des opérations de défaisance.

(b) Date de l'arrêté comptable

(c) Données estimées

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM

**A. 3**

<b>TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET À LONG TERME</b>						
<i>(moyenne mensuelle – en pourcentage)</i>						
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
TMP .....	5,35	5,34	7,44	7,66	7,63	7,37
TIOP 1 mois .....	5,60	5,57	8,05	7,90	7,74	7,35
TIOP 3 mois .....	5,92	5,82	8,06	7,78	7,47	7,20
TIOP 6 mois .....	6,34	6,16	7,92	7,40	7,07	6,89
TIOP 1 an .....	6,88	6,67	7,66	7,17	6,79	6,66
Taux à long terme (a).....	8,23	8,01	8,02	7,82	7,52	7,45
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
TMP .....	6,79	6,07	5,62	6,29	5,68	5,01
TIOP 1 mois .....	6,64	6,02	5,91	6,83	5,84	5,52
TIOP 3 mois .....	6,46	5,94	5,96	6,87	5,89	5,56
TIOP 6 mois .....	6,31	5,88	5,96	6,81	5,81	5,50
TIOP 1 an .....	6,27	5,89	5,92	6,48	5,71	5,39
Taux à long terme (a).....	7,43	7,33	7,35	7,48	7,03	6,75

(a) Emprunt phare à 10 ans

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

**A. 4**

<b>ÉCART SUR LES TAUX INTÉRIEURS À 3 MOIS FRANCE – ALLEMAGNE</b>						
<i>(moyenne mensuelle – en pourcentage)</i>						
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1987 .....	3,98	4,50	3,93	4,10	4,43	4,58
1988 .....	4,85	4,27	4,59	4,73	4,34	3,53
1989 .....	2,97	2,81	2,54	2,26	1,89	1,95
1990 .....	3,02	2,68	2,11	1,70	1,42	1,70
1991 .....	0,94	0,69	0,34	0,17	0,16	0,66
1992 .....	0,46	0,46	0,42	0,29	0,16	0,35
1993 .....	3,26	3,48	3,17	1,02	0,08	-0,32
1994 .....	0,42	0,38	0,37	0,37	0,42	0,47
1995 .....	0,72	0,70	2,90	3,05	2,89	2,64
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1987 .....	4,08	4,00	3,88	3,57	4,78	4,84
1988 .....	2,49	2,39	2,96	2,93	3,17	3,08
1989 .....	2,11	2,03	1,94	1,89	2,17	2,70
1990 .....	1,75	1,72	1,86	1,42	1,14	1,02
1991 .....	0,45	0,31	0,16	-0,04	0,13	0,51
1992 .....	0,44	0,51	1,43	2,11	0,77	2,05
1993 .....	0,62	1,12	0,59	0,31	0,35	0,39
1994 .....	0,65	0,57	0,53	0,41	0,39	0,54
1995 .....	1,87	1,46	1,79	2,75	1,83	1,62

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 5

<b>ÉCART ENTRE LES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS FRANCE ALLEMAGNE</b>						
<i>(moyenne mensuelle – en pourcentage)</i>						
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1987.....	–	–	–	–	–	–
1988.....	3,36	2,85	3,07	2,91	2,65	2,32
1989.....	1,95	2,17	2,18	1,99	1,82	1,92
1990.....	1,96	1,63	1,28	0,98	0,91	0,95
1991.....	0,91	0,78	0,65	0,53	0,48	0,76
1992.....	0,52	0,57	0,65	0,65	0,61	0,77
1993.....	0,83	0,84	0,74	0,50	0,36	0,18
1994.....	0,03	0,06	0,10	0,31	0,40	0,50
1995.....	0,66	0,60	0,76	0,75	0,67	0,74
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1987.....	3,18	3,45	3,57	3,84	3,72	3,59
1988.....	2,18	2,43	2,39	2,34	2,42	2,19
1989.....	1,91	1,67	1,66	1,84	1,78	1,89
1990.....	1,06	1,26	1,46	1,34	1,28	1,11
1991.....	0,58	0,54	0,46	0,51	0,54	0,61
1992.....	0,85	1,03	1,07	1,04	0,82	0,91
1993.....	0,18	-0,03	0,01	0,02	0,17	0,09
1994.....	0,54	0,52	0,55	0,66	0,68	0,56
1995.....	0,64	0,62	0,79	0,94	0,71	0,68
Source et réalisation : DMC – Cellule monétaire			Banque de France			

## A. 6

<b>ÉCART ENTRE LES TAUX À LONG TERME EN 1995 FRANCE – PAYS DU G 7</b>						
<i>(moyenne mensuelle – en pourcentage)</i>						
	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
France – Allemagne.....	0,66	0,60	0,76	0,75	0,67	0,74
France – États-Unis.....	0,30	0,40	0,69	0,63	0,79	1,21
France – Royaume-Uni.....	-0,61	-0,77	-0,70	-0,74	-0,79	-0,80
France – Italie.....	-4,18	-4,42	-5,49	-5,58	-4,85	-4,96
France – Canada.....	-0,92	-1,02	-0,74	-0,78	-0,74	-0,62
France – Japon.....	3,49	3,39	3,99	4,37	4,33	4,63
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
France – Allemagne.....	0,64	0,62	0,79	0,94	0,71	0,68
France – États-Unis.....	1,06	0,74	1,05	1,35	1,00	0,96
France – Royaume-Uni.....	-0,98	-0,92	-0,72	-0,78	-0,89	-0,87
France – Italie.....	-4,81	-4,33	-4,23	-4,50	-4,65	-4,41
France – Canada.....	-0,84	-1,22	-0,84	-0,49	-0,78	-0,77
France – Japon.....	4,67	4,18	4,51	4,72	4,28	4,03
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire						

**A. 7 TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE DE FRANCE**

*(en pourcentage)*

Dates (a)	Pensions sur appels d'offres	Pensions
<b>1994</b>		
25 février	6,10	
25 mars	6,00	
1 avril	5,90	
21 avril		6,75
22 avril	5,80	
29 avril	5,70	
6 mai	5,60	
17 mai	5,50	
19 mai		6,40
20 mai	5,40	
3 juin	5,30	
17 juin	5,20	
1 juillet	5,10	
29 juillet	5,00	
<b>1995</b>		
8 mars		8,00 (b)
6 avril		7,75 (c)
22 juin		7,75 (d)
6 juillet		7,25
20 juillet		7,00
3 août		6,50
31 août		6,15
6 octobre		(e)
9 octobre		7,25
16 octobre		7,00
2 novembre		6,60
9 novembre		6,35 (f)
16 novembre		6,10
17 novembre	4,80	
8 décembre	4,70	

19 décembre	4,45	
21 décembre		5,85

(a) En date de crédit en compte

(b) Pensions de 5 à 10 jours suspendues à compter du 8 mars 1995 – Pensions 24 heures au taux de 8,00 %

(c) Pensions à 24 heures au taux de 7,75 %

(d) Pensions de 5 à 10 jours

(e) Pensions de 5 à 10 jours suspendues à compter du 6 octobre 1995 – Pensions à 24 heures au taux de 6,15 %

(f) Pensions de 5 à 10 jours

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 8

### TAUX DES PRÊTS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE (PENSIONS)(a)

*(en pourcentage)*

	Jour le jour (b)			1 mois			3 mois		
	Moyenne	Maxi	Mini	Moyenne	Maxi	Mini	Moyenne	Maxi	Mini
1994									
Janvier	6,5000	6,6875	6,4375	6,5225	6,5586	6,4766	6,3185	6,3906	6,2500
Février	6,3929	6,4375	6,3750	6,4078	6,5000	6,3125	6,2992	6,3711	6,2265
Mars	6,2964	6,3750	6,1250	6,3210	6,3750	6,1875	6,2470	6,3125	6,1875
Avril	6,0625	6,1250	5,9375	6,0638	6,1758	5,8750	6,0139	6,1250	5,8125
Mai	5,7540	5,9375	5,5000	5,7472	5,8750	5,5977	5,6420	5,8125	5,5000
Juin	5,4354	5,5000	5,3750	5,5221	5,5625	5,4805	5,5647	5,6445	5,5000
Juillet	5,3548	5,3750	5,3125	5,5590	5,7500	5,4375	5,6413	5,8125	5,5430
Août	5,3125	5,3125	5,3125	5,4924	5,6133	5,3750	5,5989	5,6914	5,4375
Septembre	5,3125	5,3125	5,3125	5,4530	5,5000	5,4375	5,6268	5,6680	5,6211
Octobre	5,3125	5,3125	5,3125	5,4415	5,4688	5,4375	5,6477	5,7383	5,6250
Novembre	5,3125	5,3125	5,3125	5,4362	5,4688	5,4219	5,6119	5,6250	5,5625
Décembre	5,3226	5,3750	5,3125	5,6469	5,8750	5,4375	5,9482	6,2500	5,6250
1995									
Janvier	5,3488	5,3750	5,3125	5,6011	5,8750	5,5000	5,9223	6,2461	5,6875
Février	5,3415	5,8125	5,3125	5,5716	6,1250	5,4961	5,8157	6,3047	5,6875
Mars	7,4435	7,9375	5,8125	8,0457	9,0313	6,2500	8,0643	9,0000	6,4180
Avril	7,6625	7,7500	7,6250	7,8968	8,2383	7,5469	7,7796	8,2188	7,4219
Mai	7,6290	7,6875	7,5625	7,7421	8,3281	7,4375	7,4723	8,2031	7,0273
Juin	7,3708	7,5625	7,1250	7,3494	7,6211	7,0469	7,1956	7,4453	6,8242
Juillet	6,7883	7,1250	6,4375	6,6369	7,0469	6,3281	6,4612	6,9375	6,1914
Août	6,0685	6,3750	5,8125	6,0248	6,2695	5,7480	5,9420	6,1289	5,7324
Septembre	5,6188	5,7500	5,5625	5,9119	6,6406	5,7070	5,9635	6,6484	5,7031
Octobre	6,2863	6,9375	5,5625	6,8328	7,6328	5,9375	6,8688	7,5000	6,1875
Novembre	5,6750	6,3125	5,1250	5,8363	6,4688	5,2500	5,8904	6,4961	5,3398
Décembre	5,0081	5,2500	4,7500	5,5150	6,6406	4,8750	5,5625	6,6836	5,0000

6 mois			12 mois			2 ans			5 ans		
Moyenne	Maxi	Mini									

1994												
Janvier	6,0392	6,1172	5,9492	5,6402	5,7109	5,5391	5,2413	5,3000	5,1400	5,4016	5,4800	5,2900
Février	6,1019	6,1640	6,0156	5,7827	5,8750	5,6250	5,5336	5,8000	5,2600	5,6782	6,0500	5,4200
Mars	6,0969	6,1875	6,0000	5,9558	6,0625	5,8438	5,9106	6,1000	5,7300	6,1690	6,3800	5,9900
Avril	5,9601	6,0625	5,7773	5,8852	5,9609	5,7930	5,9367	6,0700	5,8500	6,3480	6,6500	6,1800
Mai	5,5980	5,7773	5,4375	5,6261	5,7930	5,4375	5,8865	6,1200	5,6700	6,5513	6,8000	6,2900
Juin	5,6557	5,7656	5,5625	5,9206	6,1250	5,7109	6,3670	6,7800	6,1700	7,0710	7,5600	6,8700
Juillet	5,7840	6,0000	5,6875	6,0382	6,2461	5,9297	6,3997	6,6000	6,2200	6,9732	7,2000	6,7600
Août	5,8611	6,0000	5,6250	6,2310	6,4023	5,8750	6,7106	6,9400	6,2600	7,3019	7,5600	6,8200
Septembre	5,9297	5,9648	5,8789	6,4090	6,4883	6,3750	7,0150	7,1100	6,8900	7,6837	7,8200	7,4800
Octobre	5,8958	6,0000	5,8164	6,4003	6,5000	6,3164	7,0413	7,1800	6,9300	7,7848	7,9400	7,5900
Novembre	5,8281	5,8750	5,7500	6,3142	6,3633	6,1875	6,9467	7,0700	6,7900	7,7257	7,9300	7,5500
Décembre	6,2671	6,6875	5,8125	6,7136	7,1250	6,2500	7,2152	7,4900	6,8000	7,7874	8,0700	7,5100
1995												
Janvier	6,3445	6,6875	6,0625	6,8787	7,1250	6,6250	7,3810	7,5300	7,2100	7,9742	8,1700	7,8100
Février	6,1599	6,5117	6,0000	6,6653	7,0000	6,5039	7,1861	7,3400	7,0400	7,7543	7,8500	7,6700
Mars	7,9156	8,5672	6,6250	7,6568	8,0625	7,0000	7,5097	7,7500	7,2400	7,8323	8,0300	7,5700
Avril	7,4040	7,8398	7,0234	7,1672	7,4766	6,9141	7,1580	7,3800	6,9400	7,4973	7,6800	7,3400
Mai	7,0716	7,7656	6,7305	6,7893	7,3125	6,5234	6,7658	7,2200	6,5600	7,1748	7,5400	7,0400
Juin	6,8912	7,1133	6,5625	6,6555	6,8125	6,4297	6,6217	6,7700	6,4100	7,1110	7,2800	6,9400
Juillet	6,3129	6,7500	6,1094	6,2732	6,6875	6,0703	6,4184	6,7600	6,2700	7,0226	7,2800	6,9000
Août	5,8845	6,0469	5,6875	5,8882	6,0391	5,6875	6,1235	6,2400	5,9700	6,7881	6,9000	6,6800
Septembre	5,9574	6,6484	5,6875	5,9196	6,4375	5,6875	6,0577	6,4100	5,8800	6,7867	7,0100	6,6500
Octobre	6,8096	7,2617	6,2813	6,4812	6,7188	6,1250	6,2884	6,4700	6,0600	6,9013	7,0400	6,6700
Novembre	5,8149	6,3906	5,3359	5,7139	6,1484	5,3320	5,7163	6,0600	5,3800	6,4097	6,6700	6,1600
Décembre	5,4989	6,4414	5,0313	5,3911	6,0156	5,0313	5,3929	5,8300	5,1600	6,1545	6,4200	6,0000

(a) Les moyennes sont mensuelles ; les taux sont exprimés en «*agio fin*» jusqu'à 12 mois, en termes actuariels ensuite.

(b) Sur la base du taux moyen pondéré (TMP) calculé chaque jour par la Banque de France

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 9

### ÉVOLUTION EN MOYENNE MENSUELLE DES FACTEURS AGISSANT SUR LA LIQUIDITÉ DES BANQUES ET DES CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)

*(en milliards de francs)*

1995	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
BILLETS EN CIRCULATION.....	-244,9	-241,4	-240,8	-242,8	-242,8	-242,8
RÉSERVES OBLIGATOIRES(b).....	-7,9	-6,3	-6,7	-8,0	-7,0	-6,4
RÉSERVES NETTES DE CHANGE.....	120,2	121,6	120,0	121,2	121,6	121,5
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE.....	-28,2	4,9	6,7	6,0	12,2	7,7
DIVERS.....	6,0	8,3	8,6	9,6	12,9	10,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>-154,8</b>	<b>-112,9</b>	<b>-112,2</b>	<b>-114,0</b>	<b>-103,1</b>	<b>-109,3</b>
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
– PENSIONS SUR APPEL D'OFFRES.....	121,11	88,6	74,7	104,1	110,5	97,1
– AUTRES PENSIONS.....	7,7	3,1	17,6	4,2	4,5	4,9
– BONS DU TRÉSOR ACHETÉS FERME.....	29,6	25,7	25,6	20,0	18,5	21,5
– OPÉRATIONS D'ESCOMPTE NET.....	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
– REPRISES DE LIQUIDITÉS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE.....	-4,1	-5,0	-6,2	-14,7	-30,8	-14,5
<b>TOTAL.....</b>	<b>154,8</b>	<b>112,9</b>	<b>112,2</b>	<b>114,0</b>	<b>103,1</b>	<b>109,3</b>
1995	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
BILLETS EN CIRCULATION.....	-249,3	-249,1	-243,3	-242,7	-242,1	-251,7
RÉSERVES OBLIGATOIRES(b).....	-7,3	-6,6	-7,2	-7,4	-6,3	-8,6
RÉSERVES NETTES DE CHANGE.....	125,4	126,3	125,0	124,4	124,8	124,0
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE.....	4,6	4,5	2,4	6,3	8,4	-19,8
DIVERS.....	8,8	7,2	5,6	13,7	10,6	19,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>-117,8</b>	<b>-117,7</b>	<b>-117,5</b>	<b>-105,7</b>	<b>-104,6</b>	<b>-136,4</b>
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
– PENSIONS SUR APPEL D'OFFRES.....	95,6	86,0	81,7	67,6	74,2	92,8
– AUTRES PENSIONS.....	5,9	12,8	20,4	24,5	11,8	36,5
– BONS DU TRÉSOR ACHETÉS FERME.....	22,0	22,2	21,3	21,3	22,2	21,2
– OPÉRATIONS D'ESCOMPTE NET.....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
– REPRISES DE LIQUIDITÉS SUR LE MARCHÉ INTERBANCAIRE.....	-6,0	-3,6	-6,2	-8,0	-3,8	-14,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>117,8</b>	<b>117,7</b>	<b>117,5</b>	<b>105,7</b>	<b>104,6</b>	<b>136,4</b>

(a) Les montants 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

## A. 10

### OPÉRATIONS SUR APPEL D'OFFRES

année 1995

(en milliards de francs)

(en milliards de francs)

Dates (a)	Taux (b)	Total	Échéances	Dates (a)	Taux (b)	Total	Échéances
3 janvier	5,00	55,0	10 janvier	4 juillet	5,00	59,8	11 juillet
6 janvier	5,00	65,3	13 janvier	7 juillet	5,00	36,9	13 juillet
10 janvier	5,00	50,1	17 janvier	11 juillet	5,00	60,0	18 juillet
13 janvier	5,00	65,5	20 janvier	13 juillet	5,00	36,8	21 juillet
17 janvier	5,00	55,8	24 janvier	18 juillet	5,00	59,1	25 juillet
20 janvier	5,00	65,2	27 janvier	21 juillet	5,00	35,1	28 juillet
24 janvier	5,00	52,5	31 janvier	25 juillet	5,00	58,2	1 août
27 janvier	5,00	64,6	3 février	1 août	5,00	55,2	8 août
31 janvier	5,00	37,2	7 février	4 août	5,00	32,2	11 août
3 février	5,00	52,2	10 février	8 août	5,00	55,0	18 août
7 février	5,00	36,9	14 février	11 août	5,00	58,2	22 août
10 février	5,00	56,5	17 février	18 août	5,00	55,2	25 août
14 février	5,00	32,6	21 février	22 août	5,00	31,2	29 août
17 février	5,00	57,0	24 février	25 août	5,00	53,2	1 septembre
21 février	5,00	28,6	28 février	29 août	5,00	29,1	5 septembre
24 février	5,00	54,8	3 mars	1 septembre	5,00	52,9	8 septembre
28 février	5,00	21,6	7 mars	5 septembre	5,00	28,6	12 septembre
3 mars	5,00	47,3	10 mars	8 septembre	5,00	52,2	15 septembre
7 mars	5,00	22,1	14 mars	12 septembre	5,00	30,5	19 septembre
10 mars	5,00	40,0	17 mars	15 septembre	5,00	52,2	22 septembre
14 mars	5,00	21,7	21 mars	19 septembre	5,00	30,5	26 septembre
17 mars	5,00	48,2	24 mars	22 septembre	5,00	51,8	29 septembre
21 mars	5,00	29,2	28 mars	26 septembre	5,00	29,4	3 octobre
24 mars	5,00	57,7	31 mars	29 septembre	5,00	51,2	6 octobre
28 mars	5,00	37,0	4 avril	3 octobre	5,00	28,9	10 octobre
31 mars	5,00	65,5	7 avril	6 octobre	5,00	50,5	13 octobre
3 avril	5,00	36,4	11 avril	10 octobre	5,00	10,6	17 octobre
7 avril	5,00	64,8	14 avril	13 octobre	5,00	50,4	20 octobre
11 avril	5,00	37,8	18 avril	17 octobre	5,00	12,1	24 octobre
14 avril	5,00	65,2	21 avril	20 octobre	5,00	50,2	27 octobre
18 avril	5,00	37,7	25 avril	24 octobre	5,00	13,2	31 octobre
21 avril	5,00	65,1	28 avril	27 octobre	5,00	50,1	3 novembre
25 avril	5,00	42,9	5 mai	31 octobre	5,00	17,9	7 novembre
28 avril	5,00	70,1	5 mai	3 novembre	5,00	50,0	10 novembre
2 mai	5,00	42,9	9 mai	7 novembre	5,00	22,7	14 novembre
5 mai	5,00	69,1	12 mai	10 novembre	5,00	52,1	17 novembre
9 mai	5,00	41,9	16 mai	14 novembre	5,00	27,1	21 novembre
12 mai	5,00	69,0	19 mai	17 novembre	4,80	52,2	24 novembre
16 mai	5,00	42,1	23 mai	21 novembre	4,80	27,2	28 novembre

19 mai	5,00	68,4	30 mai	24 novembre	4,80	52,2	1 décembre
23 mai	5,00	41,2	2 juin	28 novembre	4,80	27,1	5 décembre
30 mai	5,00	61,1	6 juin	1 décembre	4,80	52,1	8 décembre
2 juin	5,00	37,1	9 juin	5 décembre	4,80	26,9	12 décembre
6 juin	5,00	61,2	13 juin	8 décembre	4,70	52,3	15 décembre
9 juin	5,00	35,9	16 juin	12 décembre	4,70	30,2	19 décembre
13 juin	5,00	60,1	20 juin	15 décembre	4,70	59,3	22 décembre
16 juin	5,00	35,1	23 juin	19 décembre	4,45	45,0	26 décembre
20 juin	5,00	60,0	27 juin	22 décembre	4,45	58,9	29 décembre
23 juin	5,00	37,1	30 juin	26 décembre	4,45	49,6	2 janvier (c)
27 juin	5,00	60,0	4 juillet	29 décembre	4,45	65,1	5 janvier (c)
30 juin	5,00	37,2	7 juillet				

(a) En date de crédit en compte

(b) En pourcentage

(c) Année 1996

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 11

### ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXE EN FRANCS

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
					(d)				
9 janvier	BTF	13 sem.	31 516	4 004	0	5,65	5,67	5,87	6,16
9 janvier	BTF	26 sem.	12 762	3 003	0	6,21	6,22	6,40	6,63
16 janvier	BTF	13 sem.	22 150	3 003	0	5,57	5,58	5,77	5,76
16 janvier	BTF	46 sem.	12 550	3 301	298	6,59	6,61	6,73	6,94
19 janvier	BTAN 7,75 %	5 ans	34 255	20 475	1 545	99,45	99,06	7,88	8,37
23 janvier	BTF	13 sem.	32 200	6 300	0	5,51	5,53	5,73	5,70
23 janvier	BTF	28 sem.	12 400	4 007	0	6,01	6,10	6,20	6,37
30 janvier	BTF	13 sem.	29 711	8 983	1 035	5,68	5,70	5,90	6,02
30 janvier	BTF	44 sem.	11 323	3 412	428	6,51	6,53	6,64	6,44
6 février	BTF	13 sem.	38 355	15 778	1 849	5,55	5,57	5,77	5,96
6 février	BTF	26 sem.	16 931	3 387	415	5,86	5,87	6,04	6,25
13 février	BTF	13 sem.	41 200	16 625	1 616	5,58	5,60	5,79	5,96
13 février	BTF	42 sem.	13 225	3 332	326	6,25	6,27	6,39	6,31
16 février	BTAN 6,50 %	2 ans	21 868	6 248	168	99,24	99,21	7,00	7,67
16 février	BTAN 7,75 %	5 ans	34 705	13 500	220	100,27	100,19	7,69	8,27
20 février	BTF	13 sem.	46 972	16 012	52	5,63	5,65	5,84	6,02
20 février	BTF	29 sem.	14 200	5 003	0	6,00	6,02	6,18	6,37
27 février	BTF	13 sem.	30 556	17 464	511	6,04	6,07	6,29	6,45
27 février	BTF	28 sem.	8 574	4 001	14	6,31	6,38	6,53	6,70
6 mars	BTF	6 sem.	12 530	5 001	10	6,65	6,70	6,96	7,19
6 mars	BTF	13 sem.	26 475	16 003	30	6,71	6,79	7,01	7,16
6 mars	BTF	52 sem.	6 850	5 000	10	6,79	7,08	7,12	7,31
13 mars	BTF	5 sem.	12 750	5 396	396	8,45	8,75	8,95	9,00
13 mars	BTF	13 sem.	18 320	18 122	2 122	8,42	8,75	8,52	9,44
13 mars	BTF	26 sem.	8 700	5 673	670	8,27	8,65	8,61	8,81
16 mars	BTAN 7,25 %	5 ans	33 247	18 646	1 576	99,29	99,21	7,58	8,13
20 mars	BTF	4 sem.	12 150	6 780	780	8,36	8,49	8,88	9,17
20 mars	BTF	13 sem.	19 455	11 451	1 445	8,44	8,50	8,88	9,10
20 mars	BTF	50 sem.	11 216	6 859	894	7,67	7,84	7,88	8,02
27 mars	BTF	4 sem.	21 800	9 005	0	7,79	7,85	8,23	8,42
27 mars	BTF	13 sem.	31 640	10 016	10	7,82	7,85	8,18	8,36
27 mars	BTF	28 sem.	9 450	5 001	0	7,32	7,60	7,62	8,05
3 avril	BTF	4 sem.	17 550	11 889	887	7,67	7,75	8,12	8,35
3 avril	BTF	13 sem.	28 662	12 507	1 502	7,62	7,66	7,98	8,29
3 avril	BTF	48 sem.	8 900	3 451	447	7,04	7,09	7,19	7,45
10 avril	BTF	4 sem.	15 750	7 003	0	7,42	7,47	7,82	7,93
10 avril	BTF	13 sem.	23 700	10 005	0	7,17	7,22	7,50	7,74
10 avril	BTF	26 sem.	6 950	3 010	3	6,81	6,90	7,09	7,25
18 avril	BTF	4 sem.	14 840	5 004	0	7,76	7,85	7,82	8,29
18 avril	BTF	13 sem.	25 724	13 000	54	7,73	7,78	8,10	8,05
18 avril	BTF	46 sem.	9 800	4 002	0	7,07	7,15	7,26	7,17
20 avril	BTAN 7,25 %	2 ans	18 850	9 325	1 055	100,00	99,97	7,23	7,80
20 avril	BTAN 7,75 %	5 ans	15 642	10 987	1 337	100,98	100,90	7,51	8,10
24 avril	BTF	6 sem.	14 900	6 004	0	7,82	7,86	7,85	8,55
24 avril	BTF	13 sem.	24 881	14 653	648	7,72	7,78	7,76	8,44
24 avril	BTF	28 sem.	8 554	5 008	10	7,12	7,30	7,26	7,91

(a) Date d'adjudication

(b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté – BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(c) En millions de francs

(d) Montants additionnels au taux moyen réservés aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)

(e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté – en pourcentage.

(f) Taux interbancaire exprimé en taux actuariel pour des opérations de durée équivalente – en pourcentage

Source : Banque de France  
DST

Réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 11 (suite 1)

## ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXE EN FRANCS

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
				(c)	(d)	(e)	(e)		
2 mai	BTF	7 sem.	17 210	6 837	832	8,10	8,15	8,54	8,76
2 mai	BTF	13 sem.	28 405	15 937	1 939	8,00	8,19	8,42	8,58
2 mai	BTF	44 sem.	13 700	5 961	689	7,17	7,23	7,33	7,38
9 mai	BTF	6 sem.	16 590	7 931	928	7,52	7,57	7,92	8,07
9 mai	BTF	13 sem.	19 085	13 584	1 582	7,23	7,27	7,56	7,66
9 mai	BTF	26 sem.	7 200	4 536	532	6,72	6,80	6,98	7,15
15 mai	BTF	5 sem.	14 956	5 135	148	7,18	7,21	7,55	7,44
15 mai	BTF	13 sem.	14 004	15 492	1 532	6,81	6,86	7,12	7,32
15 mai	BTF	42 sem.	13 460	3 355	363	6,37	6,41	6,53	6,62
18 mai	BTAN 7,25 %	2 ans	21 299	10 159	149	101,52	101,47	6,48	7,10
18 mai	BTAN 7,75 %	5 ans	15 562	7 772	262	103,34	103,27	6,91	7,50
22 mai	BTF	4 sem.	16 850	4 002	0	7,34	7,39	7,73	7,95
22 mai	BTF	13 sem.	29 962	16 010	72	7,02	7,06	7,34	7,49
22 mai	BTF	29 sem.	9 558	5 003	23	6,42	6,49	6,66	6,96
29 mai	BTF	6 sem.	15 550	4 002	0	7,50	7,53	7,89	8,15
29 mai	BTF	13 sem.	42 340	16 001	691	7,41	7,44	7,75	7,94
29 mai	BTF	28 sem.	8 600	5 005	0	6,94	7,00	7,18	7,39
6 juin	BTF	4 sem.	20 261	7 335	533	7,23	7,26	7,61	7,78
6 juin	BTF	13 sem.	51 592	20 299	2 808	7,08	7,19	7,40	7,56
6 juin	BTF	52 sem.	18 550	6 752	749	6,31	6,50	6,42	6,65
12 juin	BTF	4 sem.	25 125	7 185	352	7,25	7,29	7,63	7,82
12 juin	BTF	13 sem.	43 519	17 000	1 394	7,16	7,19	7,48	7,64
12 juin	BTF	26 sem.	25 400	8 836	1 031	6,85	6,87	7,08	7,25
15 juin	BTAN 7,25 %	2 ans	19 536	8 086	91	101,35	101,30	6,55	7,10
15 juin	BTAN 7,75 %	5 ans	20 250	10 780	0	102,85	102,80	7,02	7,60
19 juin	BTF	5 sem.	28 566	6 890	900	7,21	7,22	7,57	7,43
19 juin	BTF	13 sem.	49 256	16 056	2 087	7,05	7,07	7,36	7,62
19 juin	BTF	50 sem.	12 793	8 027	1 039	6,45	6,50	6,58	6,72
26 juin	BTF	6 sem.	19 963	5 005	13	6,85	6,87	7,17	7,40
26 juin	BTF	13 sem.	43 864	15 007	114	6,66	6,68	6,94	7,03
26 juin	BTF	28 sem.	17 933	5 005	13	6,36	6,40	6,57	6,83
3 juillet	BTF	13 sem.	47 780	16 760	1 832	6,60	6,63	6,89	7,16
3 juillet	BTF	48 sem.	19 800	3 356	355	6,36	6,38	6,47	6,65
10 juillet	BTF	13 sem.	57 010	14 134	161	6,18	6,20	6,43	6,69
10 juillet	BTF	26 sem.	17 858	3 048	54	5,96	5,98	6,14	6,45
17 juillet	BTF	13 sem.	42 796	12 006	166	6,21	6,22	6,46	6,69
17 juillet	BTF	46 sem.	13 562	3 009	42	5,97	6,00	6,09	6,25
20 juillet	BTAN 9 %	5 ans	31 213	21 849	2 724	99,99	99,90	7,01	7,58
24 juillet	BTF	13 sem.	44 689	16 090	172	6,09	6,11	6,33	6,62
24 juillet	BTF	28 sem.	13 523	4 343	365	5,92	5,94	6,11	6,44
31 juillet	BTF	13 sem.	53 792	18 139	2 227	5,95	5,99	6,20	6,43
31 juillet	BTF	44 sem.	19 423	4 542	561	5,81	5,82	5,92	6,06
7 août	BTF	13 sem.	45 300	19 004	0	5,75	5,78	5,98	6,16
7 août	BTF	26 sem.	15 650	3 003	0	5,64	5,66	5,81	6,05
16 août	BTF	13 sem.	52 900	19 622	616	5,85	5,87	6,09	6,20
16 août	BTF	42 sem.	13 330	3 020	19	5,77	5,77	5,88	5,91
17 août	BTAN 9 %	2 ans	25 850	10 517	1 167	101,97	101,96	6,14	6,69
17 août	BTAN 9 %	5 ans	19 853	8 800	1 050	100,82	100,78	6,80	7,33
21 août	BTF	13 sem.	59 056	22 921	3 072	5,75	5,77	5,98	6,12
21 août	BTF	29 sem.	16 219	4 531	599	5,62	5,65	5,79	6,04
28 août	BTF	13 sem.	56 433	24 985	3 085	5,80	5,83	6,03	6,05
28 août	BTF	28 sem.	14 356	3 411	416	5,72	5,73	5,88	5,98

(a) Date d'adjudication

(b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté – BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(c) En millions de francs

(d) Montants additionnels au taux moyen réservés aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)

(e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté – en pourcentage.

(f) Taux interbancaire exprimé en taux actuariel pour des opérations de durée équivalente – en pourcentage

Source : Banque de France DST

Réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire

A. 11 (suite 2)

ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXE EN FRANCS

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
				(c)	(d)	(e)	(e)		
4 septembre	BTF	13 sem.	56 135	21 762	2 789	5,77	5,78	5,99	6,15
4 septembre	BTF	52 sem.	11 172	5 727	797	5,58	5,63	5,71	5,96
11 septembre	BTF	13 sem.	58 677	22 010	237	5,61	5,64	5,83	5,95
11 septembre	BTF	26 sem.	15 000	4 000	0	5,55	5,57	5,72	5,87
18 septembre	BTF	13 sem.	48 750	16 012	0	5,59	5,61	5,81	6,17
18 septembre	BTF	50 sem.	17 850	3 005	4	5,54	5,55	5,62	5,94
21 septembre	BTAN	2 ans	23 360	8 950	0	102,16	102,13	5,98	6,53
21 septembre	BTAN	5 ans	16 700	6 725	0	101,51	101,47	6,64	7,20
25 septembre	BTF	13 sem.	30 315	13 646	1 689	6,36	6,41	6,63	6,91
25 septembre	BTF	28 sem.	11 085	4 554	568	6,35	6,45	6,62	6,82
2 octobre	BTF	13 sem.	46 741	9 757	892	5,91	5,93	6,14	6,51
2 octobre	BTF	48 sem.	11 850	3 163	163	6,02	6,04	6,13	6,25
9 octobre	BTF	13 sem.	28 959	14 900	1 000	6,95	7,04	7,30	7,52
9 octobre	BTF	26 sem.	11 260	3 195	195	6,85	6,94	7,09	7,36
16 octobre	BTF	13 sem.	42 005	13 006	225	6,50	6,52	6,77	6,75
16 octobre	BTF	46 sem.	9 054	3 003	29	6,34	6,37	6,47	6,37
19 octobre	BTAN 7,25 %	2 ans	18 129	7 139	79	101,63	101,61	6,23	6,80
19 octobre	BTAN 7,25 %	5 ans	20 750	7 800	0	100,65	100,60	6,85	7,41
23 octobre	BTF	13 sem.	28 222	17 068	2 187	7,36	7,43	7,72	7,66
23 octobre	BTF	28 sem.	8 520	4 560	630	7,04	7,15	7,32	7,42
30 octobre	BTF	5 sem.	24 860	5 009	5	6,23	6,25	6,24	6,46
30 octobre	BTF	13 sem.	27 410	12 017	31	6,25	6,27	6,26	6,73
30 octobre	BTF	44 sem.	10 550	3 008	3	5,92	5,96	5,94	6,41
6 novembre	BTF	4 sem.	27 190	11 374	1 366	6,24	6,28	6,54	6,67
6 novembre	BTF	13 sem.	27 447	13 644	1 639	6,27	6,31	6,54	6,63
6 novembre	BTF	26 sem.	12 150	3 422	416	6,10	6,15	6,32	6,47
13 novembre	BTF	5 sem.	25 417	5 689	702	5,93	5,94	6,19	6,11
13 novembre	BTF	13 sem.	32 503	11 369	1 394	6,00	6,03	6,24	6,37
13 novembre	BTF	42 sem.	10 450	3 414	412	5,80	5,84	5,93	5,61
16 novembre	BTAN 9 %	2 ans	29 536	16 038	2 338	100,41	100,36	5,55	5,48
20 novembre	BTF	13 sem.	46 136	12 008	266	5,33	5,35	5,53	5,75
20 novembre	BTF	29 sem.	14 242	4 006	92	5,26	5,28	5,41	5,66
27 novembre	BTF	13 sem.	18 361	5 005	119	4,90	4,93	5,08	5,53
27 novembre	BTF	28 sem.	14 231	3 004	31	5,08	5,10	5,22	5,48
4 décembre	BTF	13 sem.	14 334	4 002	24	6,20	6,28	6,50	6,95
4 décembre	BTF	52 sem.	9 152	4 004	32	5,74	5,80	5,85	6,10
11 décembre	BTF	4 sem.	38 695	12 589	1 581	5,63	5,66	5,88	6,12
11 décembre	BTF	13 sem.	15 973	6 872	866	5,65	5,68	5,87	6,09
11 décembre	BTF	26 sem.	7 920	3 439	438	5,54	5,59	5,73	5,91
18 décembre	BTF	13 sem.	29 135	10 003	0	5,14	5,17	5,34	5,41
18 décembre	BTF	50 sem.	11 150	3 007	0	5,09	5,12	5,19	5,15
21 décembre	BTAN 9 %	2 ans	23 547	11 992	1 732	100,76	100,73	5,37	5,29
21 décembre	BTAN 9 %	5 ans	20 097	10 344	1 414	103,98	103,91	6,01	5,99
26 décembre	BTF	13 sem.	32 806	12 521	1 512	4,98	5,00	5,16	5,38
26 décembre	BTF	28 sem.	8 740	4 484	483	5,00	5,03	5,14	5,36

(a) Date d'adjudication

(b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté – BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(c) En millions de francs

(d) Montants additionnels au taux moyen réservés aux Spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)

(e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté – en pourcentage.

(f) Taux interbancaire exprimé en taux actuariel pour des opérations de durée équivalente – en pourcentage

Source : Banque de France DST Réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire

## A. 12

### ADJUDICATIONS DE BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES EN ÉCUS

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Montants émis (c)	Taux actuariel annuel (d)
11 janvier	BTAN 7,25 %	5 ans	221	8,20
10 mai	BTAN 7,25 %	5 ans	270	7,05
13 septembre	BTAN 7,25 %	5 ans	587	6,07
8 novembre	BTAN 7,50 %	2 ans	225	5,58

(a) Date d'adjudication

(b) BTAN : Bons du Trésor à intérêts annuels

(c) En millions d'écus

(d) En pourcentage

Source : Banque de France  
Direction des Titres

Réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 13

# RÉGIME DES RÉSERVES OBLIGATOIRES EN VIGUEUR DEPUIS LE 21 JANVIER 1987

### DISPOSITIONS GÉNÉRALES

#### Textes en vigueur

Décision n° 94-1 du Conseil de la politique monétaire en date du 24 mars 1994.

Instruction n°1-94 de la Banque de France en date du 24 mars 1994.

#### Modalités de constitution des réserves

Les réserves sont constituées sous la forme de dépôts non rémunérés à la Banque de France. Elles sont mesurées en moyenne sur une période courant, depuis le 16 août 1987, du 16 de chaque mois au 15 du mois suivant.

### ASSIETTE DES RÉSERVES OBLIGATOIRES

Entrent dans l'assiette des réserves les exigibilités suivantes, en francs ou en devises, correspondant à des opérations avec les résidents non assujettis :

- exigibilités en francs à vue et assimilées, y compris pensions et rémérés, d'une durée initiale inférieure à 10 jours,
- comptes d'épargne à régime spécial, à l'exception des comptes et plans d'épargne- logement, comptes d'épargne populaire, comptes d'épargne entreprise, premiers livrets des caisses d'épargne et de prévoyance, plans d'épargne retraite, plans d'épargne populaire et plans d'épargne en actions,
- exigibilités en francs d'une durée initiale de 10 jours à moins de 2 ans,

Depuis le 16 octobre 1990, il est aussi tenu compte des encaisses en billets et monnaies détenues par les établissements assujettis. Depuis le 16 janvier 1991, celles-ci sont mesurées en moyenne quotidienne sur la période de réserves précédente.

#### Établissements assujettis

Sont actuellement assujettis tous les établissements de crédit à l'exception de la Caisse française de développement.

- exigibilités en devises d'une durée initiale inférieure à 2 ans.

La fraction de l'assiette soumise à un taux non nul et égale ou inférieure à 30 millions de francs n'est retenue que pour moitié.

Un abattement de 2 millions de francs peut être appliqué dans certaines conditions au total des réserves.

Une dispense de réserves peut être accordée aux établissements justifiant d'un seuil d'exigibilités égal ou plus à 500 millions de francs.

L'assujettissement des concours a été supprimé par l'instruction n° 7-86 du 22 décembre 1986.

<b>TAUX DES RÉSERVES OBLIGATOIRES</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Sur les exigibilités en francs				Sur les exigibilités
	à vue	comptes sur livret	de 10 jours à 1 an	de plus de 1 an à moins de 2 ans	en devises
1987 21 janvier.....	5,00	1,00	1,00	1,00	-
21 juillet.....	5,00	1,00	2,00	2,00	-
1988 1 juin.....	5,00	2,50	2,50	2,50	-
1989 16 octobre.....	5,50	3,00	3,00	3,00	-
1990 10 janvier.....	5,50	3,00	3,00	3,00	0
16 octobre.....	5,50	2,00	0,50	0,50	0
1991 1 décembre...	4,10	2,00	0,50	0	0
1992 16 mai.....	1,00	1,00	0,50	0	0

## MONTANT DES RÉSERVES OBLIGATOIRES (a)

*(en milliards de francs)*

PÉRIODES	1992		1993		1994		1995	
	Moyenne exigée	Moyenne effective						
16 janvier - 15 février	47,43	48,99	18,62	18,88	18,72	19,32	19,05	19,56
16 février - 15 mars	46,66	47,31	18,66	21,57	18,53	18,14	18,80	19,21
16 mars - 15 avril	47,22	47,31	18,79	19,96	18,63	19,13	19,32	19,65
16 avril - 15 mai	47,34	47,43	18,75	19,02	18,71	19,17	19,52	20,26
16 mai - 15 juin	16,89	21,05	18,63	19,65	18,24	18,33	19,33	19,75
16 juin - 15 juillet	17,18	20,40	18,71	19,11	18,67	19,71	19,65	20,51
16 juillet - 15 août	17,12	19,10	18,93	19,89	18,82	19,56	19,94	20,85
16 août - 15 septembre	17,00	18,43	18,70	18,69	18,26	18,53	19,56	20,15
16 septembre - 15 octobre	17,62	19,00	18,52	18,36	18,61	19,09	19,80	21,84
16 octobre - 15 novembre	17,56	17,66	18,75	19,28	18,76	19,50	19,85	19,04
16 novembre - 15 décembre	17,56	17,90	18,24	18,87	18,68	18,86	19,74	20,88
16 décembre - 15 janvier	18,38	18,88	19,29	20,18	19,73	20,57	21,15	22,50

(a) À compter du 16 octobre 1990 ces montants comprennent les encaisses en billets, qu'aux termes de l'instruction n° 4-90 les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans la constitution de leurs réserves.

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire

## A. 14

### COUT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES Liaison coût-montant – Ensemble des banques

*(taux moyen en pourcentage)*

Nature	Taux par tranches de montants en milliers de francs						Taux moyen
	≤ 100	> 100 et ≤ 300	> 300 et ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
<b>Escompte</b>							
1 <sup>er</sup> trim. 1995.....	11,27	10,64	10,06	9,42	8,21	6,56	7,98
2 <sup>e</sup> trim. 1995.....	11,40	10,89	10,36	9,80	9,18	8,53	9,16
3 <sup>e</sup> trim. 1995.....	11,73	10,91	10,34	9,80	9,00	8,12	8,98
4 <sup>e</sup> trim. 1995.....	11,13	10,40	10,00	9,54	8,69	7,99	8,90
1 <sup>er</sup> trim. 1996.....	10,81	10,29	9,71	9,34	8,56	7,50	8,72
<b>Découvert</b>							
1 <sup>er</sup> trim. 1995.....	12,73	11,20	10,13	9,14	7,45	6,75	7,76
2 <sup>e</sup> trim. 1995.....	12,80	11,34	10,53	9,74	9,25	8,76	9,32
3 <sup>e</sup> trim. 1995.....	12,79	11,35	10,34	9,80	8,92	7,80	8,82
4 <sup>e</sup> trim. 1995.....	12,43	10,89	10,21	9,45	8,91	7,52	8,68
1 <sup>er</sup> trim. 1996.....	11,98	10,46	9,94	9,26	8,87	6,55	8,44
<b>Autres court terme</b>							
1 <sup>er</sup> trim. 1995.....	9,88	9,88	9,77	8,34	7,15	6,35	6,68
2 <sup>e</sup> trim. 1995.....	10,39	10,39	10,18	9,37	8,81	8,26	8,44
3 <sup>e</sup> trim. 1995.....	9,97	10,26	9,62	9,13	8,23	7,49	7,72
4 <sup>e</sup> trim. 1995.....	9,76	9,87	9,33	8,98	8,07	7,49	7,71
1 <sup>er</sup> trim. 1996.....	9,43	9,42	9,19	8,67	7,99	6,60	7,05
<b>Moyen et long terme</b>							
1 <sup>er</sup> trim. 1995.....	8,88	8,83	8,75	8,11	7,49	(a)	8,03
2 <sup>e</sup> trim. 1995.....	8,94	9,00	8,73	8,59	8,57	(a)	8,66
3 <sup>e</sup> trim. 1995.....	8,86	8,79	8,51	8,41	8,12	(a)	8,37
4 <sup>e</sup> trim. 1995.....	8,59	8,53	8,40	8,21	8,04	(a)	8,22
1 <sup>er</sup> trim. 1996.....	8,12	8,13	7,96	7,91	7,34	(a)	7,75

(a) Aucun crédit n'a été recensé pour cette catégorie durant la période sous revue.

Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture

## A. 15

### PRINCIPAUX TAUX DE RÉMUNÉRATION DES PLACEMENTS FINANCIERS

	Décembre 1994		Décembre 1995	
	Brut	Après application des dispositions fiscales (a)	Brut	Après application des dispositions fiscales (a)
<b>TAUX RÉGLEMENTÉS</b>				
<i>Livrets A des Caisses d'épargne et livrets bleus du Crédit mutuel (b)...</i>	4,50	4,50 (k)	4,50	4,50 (k)
<i>Livrets d'épargne populaire.....</i>	5,50	5,50 (k)	5,50	5,50 (k)
<i>Comptes pour le développement industriel (Codevi).....</i>	4,50	4,50 (k)	4,50	4,50 (k)
<i>Livrets soumis à l'impôt.....</i>	4,50	2,73	4,50	3,63
<i>Bons du Trésor à intérêts progressifs (c).....</i>	6,00	3,64/2,74 (l)	6,00	4,84/2,74 (l)
<i>Épargne-logement (d)</i>				
– <i>Comptes (e).....</i>	2,25	2,25 (k)	2,25	2,25 (k)
– <i>Plans (f).....</i>	5,25	5,25 (k)	5,25	5,25 (k)
<b>TAUX DÉTERMINÉS PAR LES CONDITIONS DU MARCHÉ</b>				
<i>Dépôts et bons de caisse à 1 mois (g).....</i>	5,88	3,53/2,64 (l)	5,74	4,60/2,58 (l)
<i>Dépôts et bons de caisse à 3 mois (h).....</i>	6,17	3,71/2,78 (l)	5,76	4,62/2,60 (l)
<i>Bons du Trésor à 13 semaines (i).....</i>	5,81	4,68	5,53	4,46
<i>Taux de rendement des emprunts d'État à long terme.....</i>	8,09	8,09/6,52 (m)	6,85	6,85/5,52 (m)
<i>Taux de rendement en bourse des actions (j).....</i>	3,26		3,34	
<b>ÉCART ENTRE</b>				
<i>Taux de rendement des emprunts d'État à long terme et taux des dépôts 3 mois rémunérés en fonction des conditions de marché.....</i>	1,92	4,38/3,74	1,09	2,23/2,92
<i>Taux de rendement des emprunts d'État à long terme et taux des livrets soumis à l'impôt.....</i>	3,59	5,36/3,79	2,35	3,22/1,89

(a) Sauf indication contraire, les taux sont calculés après prélèvement libératoire optionnel.

(b) Plafond de dépôt autorisé : 100 000 francs depuis le 1<sup>er</sup> novembre 1991 pour les livrets A et depuis le 5 décembre de la même année pour les livrets bleus (personnes morales) et 30 000 francs depuis le 1<sup>er</sup> octobre 1994 pour les Codevi.

(c) Bons émis au pair (taux actuariel)

(d) En ce qui concerne les plans d'épargne-logement, les intérêts comprennent, dans la limite de 10 000 francs par plan, une prime versée par l'État. Dans le cas des comptes d'épargne-logement, les intérêts comprennent également une prime versée par l'État.

(e) Taux d'intérêt auquel est ajouté, lors de l'obtention d'un prêt immobilier, une prime égale à 5/9 des intérêts acquis (soit 1,25 %)

(f) Taux de rendement actuariel (prime incluse) maximum

(g) Taux du marché monétaire à 1 mois (moyenne mensuelle de décembre), capitalisation mensuelle des intérêts

(h) Taux du marché monétaire à 3 mois (moyenne mensuelle de décembre), capitalisation trimestrielle des intérêts

(i) Taux moyen pondéré des adjudications du mois, capitalisation trimestrielle des intérêts

(j) Compte tenu de l'avoir fiscal (taux fin de mois)

(k) Exonérés d'impôt

(l) Premier taux : prélèvement libératoire optionnel – Second taux : prélèvement libératoire d'office

(m) Déclaration fiscale en franchise d'impôts

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM

## A. 16

### AUTRES TAUX D'INTÉRÊT

Avances sur titres :	– établissements de crédit :	7,85 % (21.12.1995)
	– autre clientèle :	7,50 % (18.09.1995)
Taux de base bancaire :	– 5 septembre 1995 :	7,90 %
	– 18 octobre 1995 :	8,20 %
	– 20 novembre 1995 :	7,80 %
	– 26 décembre 1995 :	7,50 %
Taux d'intérêt légal :	1995 :	5,82 %

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM

## A. 17

### PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES ET DES BONS DU TRÉSOR

Instruments Caractéristiques	Certificats de dépôt	Bons des institutions et sociétés financières	Billets de trésorerie	Bons à moyen terme négociables	Bons du Trésor
<b>Nature des émetteurs</b>	Établissements de crédit habilités à recevoir des dépôts et assujettis aux réserves obligatoires, c'est-à-dire : banques, banques mutualistes ou coopératives, caisses d'épargne et de prévoyance, caisses de crédit municipal, Caisse des dépôts et consignations	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Institutions financières spécialisées</li> <li>- Sociétés financières dont le capital est au moins égal à 15 millions de francs, dont l'activité n'est pas limitée à la délivrance de cautions</li> <li>- Sociétés anonymes de crédit immobilier SACI dont les fonds propres sont au moins égaux à 30 millions de francs</li> </ul> <p>Ces établissements doivent être assujettis aux réserves obligatoires</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Entreprises résidentes et non résidentes autres que les établissements de crédit ayant 2 ans d'existence sous la forme de sociétés par actions, entreprises du secteur public, sociétés coopératives, GIE ou sociétés en nom collectif composés uniquement d'émetteurs potentiels</li> <li>- Institutions de la CEE et organisations internationales dont la France est membre</li> <li>- Établissements de crédit non implantés en France émettant en devises étrangères</li> </ul>	- Tous les émetteurs pouvant émettre des certificats de dépôt, des BISF ou des billets de trésorerie	État français
<b>Durée</b>	de 10 jours à 1 an	de 10 jours à 1 an	de 10 jours à 1 an	de 1 an 1 jour sans limitation de durée	Non réglementée
<b>Montant minimal</b>	1 million de francs ou s'il s'agit d'une émission en devises étrangères, contrevalant de 1 million de francs				Non réglementé (en pratique 1 million de francs)
<b>Rémunération</b>	Taux fixe			Rémunération librement déterminée fixe ou pouvant varier en application d'une clause d'indexation	Taux fixe
<b>Prix d'émission</b>	Les titres de créances négociables peuvent être émis à un prix différent du pair et comporter une prime de remboursement				Fixé par adjudication
<b>Monnaie d'émission</b>	Franc français ou toute devise étrangère sauf opposition temporaire de la Banque de France				
<b>Gestion, domiciliation</b>	Possibilité, sur demande des émetteurs, d'être gérés en compte courant sur les livres de la Banque de France				Dépôt en compte courant à la Banque de France
			Domiciliation obligatoire auprès d'un établissement de crédit installé en France	Pour les entreprises et pour les banques non résidentes domiciliation obligatoire auprès d'un établissement de crédit installé en France	
<b>Surveillance du marché, sanctions</b>	La Banque de France prend les mesures en vue d'assurer le fonctionnement normal du marché. Elle peut suspendre ou interdire d'émission un émetteur qui ne respecte pas les dispositions en vigueur				Banque de France

<b>Classement monétaire (en cas de détention par des agents non financiers)</b>	M3 – M2	M3 – M2	M4 – M3	selon l'émetteur M3 – M2 M4 – M3	M4 – M3
<b>Obligations d'informations</b>	Dépôt à la Banque de France d'un dossier de présentation financière. Pour les émetteurs non financiers non notés de billets de trésorerie et de BMTN, visa de la COB				
<b>Assujettissement aux réserves obligatoires</b>	0,5 % sur l'encours des titres en francs détenus par les résidents et par les non-résidents dans la mesure où l'émetteur peut identifier le détenteur			0 % sur l'encours des titres en francs émis par les établissements de crédit et d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans	

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – SIIM

## A. 18

### TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

*(données brutes en fin de mois – glissement sur douze mois)*

	Décembre 1993		Décembre 1994		Décembre 1995 (b)	
	en milliards	en	en milliards	en	en milliards	en
	de francs	pourcentage	de francs	pourcentage	de francs	pourcentage
CERTIFICATS DE DÉPÔT .....	935,5	-10,4	821,2	-12,2	762,5	-7,2
<i>Certificats de dépôt en francs .....</i>	915,4	-9,6	786,9	-14,0	710,1	-9,8
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	612,6	-6,1	479,8	-21,7	416,0	-13,3
– Détenus par les ANF (a) .....	284,4	-12,3	292,2	2,7	286,1	-2,1
– Détenus par les non-résidents.....	18,4	–	15,0	–	8,0	–
<i>Certificats de dépôt en devises étrangères</i>	20,2	-34,0	34,3	69,9	52,4	52,7
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	10,1	–	17,3	–	22,5	–
– Détenus par les ANF (a) .....	1,5	–	7,4	–	6,7	–
– Détenus par les non-résidents.....	8,6	–	9,6	–	23,2	–
BISF .....	72,3	-28,0	62,8	-13,1	52,9	-15,7
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	58,1	-30,6	46,2	-20,5	40,4	-12,6
– Détenus par les ANF (a) .....	10,9	6,7	11,3	4,1	8,6	-24,2
– Détenus par les non-résidents.....	3,3	–	5,3	–	4,0	–
BONS DU TRÉSOR .....	782,0	9,4	926,3	18,5	1 061,0	14,5
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	489,8	9,5	676,5	38,1	720,4	6,5
– Détenus par les ANF (a) .....	26,9	-25,9	49,7	85,0	90,0	80,9
– Détenus par les non-résidents.....	265,3	14,7	200,1	-24,6	250,6	25,3
BILLETS DE TRÉSORERIE .....	154,5	-10,6	149,0	-3,5	144,5	-3,0
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	131,7	-14,4	125,7	-4,5	127,2	1,2
– Détenus par les ANF (a) .....	22,0	15,6	23,1	4,8	16,4	-29,0
– Détenus par les non-résidents.....	0,8	–	0,2	–	0,9	–
BMTN .....	445,8	48,1	480,4	5,4	468,9	-2,4
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	388,8	58,2	393,2	1,1	373,1	-5,1
– Détenus par les ANF (a) .....	59,1	2,6	71,7	21,4	80,6	12,4
– Détenus par les non-résidents.....	7,9	–	15,6	–	15,2	–
TOTAL DES TITRES ÉMIS.....	2 400,1	2,6	2 439,8	1,7	2 489,8	2,1
<i>En francs .....</i>	2 363,5	2,6	2 369,3	0,2	2 385,8	0,7
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	1 679,1	6,1	1 718,4	2,3	1 674,5	-2,6
– Détenus par les ANF (a) .....	402,3	-10,1	442,2	9,9	474,3	7,3
– Détenus par les non-résidents.....	282,1	2,9	208,7	-26,0	236,9	13,5

<i>En devises étrangères</i> .....	36,7	13,5	70,5	92,4	104,1	47,5
– Détenus par les EC (a) et les OPCVM.....	12,0	–	20,4	–	25,0	–
– Détenus par les ANF (a) .....	2,5	–	13,2	–	14,0	–
– Détenus par les non-résidents.....	22,2	–	37,0	–	65,0	–

(a) EC : établissements de crédit – ANF : agents non financiers

(b) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – SASM

## A. 19

### ÉMISSIONS BRUTES DE VALEURS MOBILIÈRES

(en milliards de francs)

	1991	1992	1993	1994	1995
<b>ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT</b>					
(hors OPCVM) (a).....	243,7	247,4	240,4	267,6	232,1
<b>Valeurs cotées (b).....</b>	<b>49,1</b>	<b>47,2</b>	<b>66,3</b>	<b>74,6</b>	<b>35,9</b>
<b>Valeurs non cotées.....</b>	<b>194,6</b>	<b>200,2</b>	<b>174,1</b>	<b>193,0</b>	<b>196,2</b>
<b>OBLIGATIONS (hors Codevi) ET</b>					
<b>TITRES PARTICIPATIFS (émis sur le marché intérieur)....</b>	<b>330,5</b>	<b>359,6</b>	<b>526,6</b>	<b>403,4</b>	<b>371,3</b>
<b>Administrations publiques.....</b>	<b>119,3</b>	<b>178,7</b>	<b>363,4</b>	<b>286,2</b>	<b>264,9</b>
État.....	117,4	176,1	360,2	261,5	263,9
Organismes divers d'administration centrale.....	–	–	–	–	–
Administrations publiques locales.....	1,8	2,6	2,6	1,9	1,0
Administrations de sécurité sociale.....	–	–	0,6	22,7	–
<b>Établissements de crédit et assimilés.....</b>	<b>149,4</b>	<b>139,7</b>	<b>114,1</b>	<b>67,9</b>	<b>68,2</b>
Banques.....	65,0	50,7	37,8	18,2	27,0
– Banques AFB.....	41,8	29,3	26,0	14,7	14,2
– Banque française du commerce extérieur.....	2,2	1,0	1,0	–	3,0
– Banques populaires.....	2,5	2,6	2,9	1,1	1,8
– Crédit agricole.....	15,4	16,6	6,2	1,5	6,6
– Crédit mutuel.....	1,2	0,9	0,7	0,4	0,9
– Crédit mutuel agricole et rural.....	0,1	0,2	–	–	–
– Banques de crédit coopératif.....	1,6	0,2	1,0	0,5	0,5
– Crédits municipaux.....	0,2	–	–	–	–
Sociétés financières et assimilées.....	33,7	34,9	28,1	10,0	8,4
– Sicomi-Sofergie.....	1,6	1,0	0,3	0,6	0,4
– Sociétés de financement des télécommunications.....	2,1	–	–	–	–
– Caisse de refinancement hypothécaire.....	12,0	9,1	9,8	1,5	1,8
– Sociétés financières habilitées à titre individuel.....	18,1	24,8	18,0	6,9	6,2
– Maisons de titres (article 99).....	–	–	–	1,0	–
Caisses d'épargne.....	4,7	5,8	5,7	7,3	5,3
Institutions financières spécialisées et assimilées.....	36,5	39,2	39,8	30,9	27,1
– Crédit d'équipement des PME.....	3,8	7,3	7,7	5,6	2,4
– Comptoir des entrepreneurs.....	2,2	2,2	3,5	2,1	6,2
– Crédit foncier de France.....	13,8	11,4	7,2	3,9	2,0
– Crédit national.....	7,2	6,5	10,3	–	–
– Sociétés de développement régional.....	–	–	0,1	–	–
– Caisse française de développement.....	3,3	5,0	5,3	1,2	1,0
– Crédit local de France.....	0,3	0,2	3,3	5,3	1,6
– Caisse nationale des autoroutes.....	4,8	6,6	2,5	12,8	13,8
– Caisse nationale de l'énergie.....	–	–	–	–	–
Institutions financières diverses.....	9,5	9,1	2,7	1,4	0,4
– Groupements professionnels.....	9,5	9,1	2,7	1,4	0,4
– Autres émetteurs.....	–	–	–	–	–
<b>Sociétés et quasi-sociétés non financières.....</b>	<b>57,9</b>	<b>39,1</b>	<b>48,2</b>	<b>44,4</b>	<b>32,1</b>
Grandes entreprises nationales (y compris La Poste).....	36,0	28,1	29,0	18,1	17,6
– Charbonnages de France.....	2,5	3,5	3,5	1,0	4,5
– Électricité de France.....	3,0	–	–	–	–
– Gaz de France.....	3,5	–	–	–	–
– SNCF.....	13,1	15,6	16,8	14,7	12,1
– RATP.....	2,6	2,0	–	2,4	1,0
– Air France – Air inter.....	2,4	–	4,5	–	–
– La Poste – France Télécom.....	9,0	7,0	4,2	–	–
Autres sociétés.....	21,9	11,0	19,2	26,3	14,5
<b>Compagnies d'assurance.....</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>0,9</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
<b>Non-résidents.....</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>–</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>

(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société-mère et sa filiale

(b) Cote officielle et second marché

Source et réalisation : Banque de France  
DESM – PVM

## A. 20

### COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA FRANCE (matériel militaire exclu, or industriel inclus)

*(chiffres bruts CAF-FAB – en milliards de francs – variation en pourcentage)*

	Importations CAF			Exportations FAB			Soldes		Taux de couverture	
	1994	1995	Variation	1994	1995	Variation	1994	1995	1994	1995
<b>A. VENTILATION PAR PRODUITS</b>										
<b>(Nomenclature NEC 2)</b>										
01 Produits de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche	54,3	55,2	1,7	72,3	75,1	3,9	18,0	19,8	133,1	135,9
02 Produits des industries agricoles et de l'agro-alimentaire.....	102,7	106,4	3,7	129,5	137,7	6,4	26,8	31,3	126,1	129,4
<b>Produits agro-alimentaires.....</b>	<b>157,0</b>	<b>161,7</b>	<b>3,0</b>	<b>201,7</b>	<b>212,8</b>	<b>5,5</b>	<b>44,7</b>	<b>51,1</b>	<b>128,5</b>	<b>131,6</b>
03 Produits énergétiques.....	96,4	91,7	-4,9	30,9	32,9	6,5	-65,5	-58,8	32,0	35,9
04 Matières premières minérales	6,9	7,3	6,8	1,6	1,6	1,0	-5,3	-5,8	22,6	21,3
05 Métaux et produits du travail des métaux	111,8	129,1	15,5	109,2	123,4	13,0	-2,6	-5,7	97,7	95,6
06 Demi-produits non métalliques	202,6	227,0	12,1	198,9	223,5	12,4	-3,6	-3,5	98,2	98,5
07 Biens d'équipement professionnels.....	302,9	328,2	8,4	339,8	386,6	13,8	36,9	58,5	112,2	117,8
08 Équipement ménager, électronique grand public.....	32,6	33,8	3,8	23,5	25,8	10,0	-9,1	-8,0	72,1	76,4
09 Équipement automobile des ménages.....	78,9	81,5	3,4	85,3	85,6	0,4	6,4	4,0	108,1	105,0
10 Pièces détachées et matériel utilitaire de transport terrestre.	68,8	77,2	12,3	93,3	99,5	6,6	24,6	22,3	135,8	128,9
11 Biens de consommation courante.....	212,4	220,6	3,9	203,6	216,0	6,1	-8,8	-4,7	95,9	97,9
<b>Industrie civile.....</b>	<b>1 016,7</b>	<b>1 104,8</b>	<b>8,7</b>	<b>1 055,1</b>	<b>1 162,0</b>	<b>10,1</b>	<b>38,5</b>	<b>57,2</b>	<b>103,8</b>	<b>105,2</b>
12 Divers.....	4,4	5,8	29,6	7,5	8,4	12,6	3,1	2,7	168,9	146,7
<b>Ensemble (hors matériel militaire).....</b>	<b>1 274,5</b>	<b>1 363,9</b>	<b>7,0</b>	<b>1 295,2</b>	<b>1 416,1</b>	<b>9,3</b>	<b>20,8</b>	<b>52,2</b>	<b>101,6</b>	<b>103,8</b>
Matériel militaire (en données FAB-FAB).....	4,1	3,6	-12,0	11,6	10,9	-6,7	7,5	7,3	284,1	301,5
<b>B. VENTILATION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES</b>										
<b>Union européenne (UE).....</b>	<b>798,6</b>	<b>870,7</b>	<b>9,0</b>	<b>820,0</b>	<b>897,6</b>	<b>9,5</b>	<b>21,4</b>	<b>27,0</b>	<b>102,7</b>	<b>103,1</b>
Allemagne.....	226,5	252,2	11,3	222,2	250,0	12,5	-4,3	-2,1	98,1	99,1
Espagne.....	77,7	88,8	14,2	92,0	103,0	11,9	14,3	14,2	118,4	116,0
Italie.....	128,9	136,0	5,5	121,8	136,6	12,1	-7,1	0,6	94,5	100,5
Royaume-Uni.....	102,0	109,2	7,1	128,3	131,1	2,1	26,3	21,8	125,8	120,0
Pays-Bas.....	63,7	72,3	13,4	60,2	65,4	8,7	-3,6	-6,9	94,4	90,5
Portugal.....	14,7	15,4	5,2	19,4	19,8	2,4	4,7	4,4	132,0	128,5

Irlande.....	15,5	17,4	12,4	8,0	7,2	-9,5	-7,5	-10,2	51,6	41,5
Grèce, Danemark.....	14,2	15,2	6,9	20,7	23,4	13,1	6,5	8,2	145,6	154,0
UEBL.....	117,7	122,3	3,9	114,0	120,9	6,1	-3,7	-1,3	96,9	98,9
<b>OCDE hors UE.....</b>	<b>227,8</b>	<b>233,2</b>	<b>2,4</b>	<b>201,4</b>	<b>203,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-26,4</b>	<b>-30,3</b>	<b>88,4</b>	<b>87,0</b>
États-Unis d'Amérique du Nord.	108,4	106,4	-1,9	90,8	83,5	-8,0	-17,7	-22,8	83,7	78,5
Japon.....	47,3	47,8	1,2	25,4	27,9	9,9	-21,9	-20,0	53,7	58,3
Suisse.....	31,8	35,3	10,8	48,8	55,0	12,7	17,0	19,7	153,3	155,9
<b>Pays d'Asie à économie</b>										
<b>en développement rapide.....</b>	<b>70,5</b>	<b>78,0</b>	<b>10,7</b>	<b>68,0</b>	<b>87,1</b>	<b>28,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>9,1</b>	<b>96,5</b>	<b>111,7</b>
<b>Moyen-Orient.....</b>	<b>28,9</b>	<b>27,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>36,3</b>	<b>36,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>7,4</b>	<b>8,1</b>	<b>125,5</b>	<b>129,2</b>
<b>Afrique.....</b>	<b>57,0</b>	<b>56,2</b>	<b>-1,4</b>	<b>70,6</b>	<b>80,0</b>	<b>13,3</b>	<b>13,7</b>	<b>23,8</b>	<b>124,0</b>	<b>142,4</b>
<b>Pays de l'Est.....</b>	<b>35,2</b>	<b>39,1</b>	<b>11,3</b>	<b>29,4</b>	<b>36,1</b>	<b>22,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>83,7</b>	<b>92,2</b>
<b>Reste du monde.....</b>	<b>56,5</b>	<b>58,8</b>	<b>4,1</b>	<b>69,4</b>	<b>76,4</b>	<b>10,1</b>	<b>12,9</b>	<b>17,5</b>	<b>122,8</b>	<b>129,8</b>

Source : Ministère du Budget – Direction générale des Douanes et des Droits indirects

Réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements

A. 21

**BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE AVEC  
L'EXTÉRIEUR**  
années 1994 et 1995

(en millions de francs)

	Année 1994 (a)			Année 1995 (b)		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES.....</b>	<b>2 442 555</b>	<b>2 397 812</b>	<b>44 743</b>	<b>2 561 363</b>	<b>2 476 808</b>	<b>84 555</b>
<b>Biens .....</b>	<b>1 237 512</b>	<b>1 194 584</b>	<b>42 928</b>	<b>1 342 462</b>	<b>1 287 035</b>	<b>55 427</b>
<i>Marchandises générales .....</i>	1 226 300	1 190 527	35 773	1 332 379	1 282 679	49 700
– Données douanières FAB-FAB .....	1 302 371	1 214 600	87 771	1 426 979	1 322 484	104 495
– Total des corrections.....	-76 071	-24 073	-51 998	-94 600	-39 805	-54 795
<i>Travail à façon et réparations .....</i>	11 212	4 057	7 155	10 083	4 356	5 727
<b>Services .....</b>	<b>458 989</b>	<b>384 319</b>	<b>74 670</b>	<b>457 284</b>	<b>383 427</b>	<b>73 857</b>
<i>Transports .....</i>	98 365	101 453	-3 088	103 991	105 885	-1 894
– Transports maritimes.....	18 060	24 584	-6 524	18 361	23 819	-5 458
– Transports non maritimes.....	80 305	76 869	3 436	85 630	82 066	3 564
<i>Voyages.....</i>	137 010	76 468	60 542	136 790	81 363	55 427
<i>Services de construction.....</i>	12 395	4 041	8 354	13 747	4 334	9 413
<i>Services d'assurances .....</i>	40 153	37 492	2 661	37 885	35 270	2 615
<i>Redevances et droits de licences (y compris brevets).....</i>	10 209	13 651	-3 442	11 276	14 737	-3 461
<i>Négoce international .....</i>	8 670	–	8 670	10 901	–	10 901
<i>Services commerciaux.....</i>	9 290	16 361	-7 071	9 414	16 774	-7 360
<i>Services techniques.....</i>	31 393	23 841	7 552	30 103	23 830	6 273
<i>Services administratifs entre affiliés.....</i>	16 171	10 225	5 946	16 371	10 117	6 254
<i>Services des administrations publiques .....</i>	4 614	8 286	-3 672	4 883	7 583	-2 700
<i>Autres services.....</i>	90 719	92 501	-1 782	81 923	83 534	-1 611
<b>Autres biens et services.....</b>	<b>42 138</b>	<b>13 087</b>	<b>29 051</b>	<b>25 638</b>	<b>7 735</b>	<b>17 903</b>
<b>Revenus.....</b>	<b>613 713</b>	<b>670 804</b>	<b>-57 091</b>	<b>639 213</b>	<b>669 364</b>	<b>-30 151</b>
<i>Rémunérations des salariés.....</i>	24 691	26 397	-1 706	26 053	25 237	816
<i>Revenus des investissements.....</i>	589 022	644 407	-55 385	613 160	644 127	-30 967
<b>Transferts courants.....</b>	<b>90 203</b>	<b>135 018</b>	<b>-44 815</b>	<b>96 766</b>	<b>129 247</b>	<b>-32 481</b>
<i>Secteur des administrations publiques.....</i>	67 238	107 457	-40 219	71 152	101 017	-29 865
<i>Autres secteurs.....</i>	22 965	27 561	-4 596	25 614	28 230	-2 616
– Envois de fonds des travailleurs.....	7 812	14 957	-7 145	8 871	15 806	-6 935
– Autres opérations.....	15 153	12 604	2 549	16 743	12 424	4 319

<b>COMPTE DE CAPITAL</b> (transferts en capital).....	<b>60</b>	<b>25 597</b>	<b>-25 537</b>	<b>162</b>	<b>1 289</b>	<b>-1 127</b>
<i>Remises de dettes des administrations publiques.....</i>	0	22 547	-22 547	0	450	-450
<i>Remises de dettes des autres secteurs.....</i>	6	2 497	-2 491	5	15	-10
<i>Pertes sur créances des autres secteurs.....</i>	54	553	-499	157	824	-667
<b>COMPTE FINANCIER.....</b>	<b>8 336 200</b>	<b>8 378 722</b>	<b>-42 522</b>	<b>7 959 087</b>	<b>8 053 947</b>	<b>-94 860</b>
<b>Flux financiers</b> (hors avoirs de réserve).....	<b>8 335 756</b>	<b>8 364 773</b>	<b>-29 017</b>	<b>7 957 937</b>	<b>8 049 150</b>	<b>-91 213</b>
<b>LONG TERME</b>						
<b>Investissements directs.....</b>	<b>149 138</b>	<b>148 806</b>	<b>332</b>	<b>134 870</b>	<b>122 023</b>	<b>12 847</b>
– Français à l'étranger.....	45 767	106 259	-60 492	44 631	92 455	-47 824
– Étrangers en France.....	103 371	42 547	60 824	90 239	29 568	60 671

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres provisoires

Source et

réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX

## A. 22

### TAUX DE CHANGE EFFECTIF NOMINAL DU FRANC FRANÇAIS CONTRE LES 19 PRINCIPALES MONNAIES DES PAYS DE L'OCDE (a)

(indice base 100 : 1986)

	1991	1992	1993	1994	1995
Janvier.....	103,73	102,34	108,49	106,16	109,04
Février.....	103,90	101,95	108,94	105,75	109,47
Mars.....	102,07	102,02	108,40	106,65	111,08
Avril.....	100,76	102,60	109,00	105,47	112,37
Mai.....	100,43	103,27	108,39	106,41	109,94
Juin.....	99,73	103,77	107,41	107,35	110,89
Juillet.....	99,58	105,15	105,36	108,25	112,32
Août.....	100,10	105,63	103,68	108,77	112,07
Septembre.....	100,57	106,86	105,63	108,85	111,74
Octobre.....	100,35	109,17	105,46	109,24	111,91
Novembre.....	101,49	107,90	105,15	108,67	113,23
Décembre.....	102,56	107,80	106,58	108,16	112,62

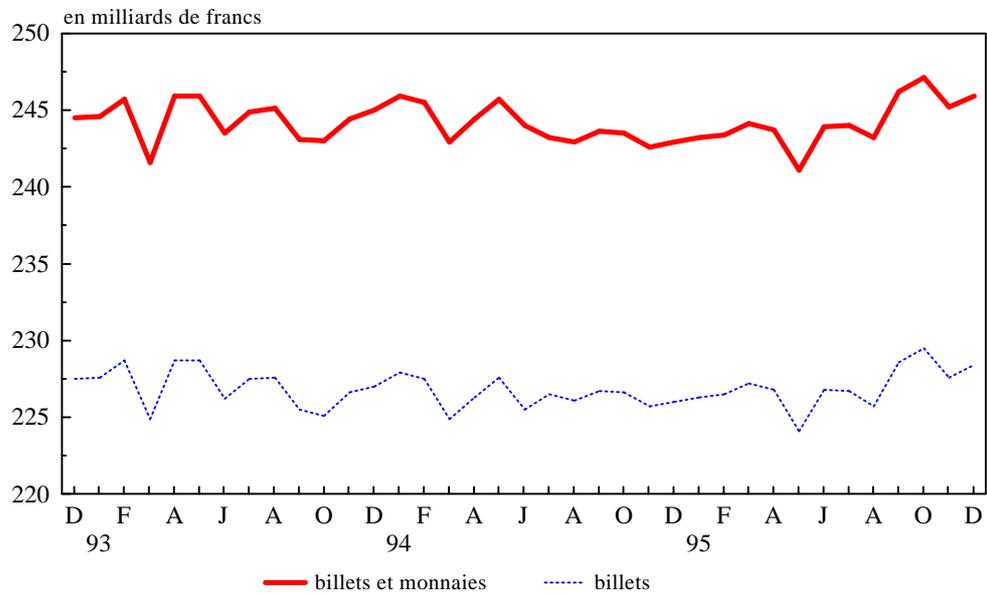
(a) Taux de change effectif du franc français calculé par rapport aux monnaies des 19 principaux pays de l'OCDE. Cet ensemble se compose des pays de l'Union européenne (à l'exception de la France et du Luxembourg), des États-Unis, du Canada, de l'Australie, du Japon, de la Norvège et de la Suisse.

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Changes

## A. 23

### CIRCULATION FIDUCIAIRE (a) Données mensuelles cvs



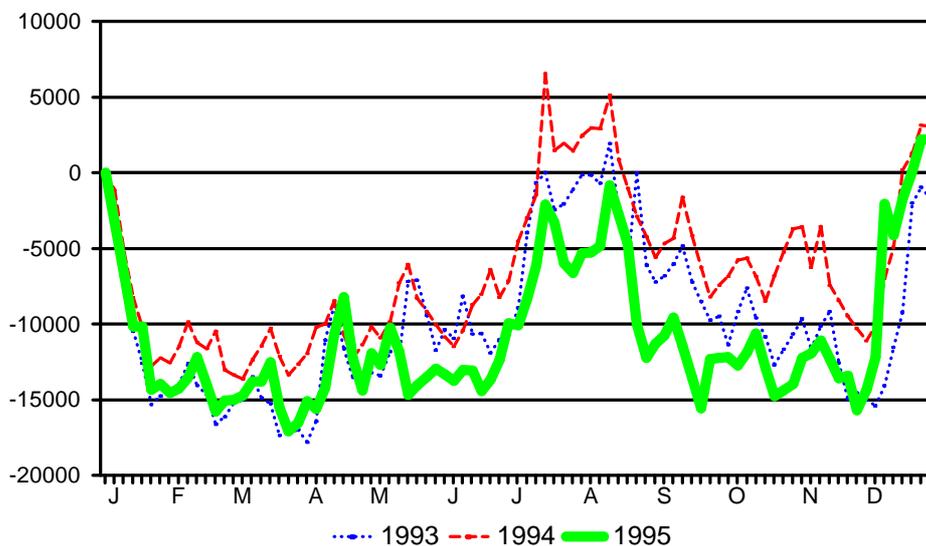
(a) À l'exclusion des encaisses des institutions financières et des billets émis pour le compte de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer

Source et réalisation : Banque de France  
DESM - SASM

A. 24

**BILLETS COMPTABILISÉS AU BILAN DE LA BANQUE DE FRANCE**  
**Évolution quotidienne par référence au 31 décembre précédent**

en millions de francs

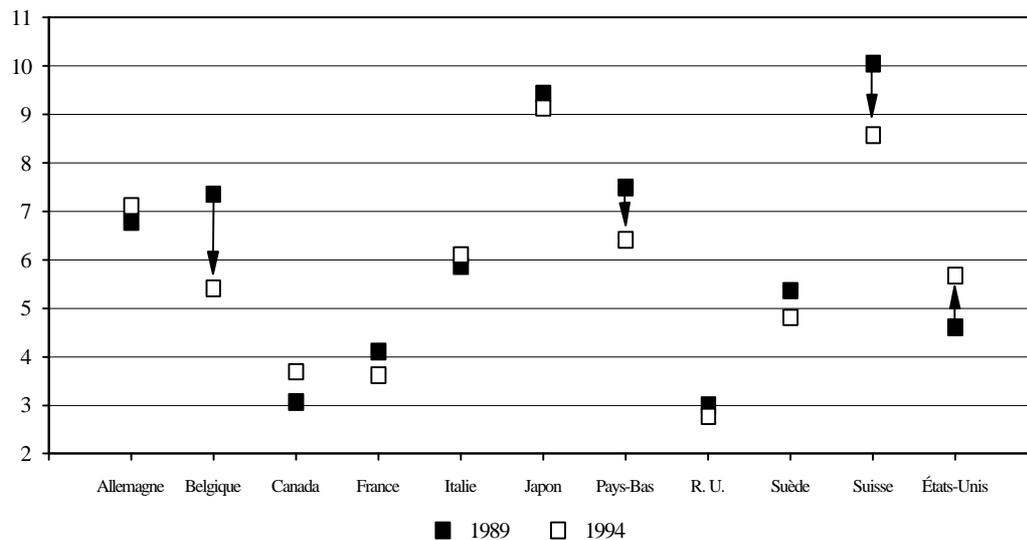


Source : Banque de France  
 Direction de la Comptabilité

A. 25

**ÉVOLUTION DU RAPPORT BILLETS/PIB**  
**DANS LES PAYS DU GROUPE DES DIX**

en pourcentage



Source et réalisation : Banque de France  
 Direction du Budget et du Plan

