

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 28

AVRIL 1996

ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

1. SYNTHÈSE

Le contexte économique et monétaire international

La situation dans les principaux pays étrangers

Le ralentissement de l'activité s'est poursuivi dans la plupart des pays européens, sauf au Royaume-Uni où certains indicateurs sont mieux orientés. Aux États-Unis, l'activité a marqué un rebond sensible en février, après un mois de janvier très médiocre. Au Japon, la reprise se confirme mais demeure très graduelle. La hausse des prix s'est modérée dans plusieurs pays européens où elle était élevée. En moyenne du mois, les taux d'intérêt à court terme se sont généralement repliés, sauf aux États-Unis, tandis que les taux à long terme se tendaient nettement dans tous les pays, et plus particulièrement aux États-Unis.

L'évolution des principales devises en mars

Peu sensible aux amples mouvements des marchés obligataire et boursier américains, le dollar est resté confiné dans des marges de fluctuation relativement limitées. Il s'est toutefois légèrement apprécié vis-à-vis du yen. Les cours de change intra-européens ont aussi été caractérisés par une faible volatilité. La livre sterling a été affectée en fin de mois par l'affaire de la maladie de la « vache folle » et la lire italienne a été fragilisée par l'incertitude entourant l'issue des élections prochaines. En revanche, la couronne suédoise s'est fortement appréciée, après l'élection du nouveau Premier ministre et la confirmation du maintien d'une politique budgétaire rigoureuse. Dans ce contexte, le franc français s'est légèrement raffermi contre toutes les monnaies du mécanisme de change européen. Contre deutschemark, il est revenu ainsi à son meilleur niveau depuis juin 1994, permettant à la Banque de France de poursuivre la détente de ses conditions.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en mars

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle est restée stable dans l'ensemble. Le taux d'utilisation des capacités de production a quelque peu fléchi.

La demande globale s'est légèrement contractée. Sur le marché intérieur, la demande interindustrielle manque de vigueur. Les exportations tendent à se stabiliser en Europe, en raison, notamment, du ralentissement des commandes en provenance d'Allemagne et de l'intensité de la concurrence ; en revanche, le courant d'ordres émanant des marchés plus lointains demeure soutenu.

Les carnets de commandes apparaissent peu garnis et les stocks sont toujours supérieurs au niveau désiré, même s'ils semblent moins lourds qu'en février dans certaines branches.

Au cours des prochains mois, une légère progression de l'activité est attendue dans tous les secteurs.

Les prix des produits finis ont peu varié dans l'ensemble.

Les projets d'investissement, autres que ceux liés à l'amélioration de la productivité, restent d'une ampleur limitée.

L'activité a de nouveau diminué dans le BTP, de même que dans le commerce, où elle demeure toutefois nettement supérieure au niveau atteint en mars 1995.

Les effectifs, en recul dans l'automobile, les biens intermédiaires et les biens d'équipement, sont restés stables dans les autres secteurs de l'industrie. Ils se sont encore contractés dans le bâtiment et ont peu varié dans le commerce et les services marchands. La situation de l'emploi permanent est inchangée, mais le recours au travail intérimaire tend à se réduire.

La balance des paiements en janvier

En données FAB-FAB cvs, l'*excédent commercial* s'est élevé à 8,4 milliards de francs, en ligne avec la tendance des douze derniers mois (8,6 milliards de francs). Le retrait enregistré par rapport à la moyenne des trois derniers mois (9,6 milliards) s'explique par la reprise des importations, après le tassement survenu en novembre.

L'*excédent du compte de transactions courantes*, en données brutes, s'est élevé à 25,7 milliards de francs, contre 10,3 milliards en décembre (respectivement 14,3 milliards et 4,5 milliards en données cvs). Pour la troisième année consécutive, le mois de janvier est marqué par l'encaissement de fortes recettes en provenance des institutions européennes.

Le *compte financier* s'est soldé par une sortie nette de 8,3 milliards de francs, le solde excédentaire des investissements directs (2,5 milliards) et des « autres investissements » (61,7 milliards) ne compensant pas les sorties nettes engendrées par les mouvements de portefeuille (72,5 milliards). Les avoirs de réserve sont restés stables.

Les marchés de capitaux en mars

Au cours du mois de mars, les marchés de taux ont enregistré des fluctuations d'ampleur limitée qui se sont soldées par une légère détente sur l'ensemble des échéances.

Quelques tensions ponctuelles n'ont pas remis en cause le mouvement de baisse des taux courts interbancaires des mois précédents. Cette évolution, qui s'est opérée dans un contexte marqué par la confirmation du ralentissement de l'activité en Europe, a été encouragée par une nouvelle mesure de détente monétaire prise par la Banque de France, les taux des appels d'offres et des pensions de 5 à 10 jours ayant été abaissés, le 7 mars 1996, de 10 points de base, pour être ramenés respectivement à 3,80 % et 5,50 %. Par ailleurs, le loyer de l'argent au jour le jour a poursuivi son repli, cédant 1/8 de point sur l'ensemble du mois, pour revenir de 4 1/8 % à 4,0 %. Cette orientation des rendements courts a été également favorisée par un raffermissement sensible du franc sur les marchés de change, qui, contre deutschemark, a retrouvé son plus haut niveau depuis juin 1994.

Les rendements obligataires se sont aussi légèrement repliés d'une fin de mois à l'autre, en dépit d'une accentuation de la dégradation du marché de taux longs aux États-Unis. Cette relative déconnexion — caractéristique de tous les marchés européens au cours de la période — reflète pour l'essentiel le décalage des conjonctures et une divergence des anticipations sur l'orientation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique.

Elle a été plus nette en France qu'en Allemagne, de sorte que l'écart OAT-Bund est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 25 à 16 points de base.

L'encours global des titres de créances négociables a régressé d'environ 37 milliards de francs. Cette évolution est observable à la fois pour les certificats de dépôt, dont l'encours a reculé de 33 milliards de francs, les bons à moyen terme, qui ont perdu près de 9 milliards, et les bons des institutions et des sociétés financières, qui se sont contractés de 2,6 milliards. À l'opposé, l'encours des billets de trésorerie a gagné 7,6 milliards de francs. Au niveau agrégé, le volume global d'émissions a augmenté de plus de 105 milliards de francs par rapport au mois de février, mais cette croissance a été masquée par la hausse simultanée du volume des titres échus, qui a progressé de 148 milliards de francs.

Les taux d'intérêt payés par les emprunteurs sur les échéances courtes se sont légèrement détendus tout au long du mois, alors que l'effet inverse s'est manifesté sur les taux à l'émission à deux ans et plus.

Les émissions obligataires du mois de mars restent stables par rapport aux deux mois précédents. Cette évolution reflète, d'une part l'accroissement des flux d'opérations des non-résidents recensés sur le compartiment de l'eurofranc, d'autre part la diminution significative de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur.

En repli durant la première quinzaine de mars, l'indice CAC 40 a ensuite nettement progressé, pour s'établir à la fin du mois à son meilleur niveau depuis août 1994.

Les agrégats monétaires

En février, l'agrégat de monnaie M3 s'est contracté de 0,2 %, après avoir baissé de 0,9 % le mois précédent. Les moyens de paiement (M1) se sont accrus de 0,6 %, après une baisse de 4,5 % le mois précédent qui avait fait suite au niveau exceptionnellement élevé des encaisses observé en fin d'année. Les placements sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) sont restés stables (après + 2,9 % en janvier), le reflux des livrets A et bleus ayant largement alimenté les livrets d'épargne populaire. En revanche, les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) continuent de se replier (– 0,9 %, après – 0,7 % en janvier).

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'établit à 6,2 % et celle de M2 à 7,6 %. La progression de M3 s'élève à 4,1 %.

Le développement de l'épargne contractuelle (P1) reste soutenu (+ 13,9 % en un an). Ses principales composantes, les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire, ont progressé respectivement de 17,5 % et de 16,6 % en un an.

À fin janvier, la croissance annuelle de l'endettement intérieur total s'est légèrement renforcée et s'élève à 5,3 %, notamment en raison d'une hausse plus marquée des crédits à l'économie (+ 2,7 %), qui reflète pour une large part un accroissement des prêts aux organismes de Sécurité sociale.

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Le passage à la monnaie unique

- 4 mars** Le ministère de l'Économie met en place un plan de communication pour aider les Français à effectuer le passage à l'euro, s'articulant autour d'un observatoire ayant pour mission de suivre l'évolution de l'opinion publique.
- 26 mars** Les ministres des Finances et gouverneurs des Banques centrales d'Allemagne et de France s'accordent sur la mise en place d'un mécanisme de change liant les pays membres de la zone euro aux autres pays de l'Union, visant notamment à éviter une concurrence fiscale entre États. Ce mécanisme prévoit des interventions de la Banque centrale européenne, l'euro comme point d'ancre et un renforcement des dispositifs de convergence.

Parallèlement, le Premier ministre publie une circulaire « relative à la préparation des administrations publiques et des organismes officiels qui en dépendent à l'introduction de l'euro », prévoyant la constitution dans chaque ministère d'un groupe de travail permanent dont les travaux seront coordonnés par une mission constituée au sein du ministère des Finances.

Les mesures d'aide au textile

- 5 mars** Le ministre de l'Industrie présente une série de mesures en faveur de la filière textile-habillement-chaussures, subordonnant un allégement des charges patronales, fixé pour deux ans et d'un montant de FRF 21 milliards par an, à un engagement des entreprises pour le maintien de 35 000 emplois et l'embauche de 7 000 jeunes.

Les mesures économiques et financières

- 7 mars** Adoption, par les députés, du projet de loi sur les diverses dispositions d'ordre économique et financier (DDOEF) et d'une proposition de loi permettant l'utilisation de 10 % des ressources des Codevi par les collectivités locales pour des dépenses d'équipement destinées à favoriser l'activité et l'implantation des PME.
- 28 mars** Adoption, par les députés et sénateurs, réunis en Commission mixte paritaire, du texte définitif du projet de loi DDOEF.

Les finances publiques

- 13 mars** Le ministre de l'Économie et des Finances confirme la mise en réserve de FRF 20 milliards de crédits sur le budget voté pour 1996.

La réforme du statut de France Télécom

- 18 mars** Le Premier ministre adresse une lettre de mission au président de France Télécom, lui demandant d'engager un dialogue social approfondi dans le cadre du changement de statut de l'établissement public en société ; à cette occasion, le gouvernement garantit le rôle de France Télécom comme opérateur chargé du service public et confirme que l'État restera majoritaire et que les fonctionnaires actuels garderont leur statut.

Les entreprises publiques

- 18 mars** L'État décide de recapitaliser Giat Industries pour un montant de FRF 3,7 milliards, suite à la perte de 2,2 milliards enregistrée en 1994.
- 21 mars** Le ministre des Transports annonce que le financement des infrastructures de la SNCF sera à l'avenir pris en charge par l'État, l'entreprise se limitant au rôle d'opérateur.

Les priorités du commerce extérieur

- 19 mars** Le gouvernement présente les priorités retenues dans sa politique de crédit pour 1996, axée sur les pays émergents d'Asie et d'Amérique latine.

Les prévisions de croissance pour 1996

- 25 mars** Le gouvernement révise fortement à la baisse sa prévision de croissance pour cette année, en la ramenant à 1,3 %, contre 2,8 % retenu pour l'élaboration du projet de loi de finances. L'activité devrait toutefois s'accélérer dès le second semestre, avec le retour à une croissance de 2,5 % à 3,0 % en rythme annuel, et cette tendance se prolongerait en 1997, avec une augmentation de 2,8 % du PIB, tirée notamment par le dynamisme de l'investissement.

Les mesures en faveur de la Corse

- 27 mars** Le Premier ministre annonce la transformation de la totalité de l'île en une vaste zone franche, de manière à relancer l'activité économique et à prendre en compte sa spécificité. Parallèlement, des dispositions sont annoncées en faveur de l'agriculture, du tourisme et des PME. Ce plan économique s'accompagne également de mesures dans les domaines de l'enseignement et de la culture.

Le memorandum pour un modèle social européen

- 27 mars** Le Conseil des ministres adopte, à l'adresse des partenaires européens de la France, à la veille de la conférence intergouvernementale, un memorandum visant à préserver et à promouvoir le modèle social européen en demandant que l'emploi devienne le critère déterminant de toute les initiatives, interventions ou dépenses. Le gouvernement appelle en outre à la relance des 14 projets de grands travaux européens, décidés voici plus d'un an.

La Banque de France et la politique monétaire

- 7 mars** La Banque de France abaisse de 0,10 point le taux d'appel d'offres, ramené de 3,90 % à 3,80 %, et celui des prises en pension de 5 à 10 jours, qui passe de 5,60 % à 5,50 %.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les prévisions d'activité

- 28 mars** Dans sa note de conjoncture, l'INSEE maintient à 0,7 % sa prévision de croissance du PIB au premier semestre, mais anticipe un rebond de la consommation obtenu grâce à une forte baisse du taux d'épargne des ménages, qui reviendrait de 13,8 % en décembre à 13,1 % en juin. Pour autant, l'emploi ne connaît pas de réelle amélioration, le taux de chômage se maintenant légèrement au-dessus de 12 % à la fin du premier semestre.

La production industrielle

- 29 mars** En janvier, la production industrielle a, selon le nouvel indice publié par l'INSEE, progressé de 0,5 %, après + 0,6 % en décembre.

Les créations et les défaillances d'entreprises

- 4 mars** Selon l'INSEE, le nombre des défaillances a globalement diminué de 1,7 % entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 1995, en dépit d'une hausse dans l'immobilier, le bâtiment et les services aux particuliers, de respectivement 3,1 %, 3,6 % et 1,1 %.
- 14 mars** Selon l'INSEE, le nombre des créations d'entreprise n'a pas dépassé 22 000 en février, revenant ainsi à son niveau de novembre, après un rebond à 24 610 en janvier.

Les immatriculations d'automobiles

- 1^{er} mars** En février, les immatriculations ont augmenté de 17,4 % par rapport au mois correspondant de 1995.

La consommation des ménages

- 26 mars** Selon l'INSEE, en février, la consommation des ménages en produits manufacturés est restée stable, après une hausse de 5,0 % en janvier, mais enregistre une progression de 4,8 % en glissement annuel.

L'emploi

- 6 mars** Au quatrième trimestre de 1995, l'emploi salarié aurait progressé de 0,1 %, selon l'Unedic ; il serait resté stable, selon l'INSEE. Sur l'ensemble de l'année, il aurait augmenté de 1,1 % (141 000 emplois), selon l'Institut de la statistique, mais de 0,7 % seulement, selon le régime d'assurance chômage.
- 29 mars** En février, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté de 0,5 %, après + 0,3 % en janvier, s'établissant à 3 031 600 (cvs). Le taux de chômage, au sens du BIT, reste inchangé par rapport à janvier, à 11,8 % de la population active.

Les projets d'investissement

8 mars Selon une enquête de l'INSEE, les grandes entreprises de l'industrie prévoient d'accroître leurs investissements de 12 % cette année, après + 9 % en 1995.

Les prix

25 mars Selon l'indice définitif de l'INSEE, en février, les prix à la consommation ont progressé de 0,4 %, maintenant le glissement à 2,0 % sur un an.

Les comptes extérieurs

19 mars La balance des transactions courantes a dégagé sur l'ensemble de l'année 1995 un excédent record de FRF 84,5 milliards, après un solde positif de 44,7 milliards en 1994.

29 mars La balance commerciale a enregistré en janvier un excédent de FRF 8,4 milliards (cvs), après + 7,7 milliards en décembre 1995.

2.2. Étranger

- 1^{er} mars** En Allemagne occidentale, indice préliminaire du coût de la vie : + 0,5 % en février (+ 1,4 % sur un an).
- Aux États-Unis, indice des directeurs d'achats en hausse, de 44,2 % à 45,2 % en février.
- Au Japon, publication du rapport « Tankan » de la Banque centrale.
- 3 mars** En Espagne, le Parti populaire de M. Aznar arrive en tête des élections législatives, sans parvenir à remporter la majorité absolue au Parlement.
- 5 mars** Aux États-Unis, hausse des commandes de biens durables en janvier (+ 0,5 %).
En Suède, la Banque centrale abaisse, de 8,05 % à 7,85 %, son principal taux des appels d'offres.
- 6 mars** En Allemagne, la Banque fédérale alloue DEM 72,5 milliards lors de sa prise en pension à 14 jours au taux minimum fixe de 3,3 %. Le taux des prises en pension s'élève à 3,3 % depuis le début du mois de février, soit un niveau très proche du minimum historique atteint de mars à juin 1978 (3,25 %).
En Allemagne, hausse de 8,4 % de M3 en janvier (en rythme annuel par rapport au quatrième trimestre 1995, chiffre définitif), soit un rythme supérieur à la limite haute de la fourchette-objectif pour 1996 (4 % à 7 %). Augmentation de 107 000 du nombre de demandeurs d'emplois en février, soit une progression du taux de chômage de 10,8 % à 11,1 %.
- Au Danemark, la Banque nationale abaisse son taux d'escompte, de 4,0 % à 3,75 %, et son taux des pensions à 2 semaines, de 4,25 % à 4,1 %.
- Aux États-Unis, publication du « Livre Beige » du Système de réserve fédérale.
- 7 mars** En Allemagne, baisse du PIB, de 0,5 %, au quatrième trimestre, soit une croissance de 1,9 % sur l'ensemble de l'année 1995.
En Norvège, la Banque nationale baisse son taux des avances à 24 heures, de 6,75 % à 6,5 %, et son taux des dépôts à 24 heures, de 4,75 % à 4,50 %.
- 8 mars** Aux États-Unis, forte progression des créations d'emplois non agricoles en février (+ 705 000 emplois, soit une baisse du taux de chômage, de 5,8 % à 5,5 %).
Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre réduit son taux de base, de 6,25 % à 6,0 %.
- 11 mars** Aux États-Unis, les ventes de maisons neuves augmentent de 693 000 unités en janvier (soit + 4,2 % en rythme annualisé).
Au Royaume-Uni, l'agrégat M0 progresse, en glissement annuel, de 6,1 % en février, après 5,3 % en janvier. Cette progression se situe nettement au-dessus de la fourchette fixée par la Banque d'Angleterre (entre 0 % et 4 %).
- 12 mars** En Allemagne, la Banque fédérale procède à sa sixième prise en pension effectuée au taux fixe de 3,30 %.
Au Portugal, la Banque centrale baisse son taux plancher, de 7,75 % à 7,50 %.

- 13 mars** En Espagne, la Banque centrale réduit son taux des prises en pension, de 8,75 % à 8,25 %. Elle poursuit ainsi sa politique de détente des conditions monétaires amorcée en décembre dernier, les baisses précédentes, intervenues en décembre et en janvier ayant toutefois été limitées à 25 points de base.
- En Finlande, la Banque centrale baisse son taux des appels d'offres, de 4,25 % à 3,75 %.
- 14 mars** En Allemagne, à l'issue de son Conseil central, la Banque fédérale annonce qu'elle ne modifiera pas ses taux directeurs et que ses deux prochains appels d'offres se feront toujours au taux fixe de 3,30 %.
- Aux États-Unis, l'indice des prix à la production diminue de 0,2 % en février (soit + 2 % en rythme annuel).
- 15 mars** Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation ressort en hausse de 0,2 % en février, la production industrielle augmentant de 1,2 % ce même mois. En outre, l'utilisation des capacités de production est estimée à 82,9 %.
- 18 mars** Au Japon, annonce d'une réduction de l'excédent commercial à 6,1 milliards de dollars en février.
- 19 mars** En Allemagne, pour la septième semaine consécutive, la Banque fédérale procède à une prise en pension à 15 jours au taux fixe de 3,30 %.
- En Suède, la Banque centrale abaisse son taux des prises en pension, de 7,85 % à 7,60 %.
- 20 mars** En Allemagne, la Banque fédérale publie les premiers résultats de l'évolution de M3 en février. Le taux de croissance annualisé de l'agréagat M3 calculé par rapport au quatrième trimestre 1995 s'élève à 12,6 %, contre 8,4 % en janvier, 2,7 % en décembre 1995 et -5,6 % en janvier 1995. L'objectif assigné à M3 est une croissance comprise entre 4 % et 7 %.
- Aux États-Unis, les ventes de détail ont augmenté de 0,8 % en février.
- 21 mars** En Allemagne, annonce d'une réduction de 0,2 % des prix à la production pour le mois de février.
- Au Danemark, la Banque nationale réduit son taux des pensions à 2 semaines, de 4,10 % à 4,0 %.
- Aux États-Unis, l'indice de la Banque de réserve fédérale de Philadelphie apparaît en baisse de 0,1 % en mars.
- 22 mars** Au Canada, les six grandes banques réduisent de 7,0 % à 6,75 % leur taux de base, la mesure prenant effet le 25 mars. La dernière baisse du taux de base bancaire, également de 25 points de base, est intervenue le 1^{er} février dernier. Cette diminution fait suite au recul de 0,25 point, d'une fourchette de 5,0 %-5,50 % à 4,75 %-5,25 %, du taux au jour le jour décidé le 21 mars par la Banque centrale. Il s'agit de la seconde baisse des taux d'intervention canadiens cette année qui soit opérée indépendamment des mouvements de taux américains. Le taux au jour le jour passe d'ailleurs, pour la première fois depuis 1994, au-dessous du niveau des taux américains (le taux des fonds fédéraux est à 5,25 % depuis le 31 janvier). Cette baisse est expliquée par l'atonie de la demande interne et la bonne tenue de l'inflation.

CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

Étranger

- 24 mars** En Allemagne, victoire de la coalition gouvernementale aux élections régionales.
- 26 mars** Sommet monétaire franco-allemand de Laval.
Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs ressort à 97,7 % en mars.
En Suède, la Banque centrale abaisse son taux des prises en pension, de 7,60 % à 7,40 %.
- 27 mars** En Belgique, la Banque nationale annonce une vente de 203 tonnes d'or.
Aux États-Unis, le Comité fédéral de l'open market laisse le taux des fonds fédéraux inchangé.
Aux États-Unis, recul des commandes de biens durables de 2,5 % en février.
- 28 mars** Aux Pays-Bas, la Banque centrale réduit le taux de ses avances, de 2,75 % à 2,50 %, et son taux des avances spéciales, de 3,0 % à 2,90 %.
- 29 mars** Aux États-Unis, publication d'un déficit commercial de USD 10,27 milliards en janvier (dont USD 3,79 milliards avec le Japon).
- 3 avril** En Espagne, la Banque centrale diminue de 0,50 point son taux directeur, à 7,75 %.
- 10 avril** En Allemagne, la Banque fédérale alloue DEM 62,1 milliards lors de son appel d'offres à 14 jours au taux fixe inchangé de 3,30 %.
En Allemagne, la croissance annualisée de M3 par rapport au quatrième trimestre 1995 s'est élevée à 12,8 % en février (contre 12,6 % annoncé précédemment). La progression s'établit à 4,2 % par rapport à la moyenne du quatrième trimestre de 1994.
- 12 avril** Aux États-Unis, l'agrégat M1 augmente de 0,8 % sur un mois en mars, après un recul de 0,2 % en février et des variations mensuelles négatives depuis juillet 1995. Le glissement annuel reste négatif pour le onzième mois consécutif, mais la baisse est moins accentuée que sur les deux premiers mois de l'année : – 1,9 %, contre – 2,6 %. L'agrégat M2 enregistre une hausse de 0,9 % sur un mois et de 2,6 % sur un an, contre respectivement 0,4 % et 1,9 % en février. M3 progresse de 0,8 % sur un mois et 7,4 % sur un an, après 0,9 % et 7,0 % en février.
Au Portugal, la Banque centrale abaisse deux taux de refinancement : le taux des prises en pension est ramené à 7,60 % (– 20 points de base) et le taux des prêts d'urgence à 24 heures à 9,50 % (75 points de base).

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

Le ralentissement de l'activité touche la plupart des pays européens. Aux États-Unis, après un mois de janvier très médiocre, l'activité a marqué un rebond sensible en février. Au Japon, la reprise se confirme mais demeure très graduelle. La hausse des prix continue à se modérer dans les pays européens où elle était encore relativement élevée. En moyenne sur le mois de mars, les taux d'intérêt se sont raffermis aux États-Unis, notamment sur le long terme. Les taux longs se sont également tendus de façon nette dans la plupart des autres pays, alors qu'une détente continuait de s'y manifester sur le compartiment à court terme.

Aux États-Unis, les chiffres du dernier trimestre 1995 ont été revus à la baisse : le PIB a finalement augmenté de seulement 0,5 % en rythme annuel sur les trois derniers mois de l'année, contre 3,6 % au trimestre précédent, et la croissance a été limitée à 2 % sur l'ensemble de l'année 1995. La consommation a sensiblement déceléré au quatrième trimestre et les investissements productifs ont enregistré leur plus faible augmentation depuis trois ans. Les indicateurs disponibles sur le mois de février signalent un rebond, qui doit néanmoins beaucoup à un effet de ratrappage, les rigueurs climatiques du début d'année ayant pesé sur l'activité en janvier. En termes réels, le revenu disponible des ménages a augmenté de 0,5 % en février, après une stagnation le mois précédent et leur consommation a progressé de 0,9 %, après un recul de 0,7 % en janvier. Le taux d'épargne est revenu de 5,2 % à 4,8 %. La production industrielle a enregistré une hausse de 1,2 % en février, contre un repli de 0,4 % en janvier. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est accru, passant de 82,1 % à 82,9 %. Néanmoins, les commandes à l'industrie ont sensiblement fléchi (- 1,4 % en février, après - 0,2 % en janvier), et l'indice de confiance des consommateurs a accusé une légère baisse en mars. Le taux de chômage est passé de 5,5 % en février à 5,6 % en mars, malgré 140 000 créations nettes d'emploi dans le secteur non agricole.

Au Japon, la reprise demeure très graduelle. Le PIB a augmenté de 0,9 % au dernier trimestre 1995, après 0,6 % sur les deux trimestres précédents. Cette croissance a été tirée par l'investissement public (6,9 %, après 5,8 %) et l'investissement résidentiel (7,2 %, après - 5,7 %). En revanche, la consommation privée est demeurée atone sur la fin d'année 1995 : + 0,4 %, après + 1,2 %. Les exportations ont augmenté au dernier trimestre 1995 (+ 1,1 %, après - 1,6 %), mais à un rythme qui reste très inférieur à celui de la progression des importations (+ 6,4 %, après + 3,0 %) et la contribution de l'extérieur à la croissance est restée négative (- 0,6 %, après - 0,5 %). Ainsi, sur l'ensemble de l'année 1995, le PIB a augmenté de 0,9 %, après 0,5 % en 1994.

La production industrielle, qui avait stagné en janvier, a augmenté de 2,6 % en février, portant à 3,3 % l'accroissement sur un an. La dernière enquête de conjoncture de la Banque du Japon indique une modeste amélioration du jugement porté par les entreprises, surtout les grands établissements, sur les conditions économiques générales. En outre, les dépenses réelles de consommation des ménages ont enregistré une progression de 3,4 % (contre une baisse de 1,0 % en décembre).

Le taux de chômage n'a enregistré qu'une baisse très légère, passant d'un niveau record pour le Japon de 3,4 % sur les trois derniers mois à 3,3 % en février. L'excédent commercial japonais continue de se réduire, revenant de 11,3 milliards

de dollars en février 1995 à 6,13 milliards en février 1996. En volume, les exportations se sont repliées de 2,7 % sur un an et les importations ont progressé de 12,0 %.

En **Allemagne**, le ralentissement de l'activité intervenu à la fin de l'année 1995 s'est accentué au début de 1996. La production industrielle (bâtiment inclus) a baissé de 1,6 % en février, après avoir enregistré une faible croissance de 0,3 % en janvier, ce qui porte le repli, en glissement annuel, à 4,8 % fin février, contre - 4,4 % fin décembre 1995. Les commandes à l'industrie se sont repliées de 1 % en février, après s'être stabilisées en janvier, notamment sous l'influence de mauvaises conditions climatiques. En glissement sur douze mois, leur recul est passé de 2,5 % fin janvier à 5,1 % fin février. La dégradation du marché du travail s'est également accélérée depuis les derniers mois de 1995 : en mars, le taux de chômage cvs s'est établi à 10,4 %, contre 9,9 % en décembre 1995 et 9,3 % il y a un an. En données brutes, le nombre des chômeurs s'est établi à 4,1 millions en février.

Le déficit courant s'est atténué en 1995, s'établissant à 24,9 milliards de deutschemarks, contre 34,7 milliards en 1994, grâce à la progression soutenue de l'excédent commercial qui a compensé l'alourdissement du déficit des services et des transferts.

Au **Royaume-Uni**, selon les données révisées, le PIB a progressé de 0,5 % au quatrième trimestre 1995, comme au troisième, soit un glissement annuel de 2,0 %, après 2,1 %. Sur l'année, le PIB a crû de 2,6 %. Une remontée du taux d'épargne des ménages a été observée durant le second semestre. Les derniers résultats disponibles font état d'une modeste reprise de l'activité. Les ventes au détail ont augmenté de 0,6 % en février, après une diminution équivalente en janvier, confirmant la hausse des indices de confiance des consommateurs perceptible depuis plusieurs mois. La production industrielle a crû de 0,4 % en février, après une baisse de 0,5 %, le glissement annuel s'établissant à 1,2 %, après 1,4 %. L'augmentation du nombre de chômeurs en février, pour la première fois depuis août 1993

(+ 6 800 personnes), est en fait essentiellement liée à des facteurs exceptionnels (grèves dans les agences pour l'emploi). Le taux de chômage est resté inchangé à 7,9 % de la population active. L'amélioration du solde commercial, constatée à la fin de l'année dernière, ne s'est pas confirmée en janvier, le déficit atteignant 1,42 milliard de livres sterling, après 557 millions en décembre.

En **Italie**, le ralentissement observé ces derniers mois semble se confirmer. L'indice de la production industrielle a diminué de 4,8 % en janvier, après une progression de 3,5 % en décembre, le glissement annuel revenant de 9,1 % à 4,3 %. Le chômage est resté insensible à la croissance en 1995, le taux de chômage ayant de nouveau augmenté en janvier 1996, selon l'enquête trimestrielle sur l'emploi, à 12,2 % de la population active (comme en janvier 1995), contre 12,1 % en octobre 1995. L'excédent commercial a atteint 44 365 milliards de lires en 1995, en progression de 24 % par rapport à 1994. Il s'est cependant amenuisé à la fin de l'année dernière et, semble-t-il, au début de l'année 1996, sous l'effet de la relative appréciation de la lire et des tensions sur les prix à la production.

En **Espagne**, selon les premières estimations, le taux de croissance est revenu à 2,0 % en rythme annuel au premier trimestre, contre 3,2 % au premier trimestre 1995. Le ralentissement semble dû essentiellement à une moins bonne orientation de la demande intérieure, et plus particulièrement de la consommation privée. Le taux de chômage est resté stable en février, à 15,4 % de la population active, bien que le nombre de chômeurs ait quelque peu augmenté, de 0,3 %, après 1,9 % en janvier, traduisant un effet presque immédiat sur l'emploi du ralentissement de l'activité depuis le quatrième trimestre. Ce taux a par ailleurs légèrement baissé en mars, passant à 15,3 %. La balance courante a dégagé un excédent de 117,1 milliards de pesetas en janvier, contre 110 milliards en janvier 1995. L'amélioration du solde courant recouvre une diminution du déficit commercial et une augmentation sensible de l'excédent des services.

Les **prix à la consommation** continuent d'être stables ou orientés à la baisse dans la plupart des pays : de février à mars, la hausse des prix est revenue en Italie de 5,0 % à 4,5 %, en Espagne de 3,7 % à 3,4 % et au Royaume-Uni de 2,9 % en janvier à 2,7 % en février. En Allemagne, le glissement des prix est resté modéré : + 1,6 % en février, après + 1,5 % en janvier. Au Japon, les prix à la consommation ont continué de diminuer de 0,2 % sur un an en février, alors qu'ils ont augmenté de 2,8 % en mars, contre 2,7 % en février, aux États-Unis.

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont repliés dans la plupart des pays, sauf aux États-Unis, accompagnant dans certains pays la baisse des taux directeurs (France, Canada, Espagne). À long terme, les taux de tous les pays se sont tendus de façon marquée, de 14 points de base au Japon, de 26 points de base en Allemagne et de 53 points de base aux États-Unis, en moyenne sur le mois de mars.

3.2. L'évolution des principales devises

Peu sensible aux amples mouvements des marchés obligataire et boursier américains, le dollar est resté confiné dans des marges de fluctuation relativement limitées. Les cours de change intra-européens ont aussi été caractérisés par une faible volatilité. Dans ce contexte, le franc français s'est légèrement raffermi contre toutes les monnaies du mécanisme de change européen. Contre deutschemark, il revient ainsi à son meilleur niveau depuis juin 1994.

Le **dollar** a évolué entre 1,4650 deutschemark et 1,4920 deutschemark. Il a été soutenu par des anticipations de baisse des taux allemands et par le recul des perspectives de réduction des taux américains. En effet le 8 mars, l'annonce de la création de 705 000 emplois non agricoles aux États-Unis pour le mois de février (soit un taux de chômage réduit à 5,5 %) a révélé une croissance américaine plus dynamique que prévue. Le repli sensible du marché obligataire américain qui s'en est suivi (les titres d'État à 30 ans passant de 6,45 % à 6,80 %) a néanmoins pesé sur la monnaie américaine.

Par la suite, la publication d'indices de prix, ne révélant aucune dérive inflationniste en février (les prix à la production ont baissé de 0,2 %, alors que ceux à la consommation n'ont progressé que de 0,2 %), a apporté un soutien au dollar en stabilisant les marchés obligataires. En fin de période, la décision de la Banque fédérale d'Allemagne de laisser ses taux directeurs inchangés, puis les mauvais chiffres du commerce extérieur américain (déficit de 10,3 milliards de dollars en janvier, au plus haut niveau depuis juillet 1995) ont contrecarré la tendance à la hausse de la monnaie américaine.

Contre **yen**, l'appréciation du dollar a été plus marquée. Au cours du mois, il est passé de moins de 105 yens à un plus haut niveau de 107,25 yens en liaison avec les tensions entre la Chine populaire et Taïwan, pour revenir à 106,50 yens en fin de mois.

Le **franc suisse** reste orienté à la hausse. Profitant de son statut de valeur refuge, dans ce contexte de tensions internationales, il est passé de 0,8165 deutschemark à 0,8050 deutschemark. La monnaie helvétique a aussi été aidée par les propos de M. Lusser, le 12 mars, excluant toute perspective de baisse des taux en Suisse.

La **livre sterling** a connu un premier accès de faiblesse en milieu de mois du fait des risques politiques que l'organisation d'un référendum sur la monnaie unique pouvait faire peser sur le gouvernement. Elle s'est ensuite bien reprise atteignant un plus haut niveau, depuis 5 mois, de 2,2750 deutschemarks avant d'être affectée, à compter du 22 mars, par l'affaire de la maladie de la « vache folle ». La crainte d'une décision communautaire en faveur de l'abattage massif d'une partie du cheptel bovin a laissé craindre des conséquences sur les déficits publics et sociaux et incité les opérateurs à se désengager de la devise britannique.

La **lire italienne** a reculé jusqu'à 1 070 lires contre deutschemark le 14 mars (au lieu de 1 045 lires en début de mois). Elle a été fragilisée par l'incertitude entourant l'issue des élections prochaines. Une entente électorale a été conclue entre Forza Italia, le parti de M. Berlusconi, et deux petits partis centristes (le CDU et le CDS).

La **couronne suédoise** s'est fortement appréciée après l'élection de M. Persson à la tête du gouvernement et la confirmation du maintien d'une politique budgétaire rigoureuse. Cette bonne tenue de la couronne a permis à la Banque de Suède de baisser à plusieurs reprises ses taux directeurs (le taux des appels d'offres est passé de 8,05 % à 7,60 %, le taux plafond de 9,0 % à 8,25 % et le taux plancher de 7,5 % à 6,75 %). Les banques centrales de Norvège, du Danemark et de Finlande ont aussi procédé à une baisse de leurs taux.

Au sein du mécanisme de change du Système monétaire européen, le **deutschmark** a quelque peu pâti de la détérioration prononcée de la conjoncture allemande et de la persistance d'anticipations de baisse des taux. Celles-ci se sont atténuées, après la publication le 20 mars d'une hausse de M3 en Allemagne plus forte que prévue (+ 12,3 % en rythme annuel pour le mois de février). À la suite de cette statistique, la Banque fédérale d'Allemagne a décidé de laisser ses taux directeurs inchangés et de mener ses trois prochaines opérations hebdomadaires de refinancement au taux fixe de 3,30 %. La défaite, le 25 mars, aux élections régionales allemandes du Parti social démocrate, qui plaideait pour un report de l'Union monétaire, a convaincu les opérateurs que le calendrier du Traité avait de grandes chances d'être respecté.

La **peseta** a d'abord mal réagi à l'étroitesse de la victoire aux élections législatives du 3 mars de M. Aznar, chef du Parti populaire. Après un plus bas niveau de 85,20 pesetas contre deutschmark, la devise espagnole s'est graduellement reprise, du fait des perspectives d'un accord entre le Parti catalan et le Parti populaire et d'une hausse de prix la plus faible depuis 30 ans (+ 3,7 % en glissement annuel pour

le mois de février). Cette amélioration de la situation a permis à la Banque d'Espagne puis à la Banque du Portugal de réduire leurs taux directeurs.

Dès le début du mois, le **franc français** a retrouvé contre deutschmark ses anciennes marges de fluctuation du mécanisme de change. Le Conseil de la politique monétaire a abaissé, le 7 mars, le taux des prises en pension de 5 à 10 jours, de 5,6 % à 5,5 % et le taux des appels d'offres, de 3,9 % à 3,8 %.

La révision de la prévision gouvernementale du taux de croissance français pour 1996, à 1,3 % (contre 2,8 % précédemment), a peu pesé sur la monnaie nationale car elle était largement anticipée ; parallèlement était annoncé un gel des dépenses budgétaires de 20 milliards de francs.

Les résultats des élections régionales allemandes et les déclarations des autorités monétaires des deux pays, lors du sommet franco-allemand de Laval, le 26 mars, ont rassuré les intervenants sur le calendrier de la construction monétaire européenne, ce qui a également soutenu le franc, celui-ci atteignant le dernier jour du mois, le cours de 3,4070 pour 1 deutschmark, son meilleur niveau depuis juin 1994.

LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

L'évolution des principales devises

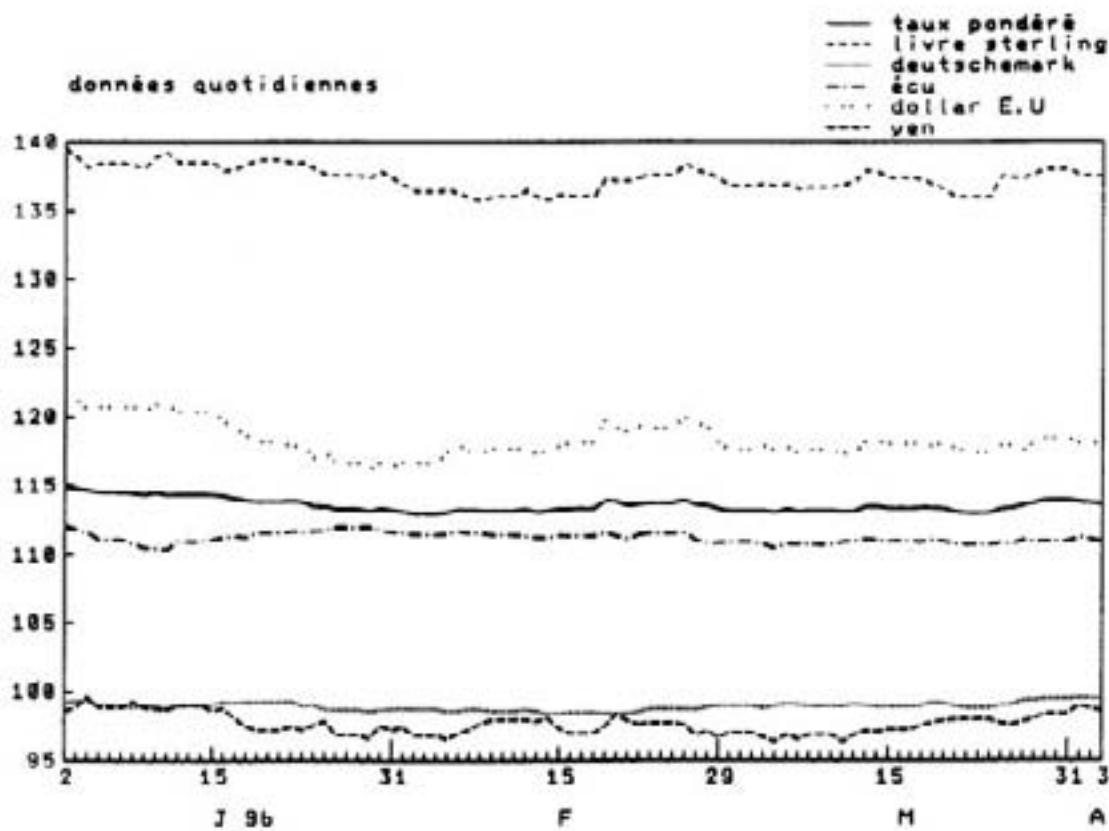
COURS DE CHANGE À PARIS				
		(en francs)		
Principales monnaies étrangères à Paris		29 février 1996	29 mars 1996	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,046	5,0315	- 0,29
Écu privé.....	1 XEU	6,3465	6,3215	- 0,39
Allemagne.....	100 DEM	342,62	340,98	- 0,48
Belgique.....	100 BEF	16,6685	16,592	- 0,46
Pays-Bas	100 NLG	306,02	304,66	- 0,44
Danemark.....	100 DKK	88,69	88,33	- 0,41
Espagne.....	100 ESP	4,071	4,0555	- 0,38
Portugal.....	100 PTE	3,305	3,30	- 0,15
Irlande	1 IEP	7,94	7,918	- 0,28
Royaume-Uni.....	1 GBP	7,7165	7,6755	- 0,53
Italie	1000 ITL	3,2445	3,207	- 1,16
Grèce.....	100 GRD	2,0915	2,0885	- 0,14
Suède	100 SEK	74,79	75,12	0,44
Finlande	100 FIM	111,10	108,66	- 2,20
Autriche	100 ATS	48,711	48,487	- 0,46
Norvège	100 NOK	78,71	78,50	- 0,27
Suisse	100 CHF	419,77	422,78	0,72
Japon	100 JPY	4,8103	4,7253	- 1,77

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES				
(en pourcentage)				
	1 mois		3 mois	
	29 février 1996	29 mars 1996	29 février 1996	29 mars 1996
	5,25	5,375	5,187	5,375
Dollar	6,25	6,00	6,062	6,00
Livre sterling	3,313	3,313	3,313	3,313
Deutschmark	1,562	1,687	1,687	1,687
Franc suisse	4,125	4,04	4,25	4,14
Franc français				

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

Mise à jour le 29 mars 1996

TAUX DE CHANGE NOMINAUX DU FRANC FRANÇAIS Base 100 en 1988



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

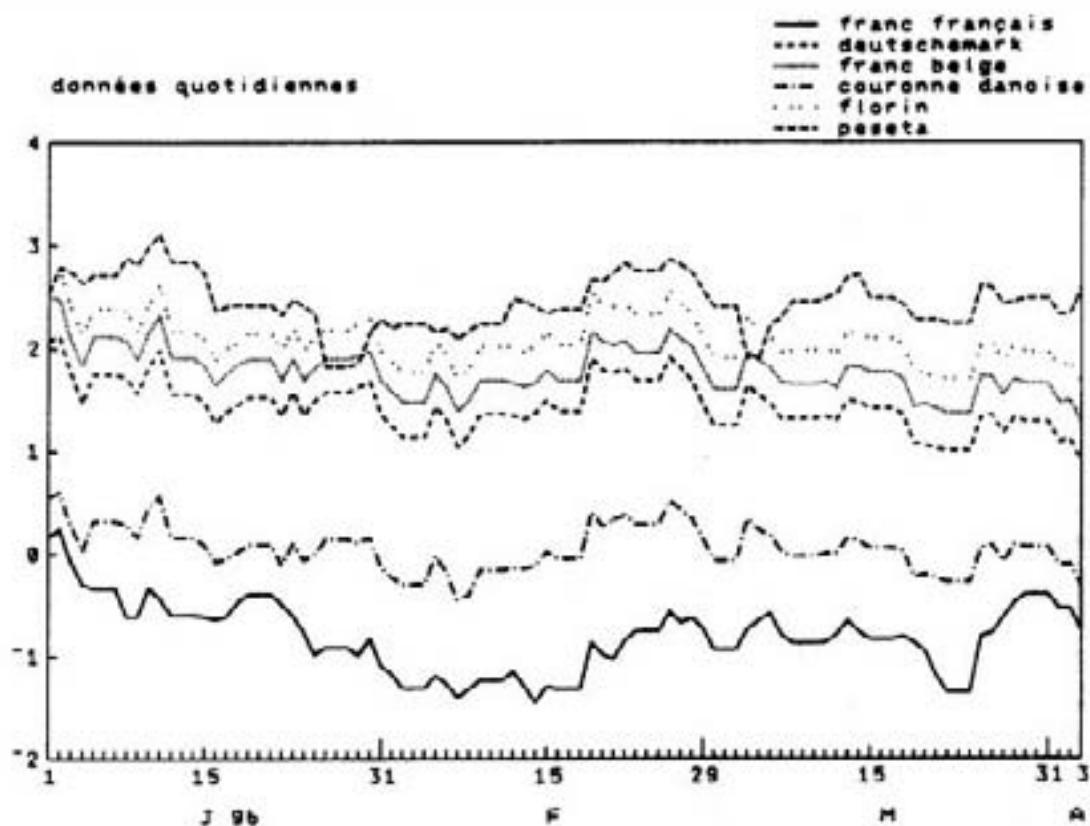
La notation utilisée étant celle du franc contre devise, une augmentation correspond à une appréciation du franc français.

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

Mise à jour le 5 avril 1996

Depuis la fin du mois de février, le franc français est resté ferme à l'égard du deutschemark et de l'écu. Le dollar a eu tendance à se stabiliser vis-à-vis de la monnaie française. La livre sterling a peu varié d'une fin de période à l'autre, au terme d'une évolution irrégulière. De son côté, le yen s'est régulièrement déprécié durant le mois de mars.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



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

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

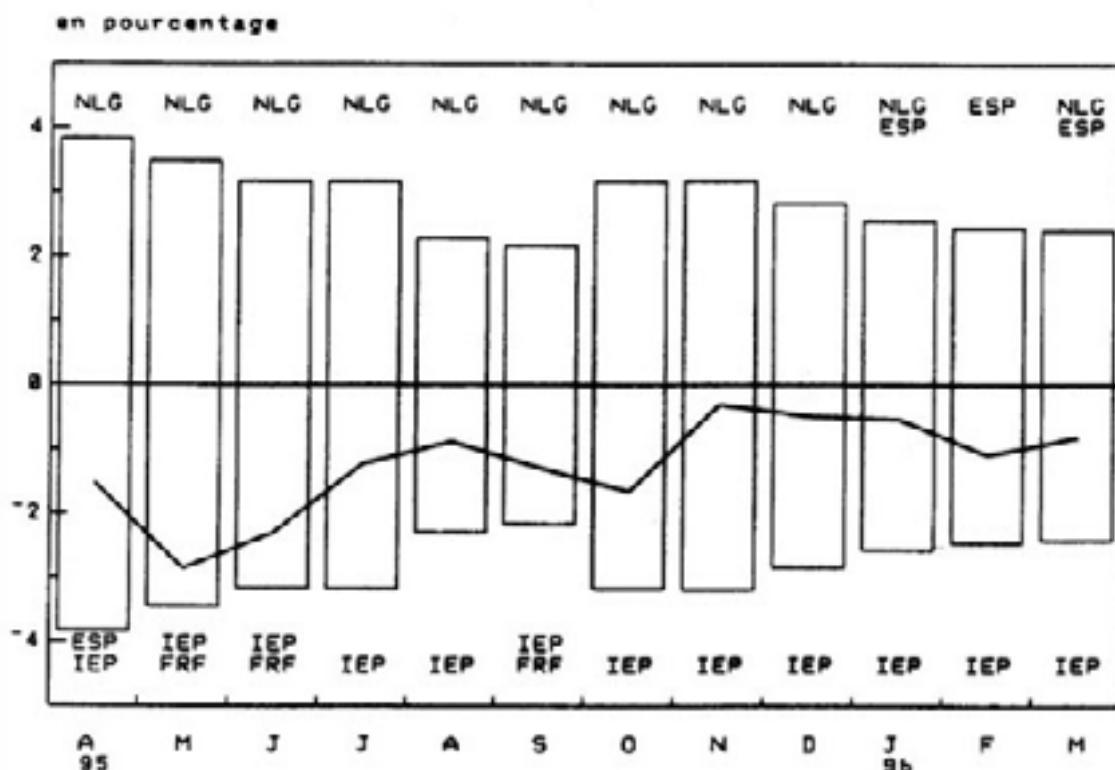
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 5 avril 1996

Au cours de la période sous revue, l'évolution de la position relative du franc français à l'intérieur du Système monétaire européen a dans l'ensemble suivi celles des monnaies du noyau dur (deutschmark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. Dans le même temps, la peseta est restée en tête des monnaies participant au mécanisme de change.

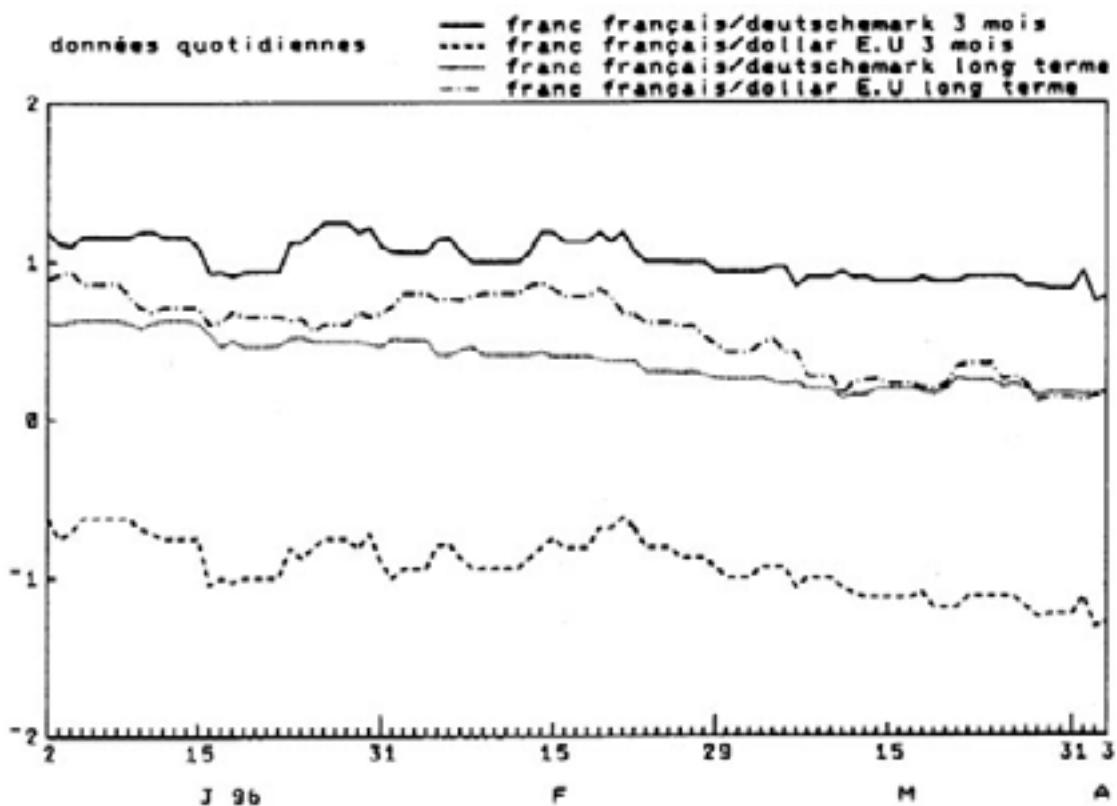
ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



Le graphique fait ressortir la moyenne mensuelle des écarts à la médiane des devises en opposition, pondérée par le nombre de jours pendant lesquels elles sont restées en position extrême au sein du SME. Les devises dont l'écart positif moyen est le plus important apparaissent dans la partie supérieure de la figure ; à l'inverse, celles dont l'écart négatif moyen est le plus important sont mentionnées dans la partie inférieure. Les devises sont représentées par leur code ISO, à savoir : ATS, schilling autrichien ; BEF, franc belge ; DEM, deutschemark ; DKK, couronne danoise ; ESP, peseta ; FRF, franc français ; IEP, livre irlandaise ; NLG, florin ; PTE, escudo. La courbe en gras retrace l'évolution du franc français au cours de la période considérée.

Source et réalisation : Banque de France
Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35 Mise à jour le 5 avril 1996

À l'intérieur de la bande communautaire, la peseta et le florin néerlandais ont été, en mars, en opposition avec la livre irlandaise, qui a enregistré les écarts négatifs moyens les plus importants. Au total, l'écart entre les extrêmes n'a pratiquement pas varié.

ÉCART DE TAUX D'INTÉRÊT À COURT ET LONG TERME

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

Mise à jour le 5 avril 1996

Au cours de la période, l'écart entre les taux d'intérêt à court terme français et allemands s'est de nouveau resserré, prolongeant le mouvement amorcé vers la mi-février. Ce mouvement reflète essentiellement la détente des taux en France. De son côté, l'écart de taux à court terme entre la France et les États-Unis s'est quelque peu creusé, une légère remontée des taux américains ayant accentué l'effet de la baisse des taux français.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre taux français et allemands a continué de se réduire, selon la tendance observée les mois précédents. La réduction de l'écart entre taux français et américains a été plus forte, du fait des tensions sur le marché obligataire aux États-Unis. À la fin de la première quinzaine de mars, ces deux écarts ont atteint pratiquement le même niveau.

3.3. Le marché de l'or

Après un début d'année volatile, le cours de l'once d'or s'est stabilisé en mars entre 392 dollars et 400 dollars. À l'instar des marchés de change, il n'a que faiblement réagi aux amples mouvements qui ont affecté les marchés boursier et obligataire américains. La persistance de tensions entre la Chine populaire et Taïwan n'a pas non plus réussi à redonner une nette orientation haussière au métal précieux.

En début de mois, les fonds d'investissement ont poursuivi leurs ventes, ce qui a conduit le 7 mars, le prix du métal fin à son plus bas niveau depuis le début de l'année. À ces niveaux, la

demande physique en provenance d'Extrême-Orient a réorienté l'or à la hausse. Se reprenant ensuite graduellement, le cours du métal précieux a buté le 27 mars sur la barre des 400 dollars, sans parvenir à la dépasser.

Par ailleurs, la Banque nationale de Belgique a annoncé le 27 mars qu'elle avait procédé à une vente de 203 tonnes d'or, afin de ramener ses actifs en métal précieux à un niveau qui correspond à la proportion d'or observée dans les réserves totales des États membres de l'Union européenne. Cette nouvelle n'a pas eu d'incidence majeure sur le prix de l'or.

COURS DE L'OR			
	Au 29 février 1996	Au 29 mars 1996	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	63 900,00	64 200,00	0,47
Lingot (le kg).....	64 100,00	64 750,00	1,33
<i>Pièces</i>			
Napoléon	365,00	369,00	1,10
Vreneli	367,00	370,00	0,82
Union latine	367,00	374,00	1,91
Souverain	469,00	474,00	1,07
20 dollars	125,25	128,25	2,40
Peso mexicain.....	2 360,00	2 390,00	1,27
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars)	400,65	396,35	- 1,07
Source et réalisation :	Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35		Mise à jour le 29 mars 1996

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en mars 1996

Les indicateurs

En mars, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont progressé de 0,6 % à 0,7 % (après 0,4 % en février), soit une hausse de 2,3 % à 2,4 % sur un an.

Les comptes nationaux relatifs au quatrième trimestre 1995 font ressortir un recul du PIB de 0,3 % en volume (après une progression de 0,2 % au troisième trimestre comme au deuxième trimestre et de 0,7 % au premier) ; en moyenne sur l'année, la croissance ressort ainsi à 2,4 % (après 2,9 % en 1994).

L'activité dans le BTP s'est nettement repliée au cours du quatrième trimestre ; elle a diminué sur un an. Le nombre de logements commencés au cours des deux premiers mois de l'année est en recul de 6,9 % par rapport à la période correspondante de 1995.

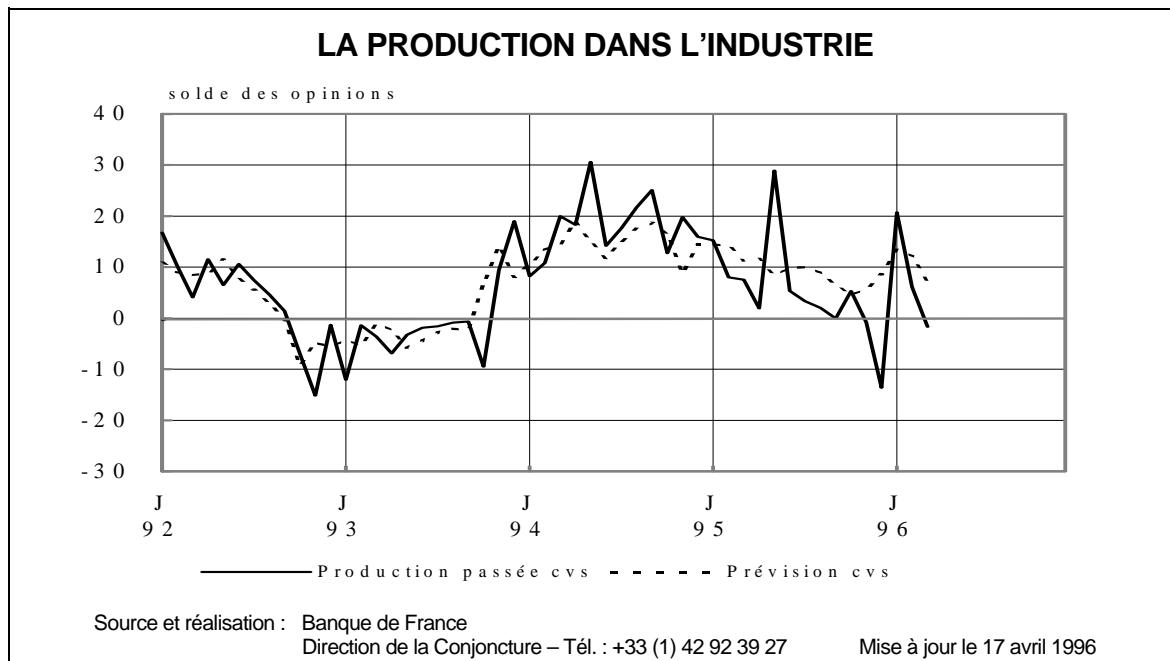
Les effectifs salariés de l'ensemble des secteurs marchands non agricoles se sont stabilisés au quatrième trimestre 1995 (après avoir progressé de 0,2 % au troisième) et ont atteint en décembre 13 406 200 emplois.

En février, le nombre de demandeurs d'emploi (cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) — catégorie 1 — est passé à 3 031 600 personnes, soit une hausse de 0,5 % par rapport à janvier. Sur un an, le chômage diminue de 0,3 % (contre – 1,2 % en janvier).

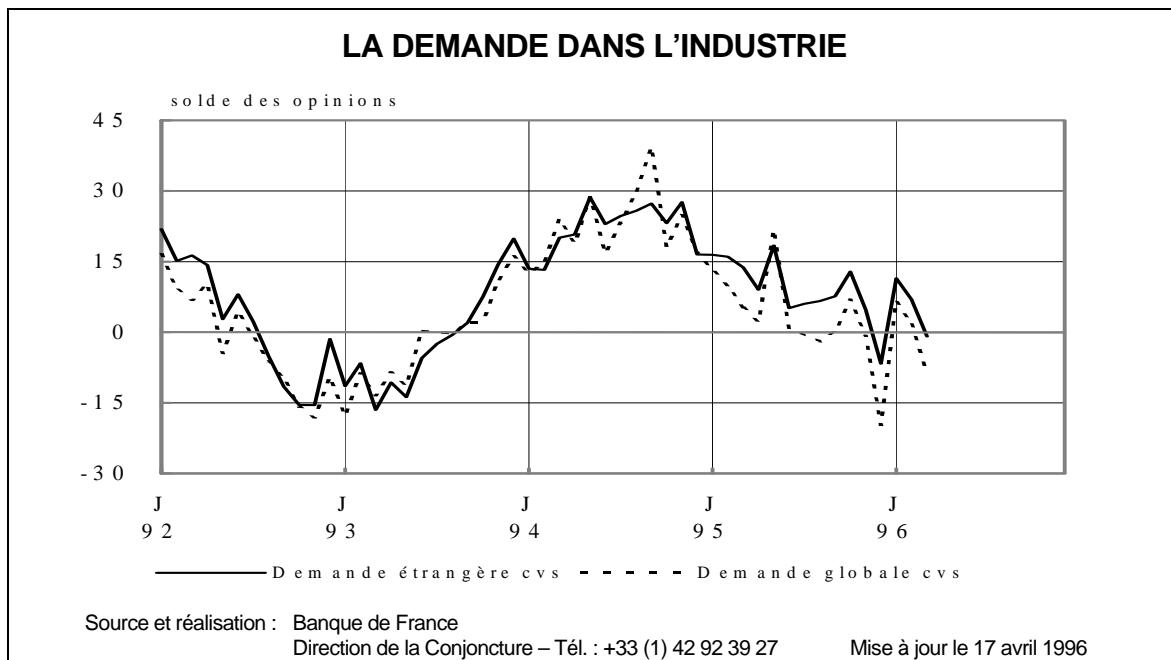
Le taux de chômage, au sens du BIT, s'établit à 11,8 % en février comme en janvier.

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la production industrielle en mars est restée stable dans l'ensemble. L'activité a progressé sensiblement dans l'automobile mais a peu varié dans les industries agro-alimentaires, les biens de consommation et les biens d'équipement professionnels ; elle a diminué dans les biens intermédiaires.

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

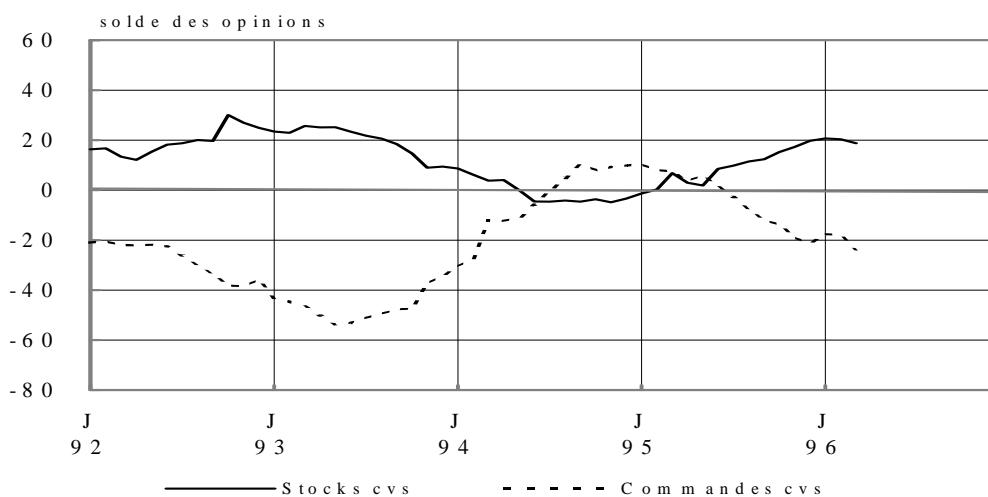


En mars, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, la *production industrielle* est restée stable dans l'ensemble. L'activité a progressé sensiblement dans l'automobile mais a peu varié dans les industries agro-alimentaires, les biens de consommation et les biens d'équipement professionnels ; elle a diminué dans les biens intermédiaires.



La *demande globale* s'est légèrement contractée. Sur le marché intérieur, où les ordres sont toujours fractionnés et assortis de délais de livraison très courts, la demande interindustrielle manque de vigueur. Les exportations tendent à se stabiliser en Europe, où la concurrence reste intense et qui subit le ralentissement des commandes en provenance d'Allemagne ; en revanche, le courant d'ordres émanant des marchés plus lointains — Asie du Sud-Est et pays de l'Est — demeure soutenu.

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



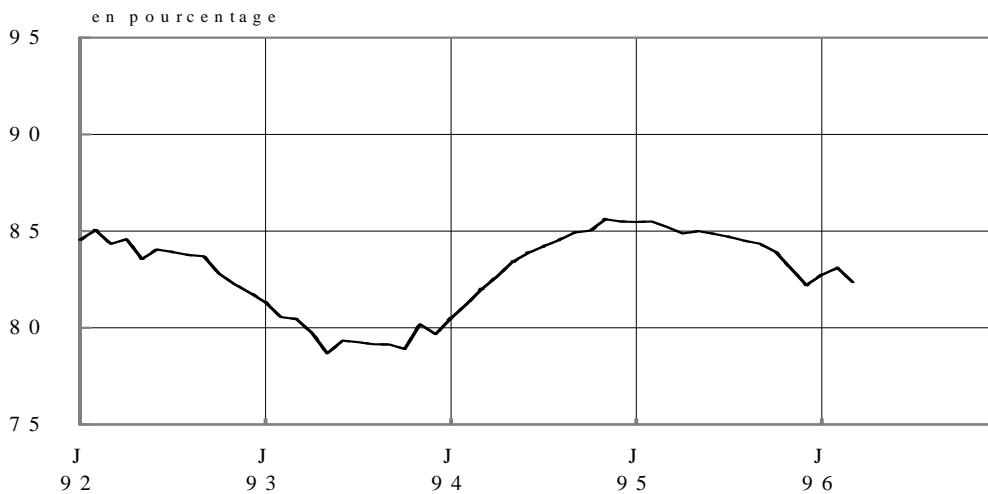
Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 17 avril 1996

Les carnets de commandes apparaissent peu garnis dans l'ensemble ; ils sont jugés nettement insuffisants dans les biens intermédiaires. Les stocks, toujours supérieurs au niveau désiré, semblent toutefois moins lourds qu'en février dans les secteurs des biens d'équipement et de l'automobile.

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



Source et réalisation : Banque de France

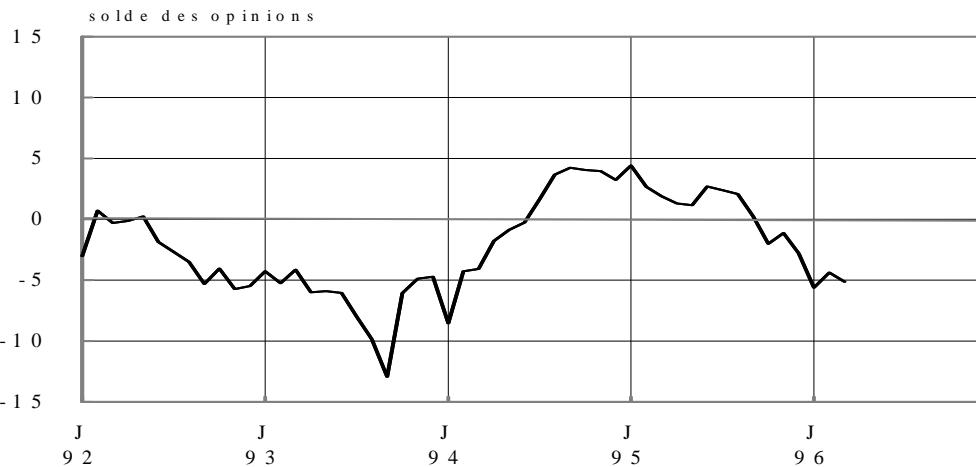
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 17 avril 1996

Le taux d'utilisation des capacités de production a quelque peu fléchi.

Les prix des produits finis varient peu dans l'ensemble. Si des baisses sont enregistrées dans certaines branches des biens d'équipement, des biens intermédiaires et de l'industrie automobile, la stabilité prévaut dans l'industrie agro-alimentaire et les biens de consommation.

En matière d'investissement, les projets, autres que ceux liés à l'amélioration de la productivité, restent d'une ampleur limitée.

LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE (cvs)

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 17 avril 1996

L'activité commerciale a légèrement fléchi au cours du mois mais reste nettement supérieure au niveau atteint en mars 1995.

Une nouvelle baisse d'activité a été enregistrée dans le BTP.

Les effectifs, en recul dans l'automobile et, à un moindre titre, dans les biens intermédiaires et les biens d'équipement, restent stables dans les autres secteurs de l'industrie ; ils se sont encore contractés dans le bâtiment et ont peu varié dans le commerce et les services marchands. La situation de l'emploi permanent demeure inchangée mais le recours au travail intérimaire tend à se réduire.

4.2. La balance des paiements en janvier 1996¹

MODIFICATIONS MÉTHODOLOGIQUES INTRODUITES au 1^{er} janvier 1996

Par rapport aux précédents Bulletins de la Banque de France, le contenu et la présentation de plusieurs titres et rubriques de la balance des paiements ont été modifiés en application des recommandations méthodologiques édictées par le Fonds monétaire international (FMI). Le changement le plus important est la disparition, dans le compte financier, de la distinction entre flux à long terme et flux à court terme, remplacée par une décomposition en fonction de la nature des capitaux. Ainsi, le compte financier est désormais partagé en trois rubriques principales : « Investissements directs », « Investissements de portefeuille » et « Autres investissements ». Plus particulièrement, les opérations sur titres du marché monétaire sont incluses dans les investissements de portefeuille, ce qui modifie les données de façon importante et doit être pris en compte dans leur interprétation.

Pour toute explication complémentaire, on pourra se reporter à l'avertissement figurant en fin de chapitre.

L'excédent du *compte de transactions courantes* s'est élevé à 25,7 milliards de francs en janvier 1996 (+ 14,3 milliards en cvs), après + 10,3 milliards en décembre.

Le solde des échanges de marchandises a été positif de 3,6 milliards de francs en données douanières FAB-FAB, contre + 10 milliards en décembre, et celui des biens en balance s'est établi à l'équilibre. Les services (y compris les voyages) restent excédentaires (+ 1,5 milliard de francs, au lieu de + 4,8 milliards le mois précédent). Ainsi, le solde des biens et services a fléchi de 13,2 milliards de francs en décembre 1995 à 2,5 milliards en janvier 1996.

Les opérations de répartition (revenus et transferts) dégagent un excédent de 23,2 milliards de francs (contre - 5,2 milliards en moyenne au cours de l'année 1995), du fait des recettes nettes importantes versées par les institutions européennes, comme déjà en janvier 1995.

Le *compte financier* a enregistré en janvier des sorties nettes de 8,3 milliards de francs.

Les investissements directs ont fait apparaître des entrées nettes de 2,5 milliards de francs, en raison d'investissements étrangers en France d'un montant de 6,8 milliards supérieurs aux investissements français à l'étranger (4,3 milliards).

Les investissements de portefeuille² se sont soldés par des sorties nettes de 72,5 milliards de francs, les non-résidents ayant désinvesti à hauteur de 19,2 milliards de francs, notamment en obligations pour tirer profit de la baisse des taux. De leur côté, les résidents ont continué d'acquérir des titres étrangers pour 53,2 milliards de francs, dont 34,3 milliards au titre des instruments du marché monétaire souscrits par les OPCVM, à la suite de leur collecte importante de fonds durant le mois.

¹ Cf. tableaux détaillés dans la partie « statistiques »

² Ils incluent désormais les opérations sur instruments du marché monétaire (TCN). Les flux sur TCN concernés étaient précédemment inscrits dans les flux de capitaux à court terme ; ils sont donc simplement reclassés au sein du compte financier, dans le respect des recommandations internationales du FMI (les BTAN demeurant avec les OAT dans le poste « obligations »).

La balance des paiements

Les entrées nettes substantielles de 61,7 milliards de francs enregistrées dans les « autres investissements » ont ainsi pu équilibrer les mouvements de portefeuille. Elles proviennent surtout du secteur bancaire pour 87 milliards de francs.

Les avoirs de réserve sont restés stables en janvier.

Les erreurs et omissions nettes ont atteint - 17,4 milliards de francs sur le mois, elles étaient de + 15 milliards en décembre.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

(en données brutes – en millions de francs)

	Année 1994 (a)	Année 1995 (c)	Août 1995 (b)	Septembre 1995 (b)	Octobre 1995 (c)	Novembre 1995 (c)	Décembre 1995 (c)	Janvier 1996 (c)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	44 887	85 232	-1 707	5 398	4 487	5 984	10 262	25 709
Biens	44 234	57 117	-1 484	1 687	5 806	7 440	6 744	0
Services.....	73 786	72 580	5 693	7 557	6 815	3 131	4 781	1 484
Autres biens et services	29 051	17 903	1 060	1 642	1 200	1 600	1 700	1 000
Total « biens et services »	147 071	147 600	5 269	10 886	13 821	12 171	13 225	2 484
Revenus	-46 200	-21 331	-1 305	138	-4 726	-1 086	3 464	2 007
Transferts courants	-55 984	-41 037	-5 671	-5 626	-4 608	-5 101	-6 427	21 218
COMPTE DE CAPITAL.....	-25 181	-880	-21	-137	-21	-114	-188	-15
COMPTE FINANCIER.....	-42 523	-95 117	-14 466	4 760	-2 869	9 528	-25 114	-8 253
Investissements directs.....	-36 110	20 416	5 287	-8 327	5 866	-1 148	4 724	2 480
– français à l'étranger	-127 186	-89 357	-959	-16 853	-2 599	-10 098	-17 264	-4 342
– étrangers en France.....	91 076	109 773	6 246	8 526	8 465	8 950	21 988	6 822
Investissements de portefeuille.....	-282 523	19 880	-4 300	-1 964	-4 502	-6 099	2 005	-72 470
– avoirs	-128 974	-65 567	-18 145	-16 163	7 990	-20 196	16 551	-53 246
– engagements	-153 549	85 447	13 845	14 199	-12 492	14 097	-14 546	-19 224
Autres investissements	289 615	-131 766	-14 732	15 056	-4 387	16 910	-31 479	61 709
– avoirs	155 256	-195 847	-51 967	43 162	-4 142	-50 588	83 951	-4 142
– engagements	134 359	64 081	37 235	-28 106	-245	67 498	-115 430	65 851
Avoirs de réserve	-13 505	-3 647	-721	-5	154	-135	-364	28
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	22 817	10 765	16 194	-10 021	-1 597	-15 398	15 040	-17 441

(a) Chiffres définitifs

(b) Chiffres semi-définitifs

(c) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 5 avril 1996

4.2.1. Les transactions courantes

Pour la troisième année consécutive, le mois de janvier est marqué par l'encaissement de fortes recettes en provenance des institutions financières de l'Union européenne, en particulier du FEOGA-section garantie. Aussi, l'excédent des transactions courantes s'accroît-il nettement, tant en données brutes (+ 25,7 milliards de francs, au lieu de + 10,3 milliards en décembre), qu'en données cvs (+ 14,3 milliards de francs, au lieu de + 4,5 milliards).

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

(en données brutes – en millions de francs)

	Année 1994 (a)	Année 1995 (c)	Décembre 1995 (c)	Janvier 1996 (c)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	44 887	85 232	10 262	25 709
Biens.....	44 234	57 117	6 744	0
– Marchandises générales.....	35 777	49 657	6 321	-575
Services	73 786	72 580	4 781	1 484
– Transports	-6 925	-6 266	-461	-847
Transports maritimes.....	-6 518	-5 458	-430	-442
Transports aériens	-407	-808	-31	-405
Autres	2 565	2 644	277	217
– Voyages	60 542	55 427	3 217	2 833
– Services techniques	7 552	6 273	1 275	1 332
– Autres services	-1 522	-1 316	-769	-1 746
Autres biens et services.....	29 051	17 903	1 700	1 000
Total « Biens et Services ».....	147 071	147 600	13 225	2 484
Revenus	-46 200	-21 331	3 464	2 007
Transferts courants.....	-55 984	-41 037	-6 427	21 218
dans : Transferts du secteur des administrations publiques.....	-51 370	-38 980	-6 265	21 242
COMPTE DE CAPITAL	-25 181	-880	-188	-15
dans : Acquisitions d'actifs non financiers	-143	-420	-188	-15

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

	Année 1994 (a)	Année 1995 (c)	Décembre 1995 (c)	Janvier 1996 (c)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	43 519	85 179	1 887	14 323
Biens				
– Marchandises générales.....	34 450	49 186	1 786	222
Services	73 345	73 263	3 602	3 926
– Transports maritimes.....	-6 521	-5 465	-320	-382
– Transports autres	2 637	2 705	295	-70
– Voyages	61 537	56 113	3 230	5 340
Autres biens et services.....	29 119	17 982	1 560	1 130
Revenus	-47 778	-22 608	-3 659	1 184
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs)	-7 231	-7 000	-563	-429

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

Source et réalisation : Banque de France
Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85 Mise à jour le 5 avril 1996

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

Évolution globale (en données FAB-FAB cvs)

À 8,4 milliards de francs en données cvs, l'excédent commercial de janvier s'inscrit dans la tendance des douze derniers mois (8,6 milliards de francs). Le retrait enregistré par rapport à la moyenne calculée sur les trois derniers mois (9,6 milliards de francs) s'explique par la reprise des importations, après le tassement survenu en novembre. Les exportations (120,3 milliards de francs, soit + 2,0 % d'un mois à l'autre) et les importations (111,9 milliards de francs, soit + 1,5 %) retrouvent leur niveau du premier semestre 1995. Il est à noter également que le solde cvs est en progression par rapport au mois de janvier 1995 (+ 7,4 milliards de francs).

Orientation géographique :

deuxième baisse consécutive de l'excédent sur l'Union européenne (en données CAF-FAB cvs)

Les faits les plus marquants sont les suivants.

– Après le point haut atteint en novembre, deuxième baisse consécutive de l'excédent sur l'*Union européenne*, de 2,5 milliards de francs à 1 milliard.

La reprise des importations depuis deux mois efface le tassement intervenu durant l'automne. Cette reprise se manifeste notamment dans les échanges avec l'*Allemagne* (excédent quasi inchangé à 0,3 milliard de francs, les flux progressant dans les deux sens de 5 % d'un mois à l'autre), l'*Italie* (– 0,8 milliard de francs, au lieu de + 0,4 milliard en décembre) et l'*Espagne* (+ 0,7 milliard de francs, au lieu de + 1,1 milliard). Vis-à-vis du *Royaume-Uni*, la montée des importations a été plus régulière, et entraîne, depuis l'été, une érosion graduelle de l'excédent (+ 1,3 milliard de francs, contre + 2,1 milliards en août).

– Le déficit est proche de la moyenne des douze derniers mois envers les *autres pays de l'OCDE* (– 2,5 milliards de francs). Par rapport à décembre 1995, une forte progression des flux (+ 15 % pour les exportations, + 7 % pour les importations) est cependant enregistrée.

La tendance baissière des exportations vers les *États-Unis* qui avait prévalu en 1995 semble interrompue, sous l'impulsion de fortes ventes de biens d'équipement professionnels (matériel électronique notamment). Cependant, la progression concomitante des importations, également imputable aux biens d'équipement professionnels, a pour conséquence de limiter la réduction du déficit, qui revient de 2,8 milliards de francs à 2,1 milliards, solde équivalent à la moyenne des douze derniers mois. Habituellement stables, les importations en provenance du *Japon* subissent une soudaine poussée, due à un doublement des achats d'automobiles, tandis que les exportations enregistrent une nette reprise. Au total, le déficit se maintient à quelque 2 milliards de francs.

– Un excédent de faible ampleur sur les *pays d'Asie à économies en développement rapide* se maintient : 0,6 milliard de francs, après 0,3 milliard ; les exportations et les importations se contractent respectivement de 5 % et 11 % d'un mois sur l'autre.

– On observe un vif essor des échanges avec les *pays du Moyen-Orient*, de l'ordre de 20 % d'un mois à l'autre, dans les deux sens, sans effet sur le solde : + 0,5 milliard de francs.

– Un ample retournement du solde avec les *Pays de l'Est* atteint + 0,7 milliard de francs, au lieu de – 0,3 milliard ; la progression des exportations d'automobiles vers la *Pologne* se conjuguent à l'absence d'importations de pétrole brut en provenance de la CEI.

– L'excédent se stabilise vis-à-vis de l'*Afrique* : + 2,5 milliards de francs, après + 2,3 milliards.

Évolution par produits :
élargissement de l'excédent agro-alimentaire et
quasi-stabilisation de l'excédent industriel
(en données CAF-FAB cvs)

Il faut retenir essentiellement les variations suivantes.

- Hausse sensible de l'excédent *agro-alimentaire*, de 3,7 milliards de francs à 5,5 milliards

La reprise des livraisons de céréales, notamment vers l'Union européenne et l'Afrique, après un second semestre 1995 marqué par une baisse des échanges, se trouve renforcée par le développement des ventes de produits des IAA.

- Légère accentuation du déficit *énergétique*, de 5 milliards de francs à 5,2 milliards

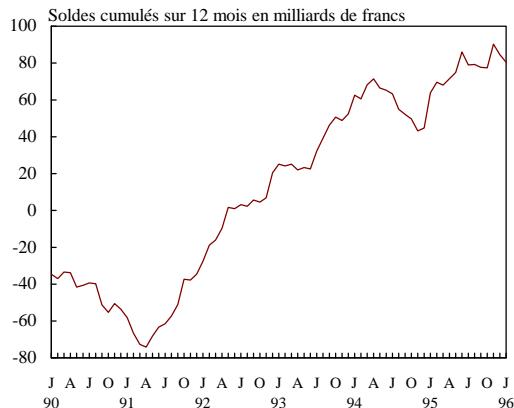
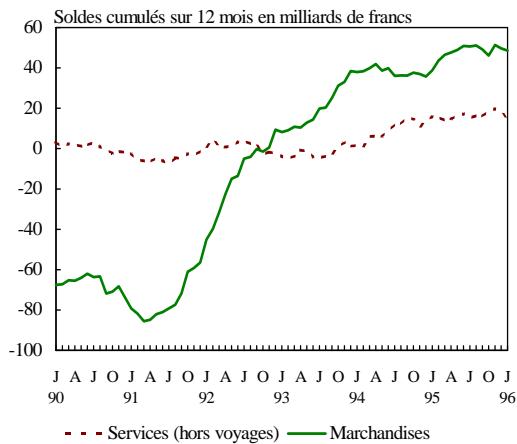
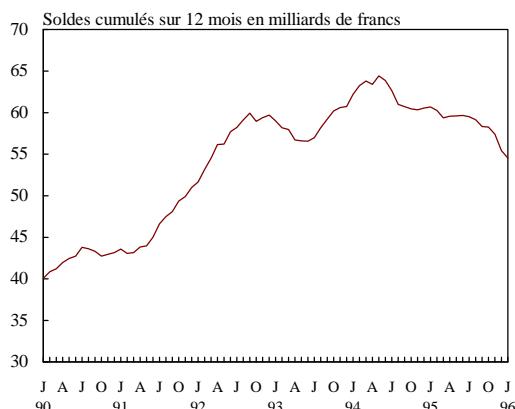
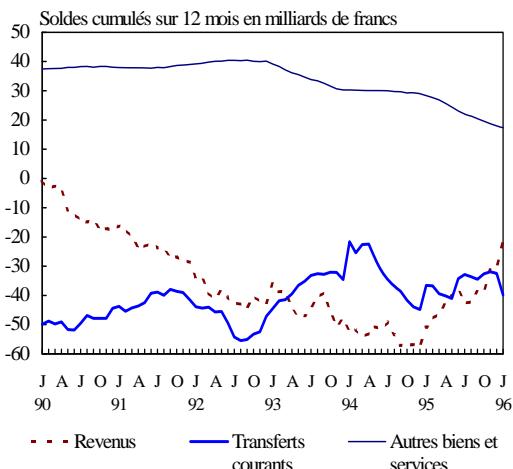
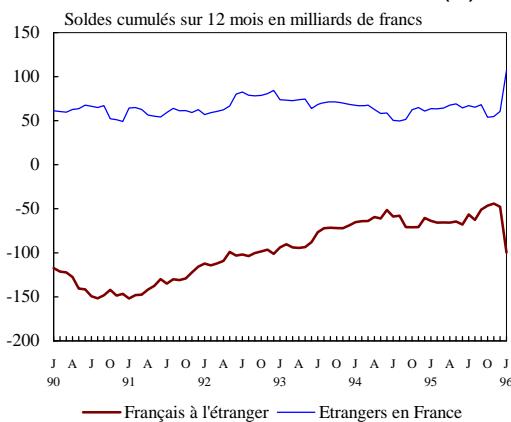
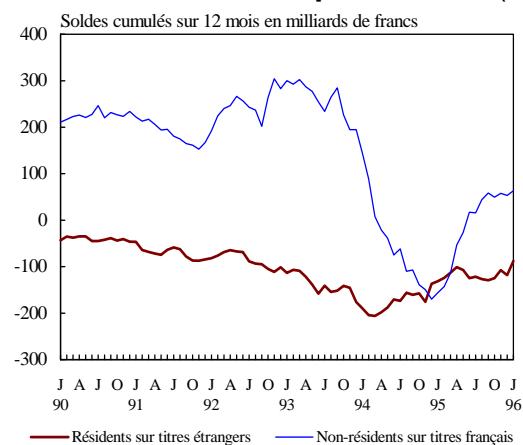
La reprise des approvisionnements de pétrole brut observée en décembre étant confirmée en janvier.

- Faible contraction de l'excédent *industriel civil*, + 3,6 milliards de francs, après + 3,9 milliards

L'excédent des *biens d'équipement professionnels* reste proche de la moyenne des six derniers mois (+ 4,3 milliards de francs, contre + 4,1 milliards). On notera cependant que le secteur des appareils mécaniques et celui des machines de bureau et du matériel électronique professionnel, qui représentent environ les deux tiers des flux et contribuaient fortement à l'expansion des exportations depuis plusieurs mois, voient leurs échanges nettement diminuer.

La reprise du marché *automobile* européen se traduit par une vive hausse des importations (+ 24 % d'un mois à l'autre), mais par une progression beaucoup plus modeste des exportations (+ 3 %), entraînant le déficit le plus fort depuis l'été 1993 : – 0,7 milliard de francs.

Les échanges de *biens de consommation* sont à la fois dynamiques (+ 4 % à l'exportation, + 2 % à l'importation) et quasi équilibrés (– 0,1 milliard de francs).

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

(a) Un signe négatif = augmentation d'avoirs

Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 5 avril 1996

4.2.1.2. Évolution des principaux postes du compte de transactions courantes

Les biens

(en données cvs)

Ce poste, qui regroupe dorénavant les lignes *marchandises générales*¹, *avitaillement et travail à façon*, et *réparations*, est, en données brutes, à l'équilibre en janvier (après un excédent de 6,7 milliards de francs en décembre), les données cvs faisant apparaître la même évolution : + 1,2 milliard de francs, contre + 2 milliards).

Les services

(en données cvs)

L'excédent des services se renforce légèrement en janvier (+ 3,9 milliards de francs, contre + 3,6 milliards en décembre), principalement sous l'influence des *voyages* (+ 5,3 milliards de francs, contre + 3,2 milliards), dont les recettes progressent de 35 % et les dépenses de 20 %. On rappellera que le résultat des *voyages* a été affecté en décembre par le conflit social en France.

Les autres biens et services

(en données cvs)

Le solde excédentaire de cette ligne, résultat du rapprochement entre les transactions douanières, les règlements de marchandises correspondants et les crédits commerciaux, s'établit à 1,1 milliard de francs au mois de janvier.

Les revenus

(en données cvs)

Le retourment du solde (+ 1,2 milliard de francs, au lieu de - 3,6 milliards) provient de la résorption du déficit des *revenus d'investissements* qui atteignait 4,1 milliards de francs en décembre.

Les transferts courants

(en données brutes)

À l'instar des deux derniers exercices, les transferts courants sont excédentaires en janvier de 21,2 milliards de francs. Les recettes perçues par le secteur des administrations publiques au titre du FEOGA-section garantie, dans le cadre des procédures issues de la réforme de la PAC, s'élèvent en effet à 30,9 milliards de francs, après 26,4 milliards en janvier 1995 et 21,6 milliards en janvier 1994.

4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

Les transferts en capital portent au cours du mois de janvier sur des montants négligeables.

4.2.3. Le compte financier

En janvier 1996, le compte financier a enregistré des sorties nettes de 8,3 milliards de francs, alors que les avoirs de réserve sont restés stables.

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

Investissements directs

Les opérations d'investissements directs (y compris, depuis janvier 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés) ont dégagé un solde excédentaire de 2,5 milliards de francs. Ce résultat provient de flux nets d'investissements nets étrangers en France de 6,8 milliards de francs et d'investissements français à l'étranger de 4,3 milliards de francs.

Investissements de portefeuille

Les investissements de portefeuille (incluant pour la première fois les instruments du marché monétaire) se sont traduits, en janvier 1996, par des sorties nettes de 72,5 milliards de francs sous l'effet, notamment, d'importantes acquisitions nettes de titres étrangers par les résidents (53,2 milliards de francs). Les achats ont porté pour près des deux tiers sur les instruments du marché monétaire, le reliquat se répartissant entre les obligations (13 milliards de francs) et les actions (6,5 milliards de francs).

Les opérations des non-résidents sur titres français se sont soldées également par des sorties à hauteur de 19,2 milliards de francs. Celles-ci ont résulté des ventes d'obligations et notamment d'OAT (- 17,7 milliards de francs), destinées à réaliser des gains en capital à l'issue du mouvement de baisse des taux longs, continu depuis fin 1994.

Autres investissements

En janvier 1996, sous l'influence des opérations du secteur bancaire et, pour une part plus faible, celles des administrations publiques et des autres secteurs, les mouvements de capitaux des autres investissements ont été à l'origine d'entrées nettes de 61,7 milliards de francs.

Elles ont résulté d'une diminution globale des avoirs de 4,1 milliards de francs et d'une augmentation des engagements de 65,9 milliards.

Les opérations du secteur bancaire ont suscité 87,7 milliards de francs d'entrées nettes, en raison principalement de la forte augmentation des engagements, tant en francs qu'en devises, du système bancaire résident vis-à-vis de l'étranger (+ 73,6 milliards de francs).

La hausse des engagements en francs est imputable largement aux opérations interbancaires mais aussi, pour une part non négligeable, aux dépôts de la clientèle non résidente.

Quant au mouvement enregistré sur les engagements libellés en devises, il s'explique, en partie, par les opérations en devises de la clientèle résidente et notamment par des dénouements d'achats à terme.

Par ailleurs, la politique des banques résidentes en matière de transformation d'échéances en devises participe à cette évolution compte tenu du financement à court terme d'un accroissement de leur portefeuille de titres étrangers libellés en devises.

Les opérations du secteur des administrations publiques ont conduit à des sorties nettes de 11,5 milliards de francs, tout particulièrement dans le contexte de l'Union européenne.

Les flux financiers des autres secteurs ont provoqué des sorties nettes de 18,8 milliards de francs, en raison des placements en trésorerie à l'étranger, notamment des OPCVM.

Enfin, les avoirs de réserve ont été stables au cours du mois de janvier 1996.

**AVERTISSEMENT
SUR LES MODIFICATIONS MÉTHODOLOGIQUES
INTRODUITES AU 1^{er} JANVIER 1996**

Les changements introduits au 1^{er} janvier 1996 s'inscrivent dans la continuité de ceux déjà intervenus au 1^{er} janvier 1995. Ils visent à mettre la présentation de la balance des paiements française en conformité avec l'ensemble des dispositions du 5^e Manuel du FMI sur la Balance des paiements et la position extérieure, applicable par tous les pays et notamment dans le cadre des travaux de coordination opérés sous l'égide de l'Institut monétaire européen et de l'Office statistique des Communautés européennes (EUROSTAT).

Ces adaptations recouvrent à la fois des modifications de libellés et des recompositions de rubriques. Les rétropolations des données sont opérées parallèlement.

1. Reclassement au sein des transactions courantes

- 1.1. *L'Avitaillement auparavant inclus dans les services de transport est transféré dans la rubrique Biens qui regroupe dorénavant les Marchandises générales (après retraitement des données douanières), le Travail à façon et les réparations, et l'Avitaillement.*
- 1.2. *Les Marchandises étrangères, destinées à un chantier de grands travaux, auparavant incluses dans le négoce international, sont simplement transférées au sein des Services en Services de construction.*
- 1.3. *Le traitement de la rubrique Assurances dans les services est revu pour la partie concernant les assurances-dommage autres que sur marchandises. Le service afférent est calculé en appliquant un taux spécifique au montant des primes versées. Le complément des primes ainsi que les indemnités sont retirés des services et imputés à la rubrique autres transferts des transferts courants.*
- 1.4. *Les Autres rémunérations du travail (honoraires des professions libérales, cachets d'artistes...) auparavant classées dans les revenus, au sein de la rubrique Rémunération des salariés, sont transférées dans les services (autres services).*
- 1.5. *Les prestations sociales et cotisations sociales auparavant incluses dans les revenus (Rémunération des salariés) sont imputées aux Transferts courants (Transferts courants des administrations publiques).*

2. Transfert de certains postes du compte de transactions courantes dans le compte de capital

Les achats et ventes de brevets, jusqu'ici recensés dans les services (Redevances et droits de licence), forment à présent la ligne Acquisitions des actifs non financiers du compte de capital.

Ces opérations visées en 1. et 2. ci-dessus n'affectent pas l'équilibre épargne-investissement (ou capacité de financement de la Nation) dans la mesure où il est calculé par addition des soldes du compte de transactions courantes et du compte de capital.

.../...

3. Recomposition du compte financier

3.1. Introduction générale

La décomposition court terme-long terme, en tout premier critère, est abandonnée au profit d'une ventilation fondée sur la nature des flux financiers :

- investissements directs,
- investissements de portefeuille,
- autres investissements (dépôts-crédits).

Ces trois rubriques font désormais apparaître une séparation stricte entre les créances et les engagements sur l'étranger.

3.2. Contenu des nouveaux postes du compte financier

3.2.1. *S'agissant des investissements directs : tant du côté des créances que des engagements, les flux sont désormais ventilés entre capital social, bénéfices réinvestis¹ et autres opérations (qui reprennent notamment les prêts à court et à long terme entre affiliés ; ceux à court terme ne seront donc plus désormais inclus dans les « autres investissements »).*

3.2.2. *En ce qui concerne les investissements de portefeuille, plusieurs modifications sont intervenues*

– *Comme tous les autres postes du compte financier, la première ventilation repose sur une séparation entre avoirs (opérations des résidents sur titres étrangers) et engagements (opérations des non-résidents sur titres français). Cette séparation est effective pour chacun des instruments recensés (actions et titres des OPCVM, obligations et assimilés, instruments du marché monétaire, produits financiers dérivés²).*

– *Les flux relatifs aux opérations de portefeuille concernent désormais l'ensemble des titres avec l'intégration des « titres de créances négociables » (certificats de dépôt, billets de trésorerie, certificats interbancaires...). Les BTAN, du côté des engagements, et les Medium Term Notes restent intégrés au poste « obligations et assimilés ». Les flux les concernant apparaissent, sous le libellé « instruments du marché monétaire », alors que précédemment ils étaient recensés dans les flux financiers à court terme des « autres secteurs ».*

– *Chaque instrument sera également ventilé selon les quatre secteurs de la balance des paiements (autorités monétaires, administrations publiques, secteur bancaire et « autres secteurs³ »). Il s'agit d'une répartition selon le secteur résident détenteur, du côté des avoirs, et selon le secteur résident émetteur des titres, du côté des engagements.*

– *Il est à noter que les données inscrites sous la rubrique « produits financiers dérivés » correspondent aux primes reçues ou versées sur les options, quelle que soit leur nature.*

3.2.3. Les « autres investissements »

Sont rassemblés sous l'appellation « autres investissements » tous les flux financiers, quelle que soit leur durée, et qui ne sont ni des investissements directs, ni des investissements de portefeuille. Pour l'essentiel, il s'agit de prêts et dépôts, sous réserve pour ces derniers de ce qui a été indiqué au paragraphe sur les investissements directs.

Le principal changement concerne ainsi le regroupement sous la rubrique « prêts et dépôts » de l'ensemble des flux financiers tels que prêts, placements, crédits acheteurs octroyés par le secteur bancaire... Ces « prêts et dépôts » sont ventilés sectoriellement selon la typologie déjà citée.

Les appels de marge sur produits dérivés, actuellement dans le compte de transactions courantes en autres services, seront également classés à ce poste. Cette modification devrait intervenir en juillet 1996.

¹ Ceux-ci seront en principe disponibles à partir des résultats du premier trimestre de 1996.

² Toutefois, cette séparation n'étant pas, dans l'immédiat, disponible pour les produits financiers dérivés, seul un net sera publié.

³ Dans un premier temps, cette ventilation ne sera pas disponible. La réalisation sera progressive à partir de la publication du premier trimestre semi-définitif de 1996.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

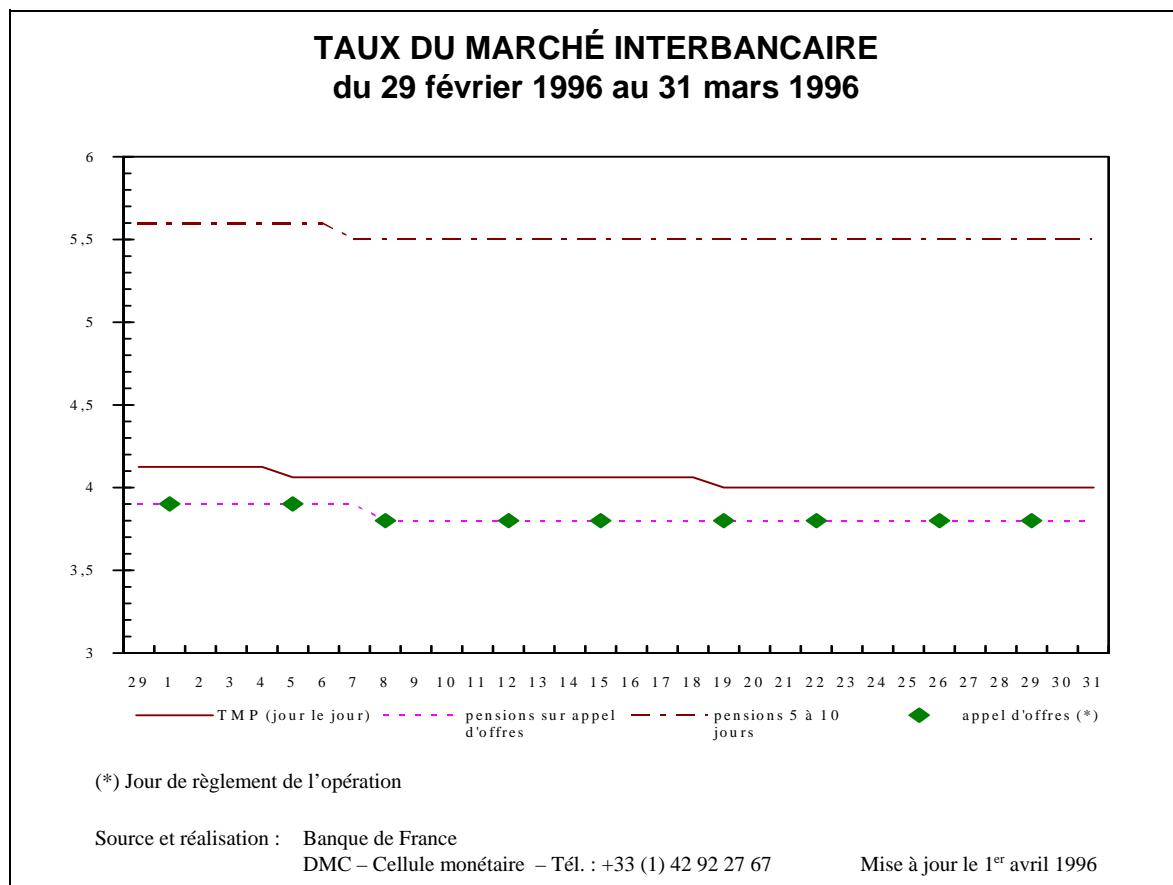
Au cours du mois de mars, les marchés de taux ont enregistré des fluctuations d'ampleur limitée qui se sont soldées par une légère détente sur l'ensemble des échéances.

Quelques tensions ponctuelles n'ont pas remis en cause le mouvement de baisse des taux courts interbancaires des mois précédents, dans un contexte marqué par la confirmation du ralentissement de l'activité en Europe. La Banque de France, pour sa part, a abaissé les taux d'appels d'offres et des pensions de 5 à 10 jours, de 10 points de base, le 7 mars 1996, pour les ramener respectivement à 3,80 % et 5,50 %. Par ailleurs, le loyer de l'argent au jour le jour a poursuivi son repli, cédant 1/8 de point sur l'ensemble du mois, pour revenir de 4 1/8 % à 4,0 %. Cette orientation des rendements courts a été également favorisée par un raffermissement sensible du franc sur les marchés de change qui, contre deutschemark, a retrouvé son plus haut niveau depuis juin 1994.

Les rendements obligataires se sont aussi légèrement repliés d'une fin de mois à l'autre, en dépit d'une accentuation de la dégradation du marché de taux longs aux États-Unis. Cette relative déconnexion — caractéristique de tous les marchés européens au cours de la période — reflète pour l'essentiel le décalage des conjonctures et une divergence des anticipations sur l'orientation des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique.

Elle a été plus nette en France qu'en Allemagne, de sorte que l'écart OAT-Bund est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 25 points de base à 16 points de base.

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



Le 7 mars, la Banque de France a réduit de 10 centimes ses deux taux directeurs, ramenant le taux des appels d'offres de 3,90 % à 3,80 % et le taux des pensions de 5 à 10 jours de 5,60 % à 5,50 %.

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

Le volume net des refinancements alloués par la Banque de France au système bancaire a diminué, passant de 139,2 milliards de francs le 29 février à 118,7 milliards le 29 mars.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 février-15 mars se sont élevées à 19,5 milliards de francs (dont 13,1 milliards d'encaisses en billets), pour une moyenne requise de 19,6 milliards de francs.

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

(en milliards de francs)

	Février 1996	Mars 1996	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-244,8	-245,2	-0,4
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-5,9	-6,8	-0,9
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	126,3	126,6	0,3
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU			
AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	-0,2	2,1	2,3
DIVERS	3,1	1,2	-1,9
TOTAL	-121,6	-122,1	-0,5
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	87,1	87,4	0,3
– Autres pensions	14,2	14,2	0,0
– Bons du Trésor achetés ferme	21,5	21,9	0,4
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-1,3	-1,4	-0,1
TOTAL	121,6	122,1	0,5

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

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

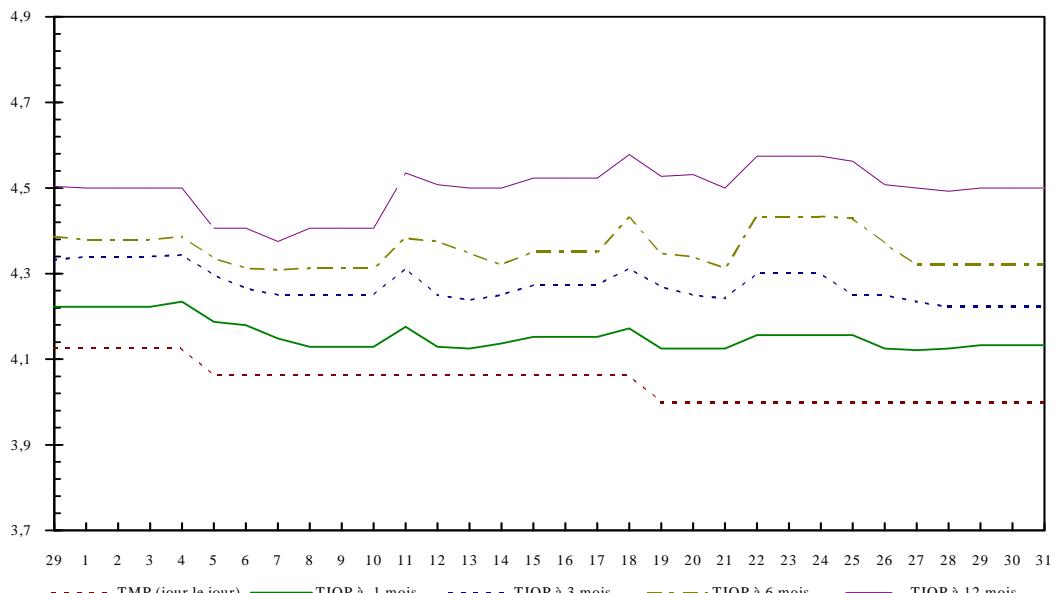
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 29 février 1996 au 31 mars 1996



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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

Après une phase de stabilité, les taux courts interbancaires ont enregistré une détente jusqu'au 10 mars, dans le sillage du repli du loyer de l'argent au jour le jour intervenu le 5 mars et sous l'effet de la baisse des taux directeurs de la Banque de France, décidée le 7 mars. Par la suite, des tensions d'ampleur limitée sont apparues jusqu'en milieu de mois, dans un climat d'attentisme et de prudence.

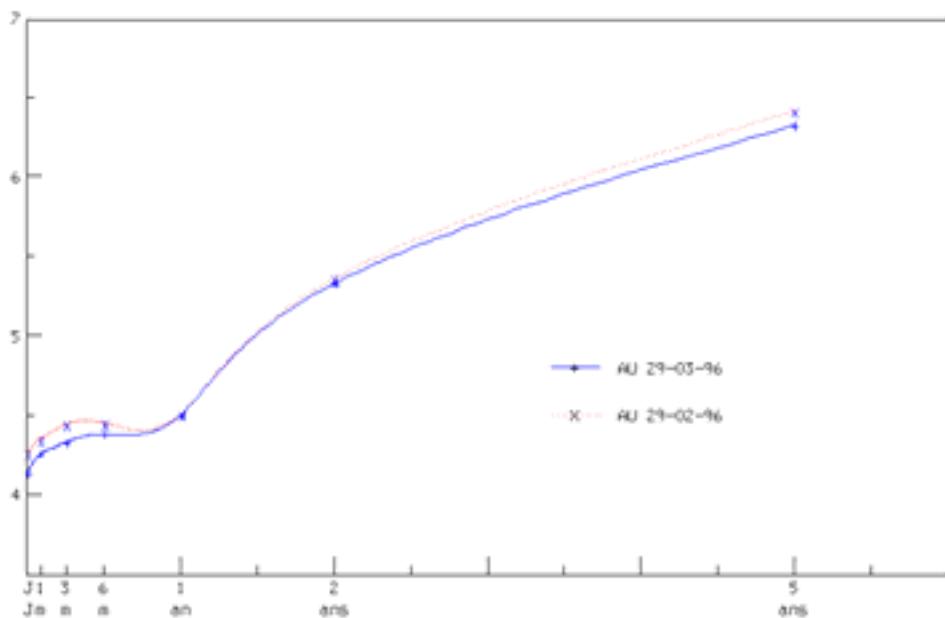
Durant la seconde partie du mois, les taux ont eu de nouveau tendance à baisser, si l'on excepte une tension ponctuelle autour du 20 mars. Cette évolution favorable s'est opérée malgré le maintien du *status quo* observé en matière de taux directeurs en Europe. Elle est allée de pair avec une sensible amélioration de la tenue du franc sur les marchés de change, qui est passé sous la barre des 3,41 francs pour 1 deutschemark, soit son meilleur niveau depuis 22 mois.

Au total, d'une fin de mois à l'autre, les taux courts interbancaires enregistrent un mouvement de baisse, d'ampleur décroissante en fonction des échéances, à l'exception du 3 mois qui se replie un peu plus sensiblement que le 1 mois.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	29 février 1996	29 mars 1996	Variation
TIOP à 1 mois	4,2227	4,1328	-0,0899
TIOP à 3 mois	4,332	4,2227	-0,1093
TIOP à 6 mois	4,3867	4,3203	-0,0664
TIOP à 1 an	4,5039	4,5	-0,0039
Taux à 2 ans	5,36	5,33	-0,03
Taux à 5 ans	6,42	6,33	-0,09

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ Taux actuariels



Source et réalisation : Banque de France

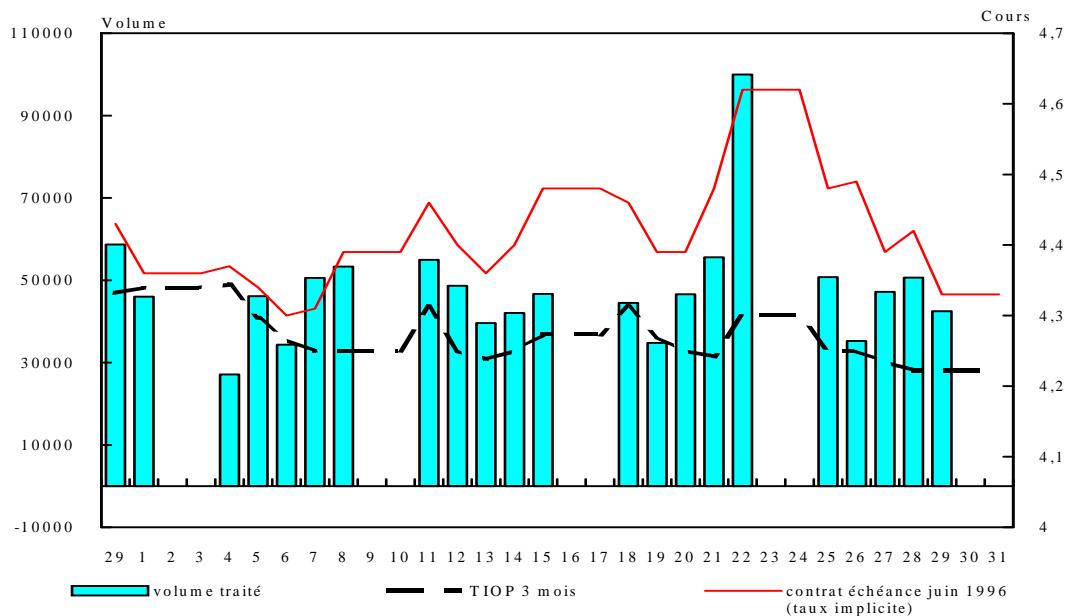
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

Sur le Matif, le taux implicite du contrat Pibor échéance juin 1996 a suivi une évolution analogue à celle du taux au comptant, pour reculer de 12 centimes d'une fin de mois à l'autre. Cette détente ne s'est pas concrétisée en revanche sur les échéances plus lointaines. Si le taux implicite du contrat septembre 1996 s'est très légèrement replié (2 points de base), le taux du contrat décembre 1996 a progressé de 14 points de base.

Au 29 mars, la prime du taux implicite du contrat à terme par rapport au taux au comptant atteignait 10 points de base sur l'échéance juin 1996, 19 points de base sur septembre 1996 et 34 points de base sur décembre 1996, avec des niveaux anticipés de respectivement 4,32 %, 4,41 % et 4,56 %.

**ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ
SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS
du 29 février 1996 au 31 mars 1996**



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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de mars, le Trésor a procédé à l'adjudication de 114 milliards de bons à taux fixe en francs (19,6 milliards de BTAN et 94,4 milliards de BTF), montant auquel il convient d'ajouter 685 millions de BTAN en écus émis le 14 mars.

Au 29 mars, l'encours total de bons en francs atteignait 1 107,7 milliards de francs, contre 1 064,8 milliards au 29 février. S'agissant des bons en écus, l'encours total se montait à 8,2 milliards d'écus à la fin du mois de mars.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES

Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis-sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen (f)	Taux inter-bancaire (f)
					(d)				
4 mars 1996	BTF	13 sem.	61 213	19 275	2 303	4,14	4,15	4,27	4,48
4 mars 1996	BTF	52 sem.	13 133	5 674	682	4,28	4,30	4,36	4,56
11 mars 1996	BTF	26 sem.	18 500	4 581	580	4,26	4,26	4,37	4,49
11 mars 1996	BTF	13 sem.	56 360	18 406	2 395	4,13	4,14	4,26	4,44
14 mars 1996	BTAN ÉCUS	5 ans	685	165	0	98,08	97,99	6,48	6,56
18 mars 1996	BTF	13 sem.	71 250	19 547	2 536	4,10	4,12	4,23	4,44
18 mars 1996	BTF	50 sem.	16 221	3 461	457	4,42	4,44	4,50	4,58
21 mars 1996	BTAN 5,75 %	2 ans	25 350	9 650	0	101,60	101,57	4,87	5,39
21 mars 1996	BTAN 5,75 %	5 ans	23 611	9 971	171	99,51	99,47	5,87	6,47
25 mars 1996	BTF	13 sem.	63 121	19 430	1 724	4,03	4,05	4,17	4,38
25 mars 1996	BTF	28 sem.	10 813	4 004	65	4,15	4,18	4,26	4,81

(a) Date d'adjudication

(b) BTF : Bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté – BTAN : Bons du Trésor à intérêt annuel

(c) En millions de francs

(d) Montants additionnels au taux moyen réservé aux spécialistes en valeurs du Trésor (adjudications non compétitives)

(e) Pour les BTF, les soumissions sont exprimées en taux de rendement postcompté

(f) Taux interbancaire calculé en termes actuariels pour des opérations de durée équivalente

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

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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

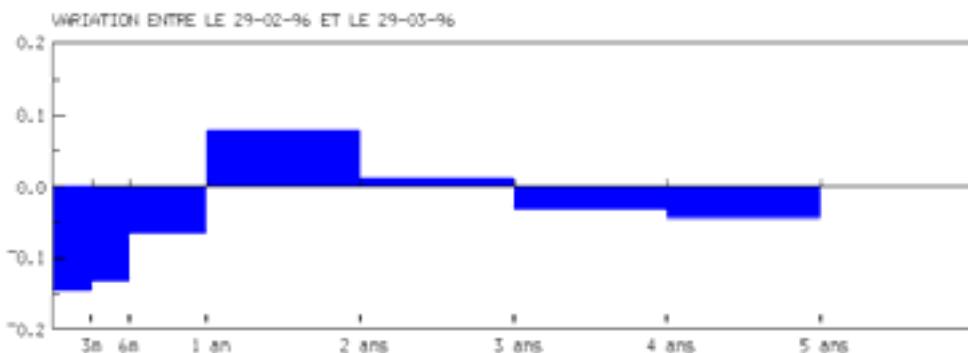
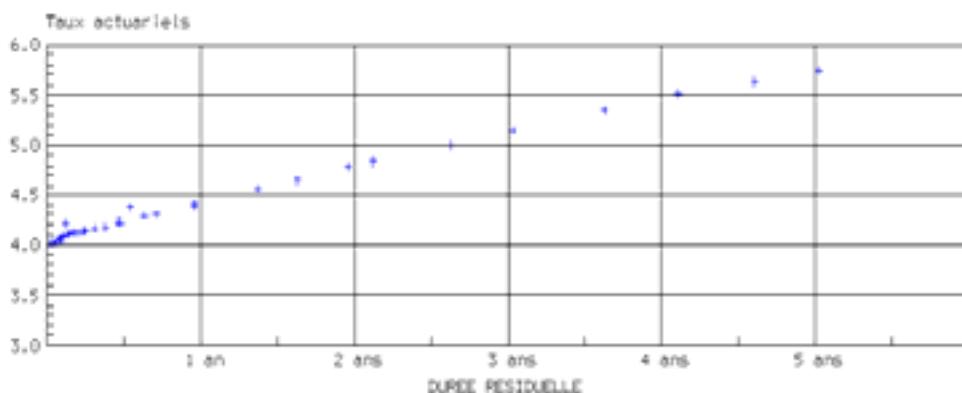
Sur les BTF, les taux à l'émission ont enregistré un léger fléchissement qui a atteint 10 centimes pour les titres à 13 semaines entre le 4 et le 25 mars.

En ce qui concerne les BTAN mis en adjudication le 21 mars — à un moment où se sont produits quelques tensions ponctuelles —, on note une hausse de 5 centimes sur la tranche à 2 ans et de 14 centimes sur celle à 5 ans par rapport à la précédente émission effectuée le 15 février.

Marché secondaire

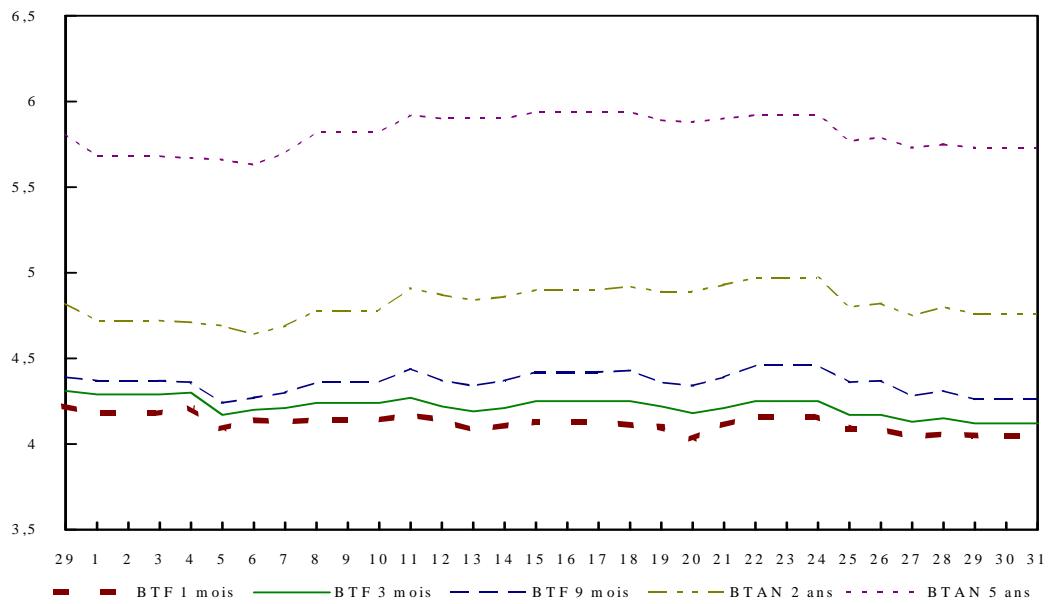
Le marché secondaire des bons du Trésor a été marqué, au mois de mars, par une baisse assez générale des rendements accompagnée par la poursuite de la pentification de la courbe.

**BONS DU TRÉSOR
TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE
au 29 mars 1996**



Source et réalisation : Banque de France
DMC—Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67 Mise à jour le 1^{er} avril 1996

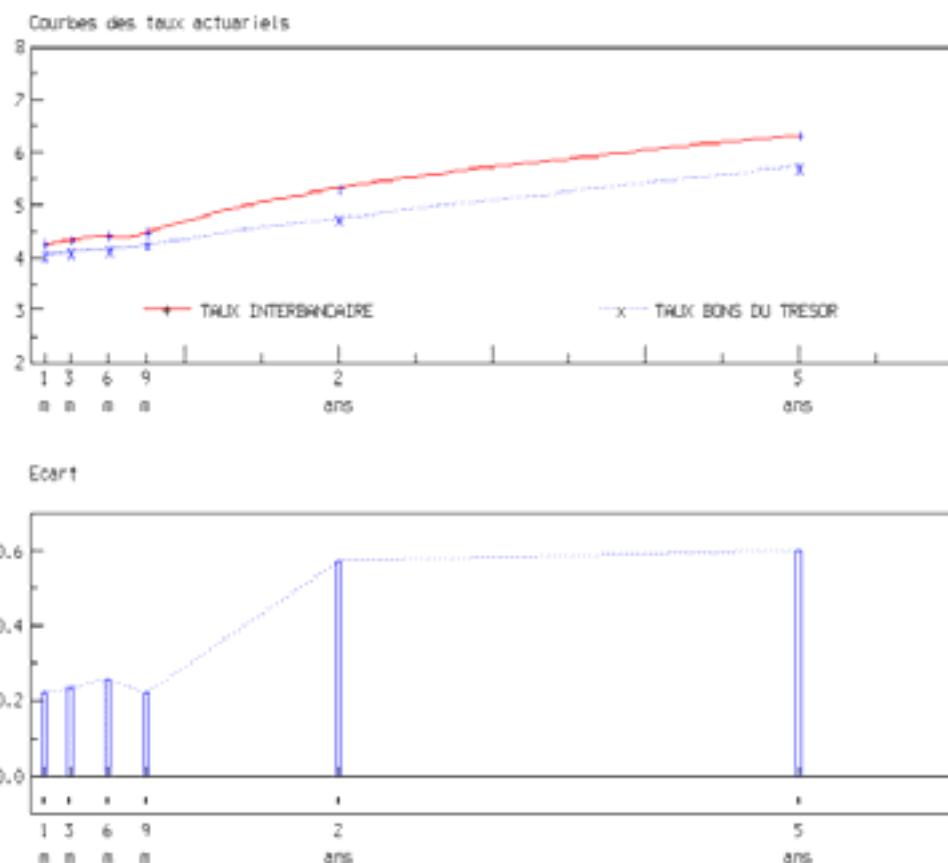
Du 1 mois au 6 mois, les rendements se sont détendus de 15 points à 23 points, sous l'influence de la poursuite de la baisse du taux au jour le jour et de la baisse des taux directeurs en début de période, confirmant les anticipations du marché. Sur les échéances plus longues, le mouvement des taux a varié de + 5 points à - 4 points, en liaison avec la correction des taux aux États-Unis qui a affecté quelque peu les marchés français — surtout le comportement du 1 an-2 ans — mais de façon très atténuée.

**TAUX DE RÉFÉRENCE DES BONS DU TRÉSOR
du 29 février 1996 au 31 mars 1996**

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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT
MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR
ET MARCHÉ INTERBANCAIRE
au 31 mars 1996**



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

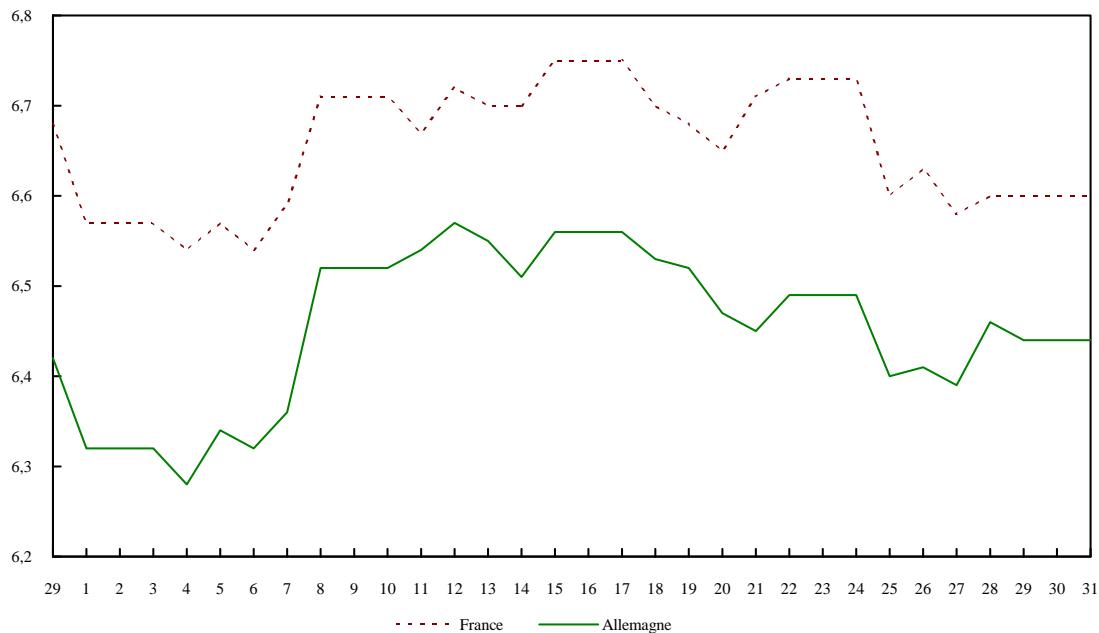
Mise à jour le 1^{er} avril 1996

Surtout sur le très court terme, les bons du Trésor ont réagi plus amplement aux anticipations de baisse de taux que le marché interbancaire, l'écart de rendement entre les deux marchés ayant augmenté d'une dizaine de points de base sur l'ensemble des échéances, pour s'établir autour d'une vingtaine de points de base du mois à l'année.

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel

Sur l'ensemble du mois de mars, le marché obligataire français n'a enregistré que des fluctuations limitées en dépit des perturbations suscitées par la forte dégradation du marché américain. Initialement bien orienté sous l'effet d'anticipations de détente des politiques monétaires en Europe (confortées par une baisse des taux directeurs français le 7 mars), le marché obligataire français s'est ensuite dégradé à la suite de la forte baisse du marché américain, après la publication du rapport sur l'emploi du mois de février (et l'annonce de la création de 705 000 emplois dans le secteur industriel).

ÉVOLUTION DES EMPRUNTS PHARES À 10 ANS du 29 février 1996 au 31 mars 1996



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

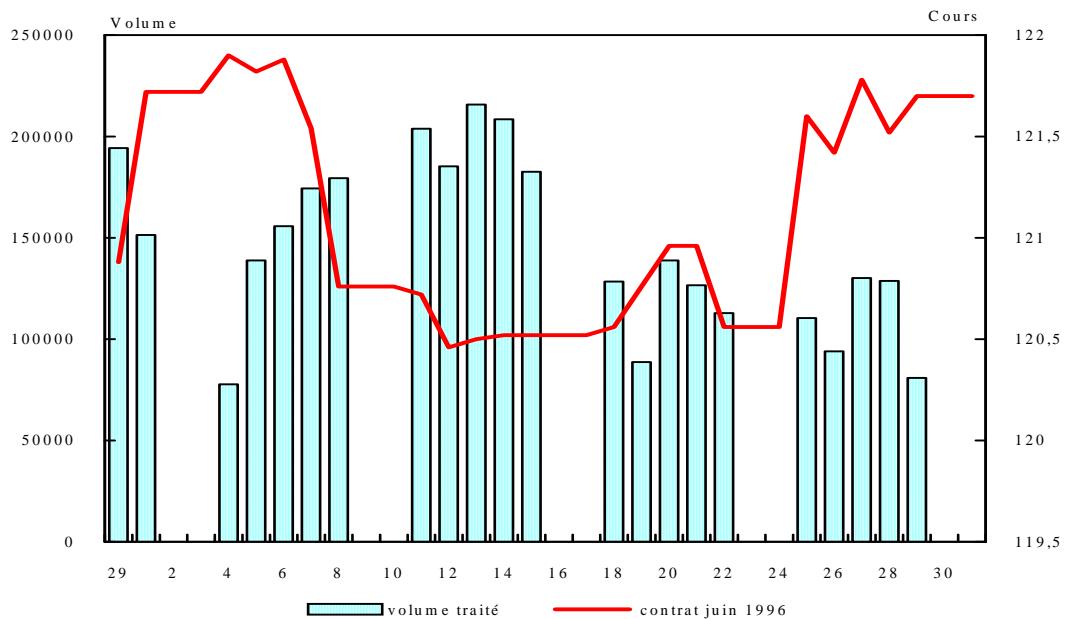
Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

Les marchés obligataires européens ont ensuite bénéficié d'un mouvement de déconnexion des taux longs américains, fondé notamment sur la divergence des anticipations en matière d'activité, d'inflation et d'orientation des politiques monétaires.

En effet, la seconde moitié du mois de mars a été marquée par la résurgence d'anticipations de détente des taux courts, en liaison, notamment, avec la publication d'indicateurs économiques en Allemagne confirmant un net ralentissement de la conjoncture outre-Rhin allant de pair avec un niveau d'inflation toujours peu élevé. Dans ce contexte, est intervenu un raffermissement du marché des *Bund*, qui s'est propagé vers le marché français. Ce dernier a même enregistré un mouvement d'amélioration plus net, alimenté par des flux d'achats d'investisseurs résidents, et favorisé par une appréciation plus favorable sur la convergence des situations macro-économiques françaises et allemandes ainsi que le renforcement de la probabilité de la création de l'Union monétaire en 1999. Aussi, l'écart entre les emprunts phares français et allemand sur la période est passé de 25 points de base à 16 points de base.

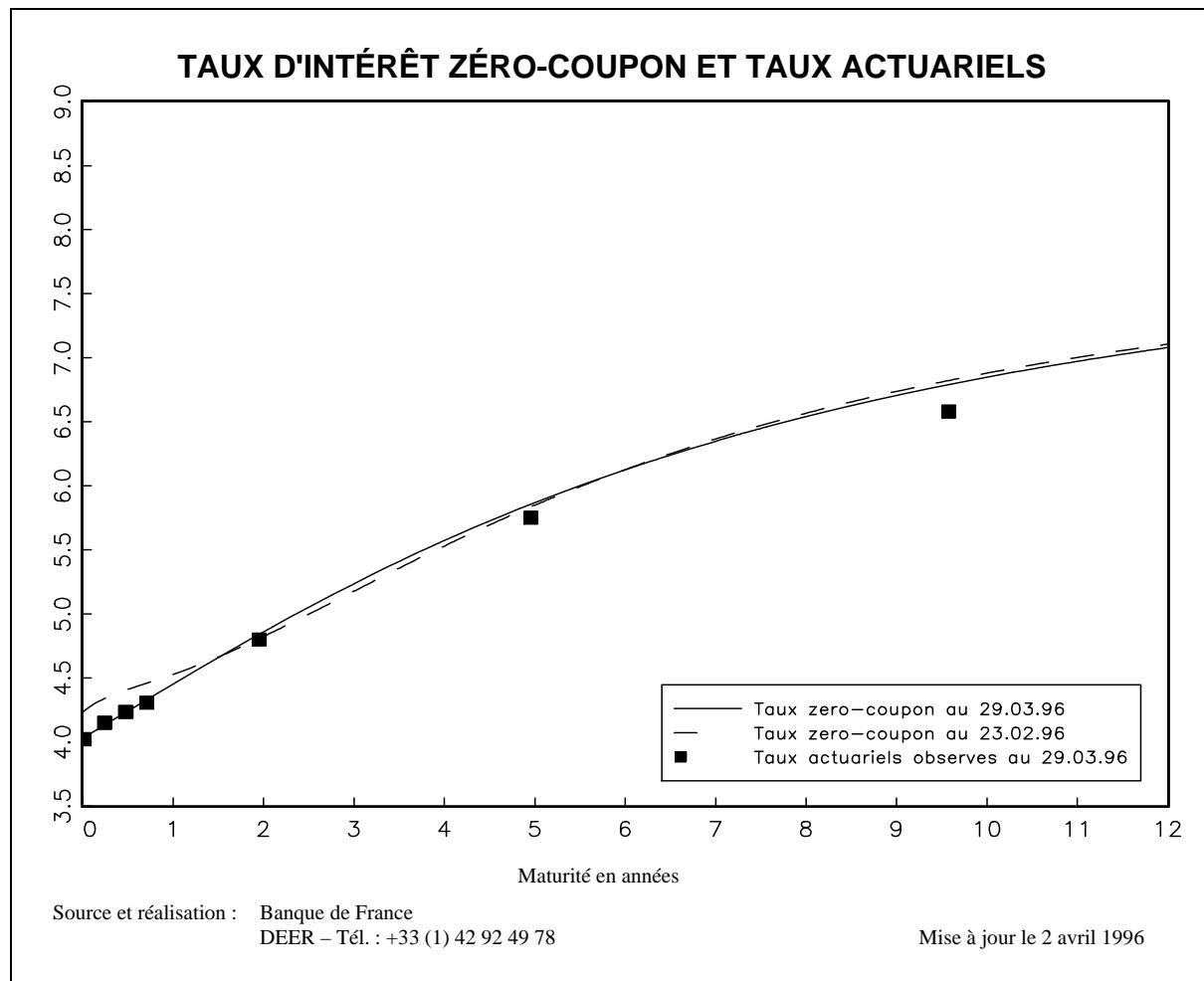
**ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ
SUR LE CONTRAT NOTIONNEL DU MATIF
du 29 février 1996 au 31 mars 1996**



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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

Au total, d'une fin de mois à l'autre, le marché obligataire français a enregistré une très légère amélioration (-8 points de base sur les rendements à 10 ans), contrastant avec la forte dégradation du marché américain (remontée de 35 points de base des taux à 10 ans), et avec celle, plus modérée, du marché allemand (+12 points de base).



En termes de forme de la courbe des taux, le mois de mars a vu se développer une légère pentification, due au double mouvement de baisse des rendements à moins d'un an (– 20 centimes sur le 6 mois, – 8 centimes sur l'année), et de remontée limitée des maturités intermédiaires et longues (4 centimes sur le 2 ans, 2 centimes sur le 5 ans et 3 centimes sur le 10 ans).

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

(arrêtée au 10 avril)

Le marché interbancaire a poursuivi son mouvement de détente, sous l'effet de la bonne tenue du franc et de la baisse du loyer de l'argent au jour le jour de 4,0 % à 3 15/16 % le 2 avril. Au total, les rendements des échéances de 1 mois à 1 an ont encore baissé de 1/16 de point à 1/8 de point entre le 29 mars et le 10 avril.

Pour sa part, le marché obligataire a confirmé sa relative déconnexion par rapport aux marchés américains. La forte correction, intervenue à partir du 5 avril sur le *T-Bund* (le taux de l'emprunt phare à 10 ans a gagné plus de 30 centimes, à la suite de statistiques sur l'emploi meilleures que prévu qui ont éloigné les perspectives d'une poursuite du mouvement d'assouplissement monétaire outre-Atlantique), n'a, en effet, eu qu'un impact limité sur les marchés européens.

5.2. Les émissions

Au cours du mois de mars, l'encours global des titres de créances négociables a régressé d'environ 37 milliards de francs. Cette évolution est observable à la fois pour les certificats de dépôt, dont l'encours a reculé de 33 milliards de francs, les bons à moyen terme qui ont perdu près de 9 milliards et les bons des institutions et des sociétés financières qui ont subi un phénomène identique, avec un recul de leur encours de 2,6 milliards. À l'opposé, l'encours des billets de trésorerie a gagné 7,6 milliards de francs. Au niveau agrégé, le volume global d'émissions a augmenté de plus de 105 milliards de francs par rapport au mois de février, mais cette croissance a été masquée par la hausse simultanée du volume de titres échus qui, lui, a progressé de 148 milliards de francs.

Les taux d'intérêt payés par les emprunteurs sur les échéances courtes se sont légèrement détendus tout au long du mois, alors que l'effet inverse s'est manifesté sur les taux à l'émission à deux ans et plus.

Les émissions obligataires du mois de mars restent stables par rapport aux deux mois précédents. Cette évolution reflète, d'une part l'accroissement des flux d'opérations des non-résidents recensés sur le compartiment de l'eurofranc, d'autre part la diminution significative de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur.

5.2.1. Les émissions de titres de créances négociables

Certificats de dépôt (CDN)

L'encours des certificats de dépôt s'établissait en données provisoires à 730,4 milliards de francs le 29 mars, contre 763,4 milliards le 23 février et 750,1 milliards le 26 janvier.

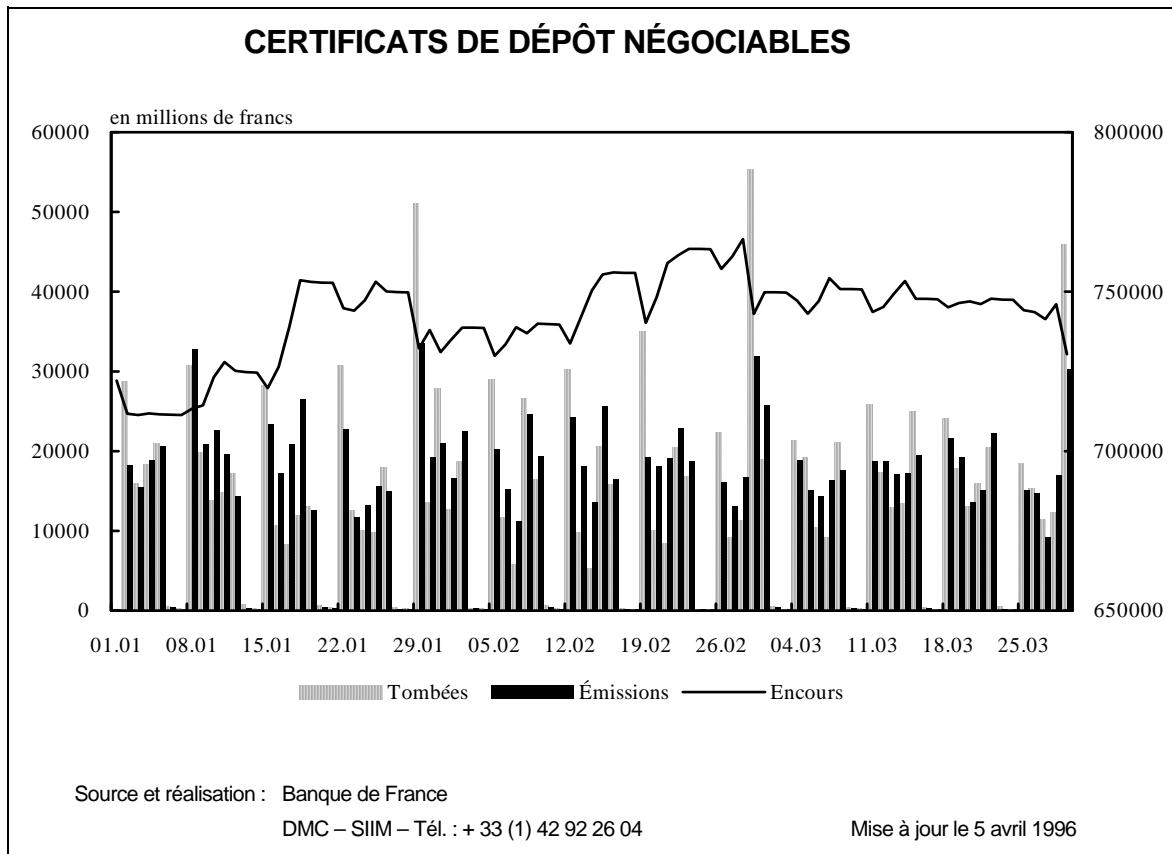
Les émissions réalisées au cours du mois de mars ont atteint 457,4 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 402 milliards en février et 367,4 milliards en janvier (490,4 milliards, contre 388,7 milliards et 340,4 milliards pour les tombées).

Neuf établissements ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs. Il s'agit de la Caisse des dépôts et consignations qui a marqué une très sensible progression de ses besoins emprunteurs, devenant le premier émetteur du marché (+ 24 milliards de francs), la Société générale (+ 10,4 milliards), la Mitsubishi Bank (+ 4,4 milliards), la Sanwa Bank (+ 3,6 milliards) et la Sumitomo Bank (+ 1,7 milliard), le Crédit industriel et commercial (+ 1,5 milliard), la Compagnie parisienne de réescompte (+ 1,3 milliard), la Westdeutsche Landesbank (+ 1,2 milliard) et la Banque Sanpaolo (+ 1,1 milliard). Pour la même période, vingt-deux émetteurs ont enregistré une baisse de plus de 1 milliard de francs, les replis les plus notables ont concerné la BNP (- 9 milliards de francs), la Banque Paribas (- 8,3 milliards), la Compagnie financière de CIC (- 4,8 milliards), la Caisse nationale de crédit agricole (- 4 milliards), la Banque française du commerce extérieur (- 3,9 milliards), J.-P. Morgan (- 3,6 milliards), la Deutsche Bank (- 3,3 milliards) et la Banque fédérative du crédit mutuel (- 3,2 milliards).

La souscription des établissements de crédit s'est inscrite en léger retrait par rapport au mois précédent, elle a porté sur 30,2 % du total des émissions, contre 34,2 % en février et 33,9 % en janvier. Les OPCVM ont souscrit à hauteur de 24,0 %, contre 22,4 % en février ; la part des sociétés et entreprises industrielles est passée de 22,3 % à 23,5 % de la production et celle des assurances, caisses de retraite et mutuelles est restée stable, constituant 13,2 % du volume émis.

Les durées à l'émission ont été caractérisées par un allongement des maturités. La plage comprise entre dix jours et un mois a été nettement moins sollicitée, avec 22,2 % du montant émis, contre 41,2 % pour le mois de février, alors que la part des émissions comprises entre un mois et trois mois est passée de 26,8 % à 43,5 % du total. Aucune modification sensible n'est cependant intervenue sur les tranches supérieures à trois mois.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	101,4	22,2
De 1 mois à moins de 3 mois	199,3	43,5
De 3 mois à moins de 6 mois	143,0	31,3
De 6 mois à 1 an	13,7	3,0
Total.....	457,4	100,0

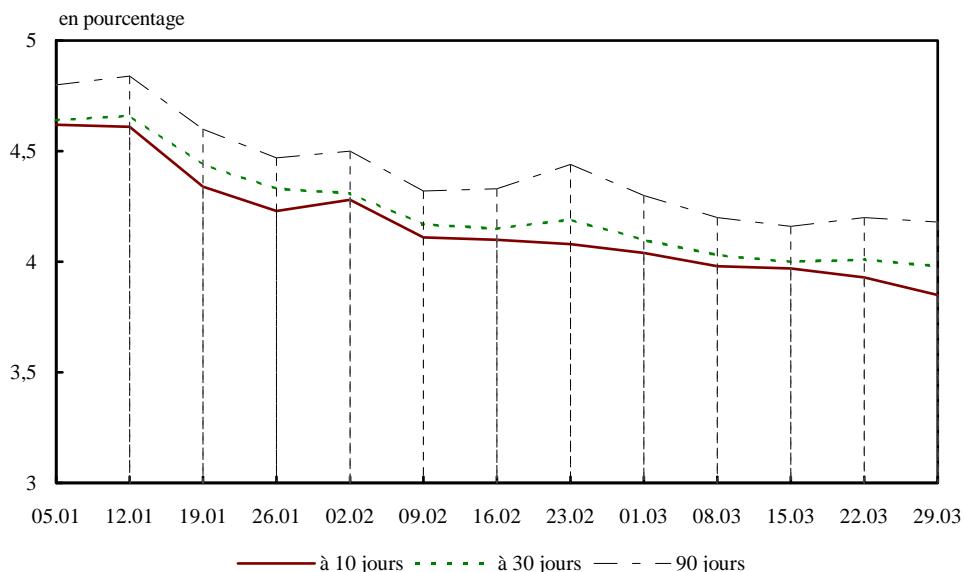


Le nombre d'émetteurs ayant un encours s'est établi à 369 le 29 mars, contre 367 au 23 février ainsi qu'au 26 janvier.

Au cours du mois de mars, les taux à l'émission se sont repliés entre 15 points de base et 20 points de base sur l'ensemble des durées ; les écarts de rendement selon les termes sont restés similaires à ceux de la période précédente.

	TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN				
	(en pourcentage)				
	26 février au 1 mars	4 au 8 mars	11 au 15 mars	18 au 22 mars	25 au 29 mars
Certificats à 10 jours (moyenne)	4,04	3,99	3,96	3,93	3,85
Certificats à 30 jours (moyenne)	4,09	4,03	4,00	4,01	3,98
Certificats à 90 jours (moyenne)	4,29	4,21	4,16	4,20	4,18
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas)	3,62	3,50	3,50	3,45	3,60
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut)	4,29	4,19	4,08	4,09	4,07

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



Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : + 33 (1) 42 92 26 04

Mise à jour le 10 avril 1996

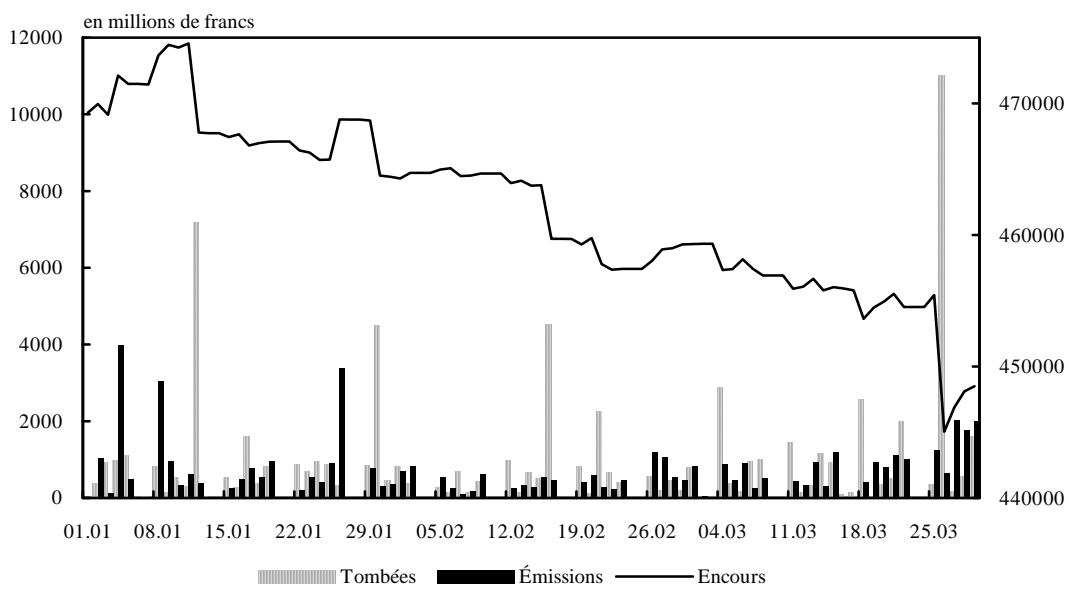
Bons à moyen terme négociables (BMTN)

Les BMTN ont atteint un encours de 448,6 milliards de francs le 29 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 457,5 milliards au 23 février et 468,8 milliards au 26 janvier ; 235 émetteurs avaient un encours en gestion au 29 mars, contre 232 au 23 février, comme au 26 janvier. Avec un encours de 50,2 milliards de francs, la Société générale a confirmé sa prééminence actuelle sur le marché, devant le Crédit lyonnais (33,6 milliards) et la Compagnie bancaire (24 milliards).

Les émissions se sont élevées à 22,1 milliards de francs pendant le mois de mars, contre 8,4 milliards en février et 19,5 milliards en janvier. Pour le deuxième mois consécutif, la part des titres souscrits par les établissements de crédit s'est inscrite en hausse sensible ; elle est passée de 49,4 % des émissions en janvier à 64,5 % en février et 82,1 % pour le mois sous revue ; en revanche, la présence sur le marché des assurances, caisses de retraite et mutuelles a continué de s'amoindrir, elles n'ont acquis que 2,3 % du montant des émissions, contre 8,5 % en février et 36,4 % au cours du mois de janvier. Cette forte décrue peut être imputée au caractère saisonnier de l'activité des caisses, traditionnellement faible en fin de trimestre, elle peut aussi traduire l'effet concurrentiel des produits obligataires, enfin l'essentiel de la production de BMTN du mois de mars a été concentrée sur le moyen terme (43,5 % à moins de deux ans et 70,9 % à moins de trois ans) et de ce fait, a pu ne pas correspondre à la durée de placement attendu par cette catégorie d'investisseurs. Les OPCVM ont maintenu leur contribution (10,4 %, contre 9,6 %) et les sociétés et entreprises individuelles ont retrouvé leur niveau de janvier, avec 4,1 % du total.

La part des émissions à moins de deux ans s'est redressée par rapport au mois précédent (43,5 %, contre 30,1 %), se rapprochant ainsi du niveau du mois de janvier (57,0 %), alors que la tranche des maturités à plus de sept ans a été moins sollicitée ; elle s'est établie à 6,8 %, contre 15,7 % pour le mois de février.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
1 an 1 jour à moins de 2 ans.....	9,6	43,5
De 2 ans à moins de 3 ans	6,1	27,4
De 3 ans à moins de 5 ans	3,0	13,7
De 5 ans à moins de 7 ans	1,9	8,6
De 7 ans et plus.....	1,5	6,8
Total.....	22,1	100,0

BONS À MOYEN TERME NÉGOCIABLES

Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : + 33 (1) 42 92 26 04

Mise à jour le 5 avril 1996

Les taux de rendement à l'émission se sont globalement inscrits en hausse, de façon assez marquée pour les bons à trois ans (+ 46 points de base) et plus atténuée sur les émissions à deux ans et sept ans (respectivement + 9 centimes et + 19 centimes).

Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

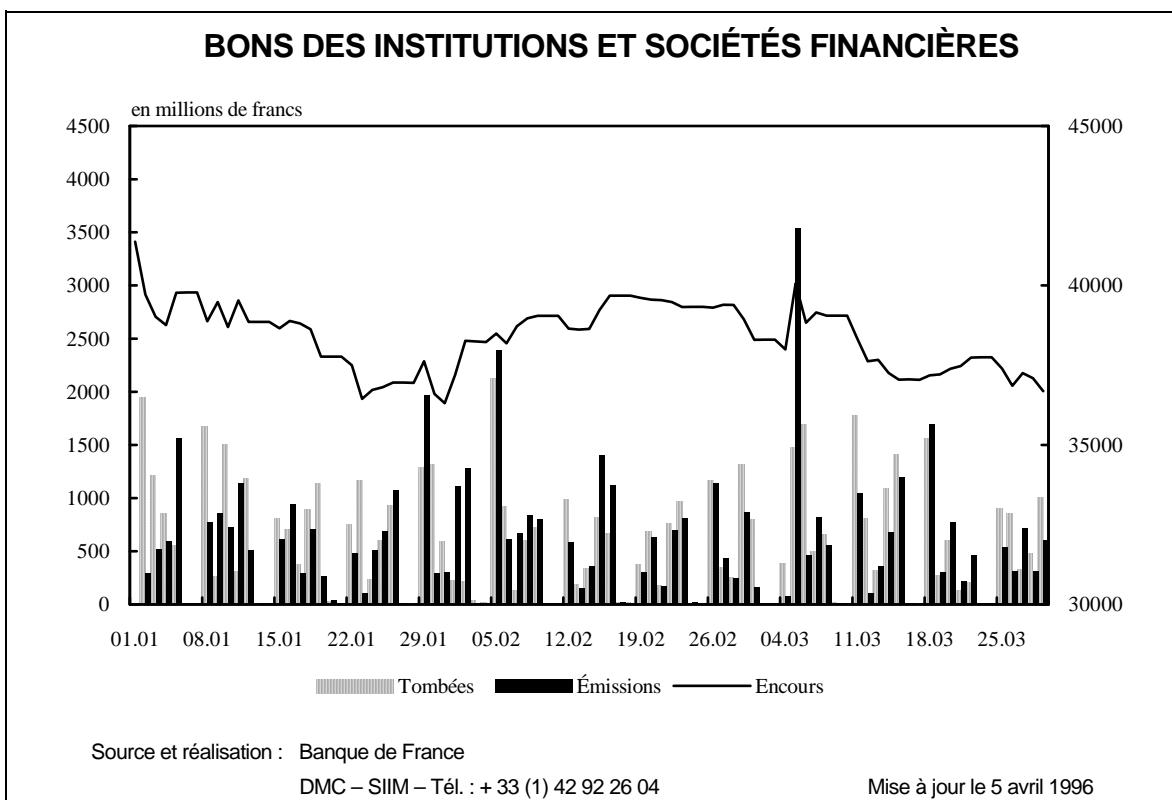
L'encours de ces bons se montait à 36,6 milliards de francs le 29 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 39,2 milliards le 23 février et 37 milliards le 26 janvier. À fin mars, l'encours du Crédit local de France représentait plus de 36 % de l'encours global des BISF.

Le montant des émissions s'est établi à 17,7 milliards de francs pour le mois de mars, contre 16,6 milliards en février et 12,8 milliards en janvier. Elles ont été souscrites à hauteur de 63,9 % par des établissements de crédit, de 17,8 % par des administrations et de 13,4 % par des OPCVM.

Les taux de rendement à l'émission ont enregistré une détente similaire à celle observée sur les certificats de dépôt.

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

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	2,3	13,3
De 1 mois à moins de 3 mois	6,6	37,2
De 3 mois à moins de 6 mois	8,4	47,3
De 6 mois à 1 an	0,4	2,2
Total.....	17,7	100,0



Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 176,2 milliards de francs le 29 mars (dernier chiffre provisoire disponible), contre 168,6 milliards le 23 février et 167,4 milliards le 26 janvier. Le 29 mars, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 101, contre 98 le 23 février et 99 le 26 janvier.

Le montant des émissions intervenues au cours du mois de mars a atteint 158,2 milliards de francs, contre 122,8 milliards en février et 135,8 milliards en janvier (respectivement 150,7 milliards de francs, contre 121,6 milliards et 112,9 milliards pour les tombées).

Les émissions

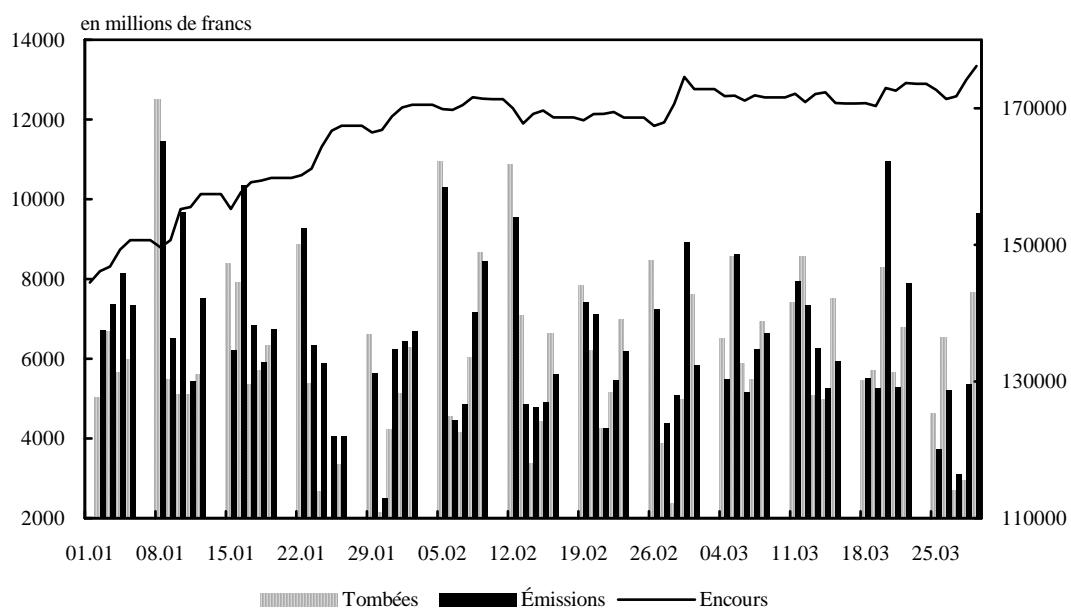
Six émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois de mars ; il s'agit de L'Oréal (+ 1,9 milliard), Alcatel Alsthom et la Compagnie générale des eaux (+ 1,4 milliard), cette entreprise devenant le principal émetteur du marché, Électricité de France (+ 1,2 milliard), Rhône-Poulenc et Total CFP (+ 1 milliard). Dans le même temps, les émetteurs suivants ont réduit leur encours au-delà du seuil d'un milliard de francs : Aérospatiale (- 2 milliards), Bouygues et la SNCF (- 1,2 milliard) et Carnaudmetalbox, absent du marché au 29 mars (- 1 milliard).

La répartition des émissions par type d'investisseur est restée très proche de celle du mois précédent. Les établissements de crédit ont souscrit 69,7 % des billets de trésorerie émis pendant le mois.

À l'instar de l'effet observable sur les certificats de dépôt, la ventilation par durée initiale des émissions mensuelles a marqué un allongement des maturités ; la part des titres émis à moins d'un mois a perdu environ 24 points, le report s'effectuant essentiellement sur les émissions comprises entre un mois et trois mois.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	26,5	16,7
De 1 mois à moins de 3 mois	113,6	71,8
De 3 mois à moins de 6 mois	17,9	11,3
De 6 mois à 1 an.....	0,2	0,2
Total.....	158,2	100,0

BILLETS DE TRÉSORERIE

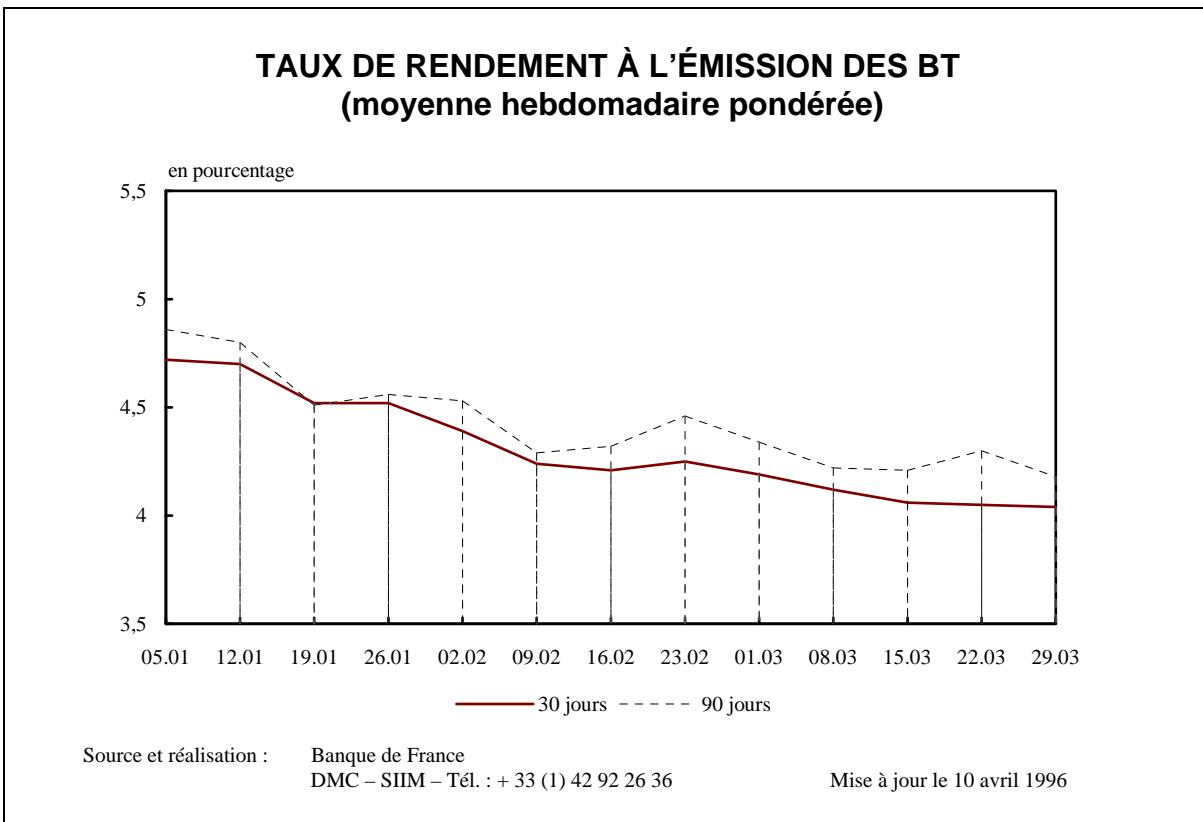


Source et réalisation : Banque de France
DMC – SIIM – Tél. : + 33 (1) 42 92 26 36

Mise à jour le 5 avril 1996

Les taux payés se sont repliés assez nettement sur toutes les maturités. Le retrait s'est établi entre 10 points de base pour les billets émis à dix jours et 20 centimes pour les titres à six mois d'échéance. La courbe des taux de rendement a présenté un profil relativement aplati sur sa partie initiale, puis croissant à partir du terme d'un mois.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT						
(en pourcentage)						
		26 février au 1 mars	4 au 8 mars	11 au 15 mars	18 au 22 mars	25 au 29 mars
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	4,06	4,00	3,98	3,97	3,97
	Plus haut	4,35	4,24	4,25	4,17	4,18
TIOP à un mois	Plus bas	4,22	4,13	4,13	4,13	4,12
	Plus haut	4,28	4,23	4,18	4,17	4,16



Répartition par catégorie de détenteurs

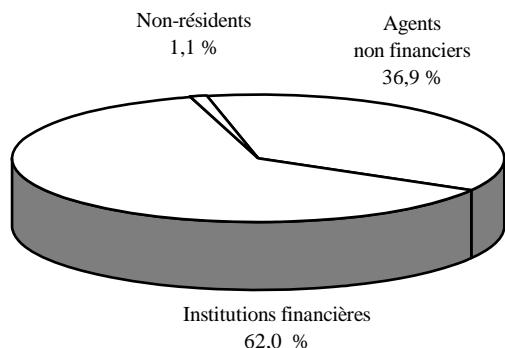
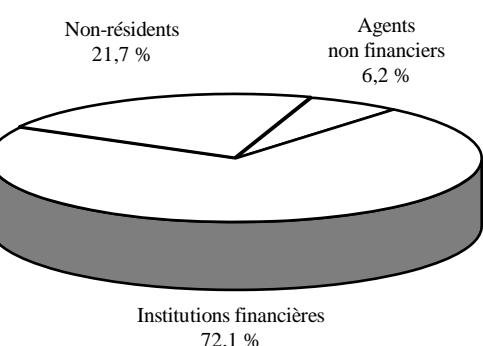
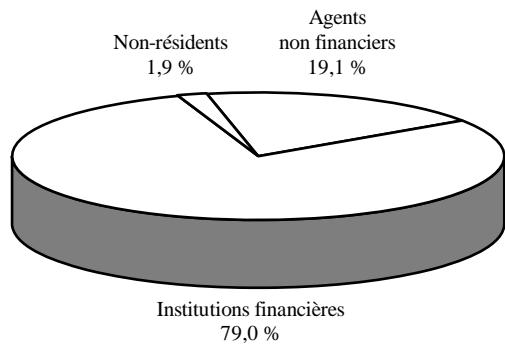
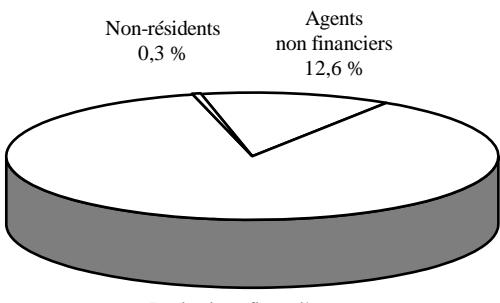
(statistiques à fin février 1996)

L'encours de l'ensemble des titres de créances négociables (TCN) émis sur le marché intérieur a progressé de 43,6 milliards de francs pour s'établir à 2 580,5 milliards. La plupart des types de TCN concourent à cette progression, notamment les bons du Trésor en francs et en écus (+ 28,7 milliards de francs), les certificats de dépôt (+ 12,7 milliards) et les billets de trésorerie (+ 5,6 milliards). Seul le volume des bons à moyen terme négociables s'est contracté en février (- 5,1 milliards de francs).

La part de détention des agents non financiers résidents s'est affaiblie sur les certificats de dépôt (- 0,8 point), les billets de trésorerie (- 1,2 point) et les bons du Trésor (- 1,3 point). Elle est restée quasiment stable sur les bons à moyen terme négociables (+ 0,1 point).

Le portefeuille des non-résidents s'est réduit de 1,1 point en février sur les bons du Trésor, mais reste supérieur au niveau du mois correspondant de l'année précédente (+ 1,8 point sur douze mois).

Les institutions financières ont renforcé leur détention sur les certificats de dépôt (+ 0,8 point), les bons du Trésor (+ 2,4 points) et les billets de trésorerie (+ 1,1 point). Leur part de détention en bons à moyen terme négociables s'est légèrement effritée (- 0,1 point).

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

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

Mise à jour le 4 avril 1996

5.2.2. Les OPCVM

En février 1996, l'actif net des Sicav s'élève à 1 709,3 milliards de francs et progresse ainsi de 11,4 milliards par rapport au mois précédent. Les souscriptions en Sicav monétaires sont restées positives. Les encours des autres catégories de Sicav n'ont que peu varié. L'actif net de l'ensemble des catégories de FCP s'est accru, leur total atteint 1 007,7 milliards de francs, après 989,1 milliards en janvier.

L'actif net des Sicav monétaires est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 945,6 milliards de francs à 959,7 milliards. Après l'essor de janvier (60,9 milliards de francs), les souscriptions nettes ont toujours été positives en février, mais pour un montant bien plus réduit (9,5 milliards). L'encours des FCP monétaires a progressé de 10,9 milliards de francs et s'élève à 321,6 milliards.

Après un regain en janvier, l'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » a poursuivi son mouvement de baisse pour s'établir à 453,2 milliards de francs (après 457,5 milliards en janvier), du fait de désinvestissements nets (- 3,9 milliards) et d'un effet performance négatif (- 3,1 milliards).

L'encours des Sicav « actions » s'est accru de 2,2 milliards de francs et s'élève à 180,5 milliards (les rachats nets de 0,3 milliard ont été compensés par la bonne tenue du cours des actions en février). L'actif net des Sicav « diversifiées » s'est réduit de 0,6 milliard de francs et s'établit à 113,9 milliards.

		ACTIF NET DES SICAV ET DES FCP – SOUSCRIPTIONS DES SICAV (a)			
		(en milliards de francs)			
		1994	1995	1996	
		Décembre	Décembre	Janvier	Février
Sicav monétaires	Actif net	965,3	889,4	945,6	959,7
	Souscriptions mensuelles nettes	-73,3	-53,8	60,9	9,5
FCP monétaires	Actif net	306,8	299,2	310,7	321,6
Sicav obligations	Actif net	500,7	442,2	457,5	453,2
	Souscriptions mensuelles nettes	-15,7	-20,1	3,5	-3,9
FCP obligations	Actif net	261,3	280,4	289,5	291,9
Sicav actions	Actif net	180,5	167,3	178,3	180,5
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,9	-2,2	-0,5	-0,3
FCP actions	Actif net	72,9	73,4	78,7	81,3
Sicav diversifiées	Actif net	119,4	110,2	114,5	113,9
	Souscriptions mensuelles nettes	-1,5	-2,3	0,0	0,4
FCP diversifiés	Actif net	195,8	207,8	219,9	220,5
Sicav garanties	Actif net	1,3	1,6	2,0	2,0
	Souscriptions mensuelles nettes	0,0	0,0	0,0	0,0
FCP garantis	Actif net	72,8	87,0	90,3	92,4
Total Sicav	Actif net	1 767,2	1 610,7	1 697,9	1 709,3
	Souscriptions mensuelles nettes	-92,4	-78,4	63,9	5,7
Total FCP	Actif net	909,6	947,8	989,1	1 007,7
(a) Données brutes					
Sources :	Commission des opérations de bourse – Fininfo				
Réalisation :	Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29				
	Mise à jour le 8 avril 1996				

5.2.3. Le marché primaire obligataire en mars

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé à la fois par la poursuite de la réduction des taux d'intérêt à court terme et par une légère remontée des taux longs, les émissions obligataires du mois de mars restent stables par rapport aux deux mois précédents. Cette évolution reflète, d'une part l'accroissement des flux d'opérations des non-résidents recensés sur le compartiment de l'eurofranc, d'autre part la diminution significative de la demande de capitaux des émetteurs résidents autres que l'État sur le marché intérieur.

Ainsi, les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 54 milliards de francs, sans changement par rapport au mois précédent. Au total, 62 % des titres réglés en mars ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 3 % l'ont été en écus. Le solde a été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par marché								
				En date de règlement	(en milliards de francs)			
Mars 1996	3 mois 1996	3 mois 1995	Année 1995		Mars 1996	3 mois 1996	3 mois 1995	Année 1995
					MARCHÉ INTÉRIEUR			
25,4	79,4	65,0	263,9	État	16,9	45,9	62,5	212,8
3,9	20,7	19,3	68,2	Établissements de crédit et assimilés	- 7,9	- 4,4	3,8	- 10,8
5,0	18,6	8,6	32,1	Sociétés non financières	1,0	8,7	1,7	2,6
0,2	0,2	—	1,0	Autres émetteurs résidents	- 0,3	- 1,0	- 0,8	- 4,5
34,6	118,9	92,9	365,2	Ensemble des résidents	9,6	49,2	67,2	200,1
—	—	—	6,0	Non-résidents	—	—	- 1,5	3,2
34,6	118,9	92,9	371,3	TOTAL	9,6	49,2	65,7	203,3
1,4	2,5	2,9	13,7	dont émissions en écus (b)	1,4	2,5	2,9	13,7
				MARCHÉ INTERNATIONAL				
—	—	—	—	État	—	—	—	—
—	6,2	0,1	6,9	Établissements de crédit et assimilés	- 3,9	- 7,8	- 3,5	- 19,3
—	—	1,8	4,3	Sociétés non financières	—	- 0,3	1,8	2,6
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	—	—
—	6,2	1,9	11,2	Ensemble des résidents	- 3,9	- 8,1	- 1,7	- 16,8
19,3	33,1	24,2	37,4	Non-résidents	17,8	31,1	19,5	17,8
19,3	39,4	26,1	48,7	TOTAL	13,9	23,1	17,8	1,1
—	—	—	—	dont émissions en écus	—	—	- 4,0	- 9,3
—	—	—	—	dont émissions en écus des résidents	—	—	- 2,7	- 5,2

(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs cotés à la Bourse de Paris (ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB)

(b) Seul l'État a émis en écus sur le marché intérieur depuis le mois de juillet 1989.

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

Mise à jour 2 avril 1996

La **collecte des résidents** est ressortie à 35 milliards de francs (45 milliards de francs en février), soit 64 % des émissions réglées en mars.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)							
ventilation par devise							
(en milliards de francs)							
Brutes				En date de règlement	Nettes		
Mars 1996	3 mois 1996	3 mois 1995	Année 1995		Mars 1996	3 mois 1996	3 mois 1995
				ÉMISSIONS en FRANCS			
24,0	76,9	62,1	250,2	État	15,5	43,4	59,6
3,9	27,0	19,4	75,2	Établissements de crédit et assimilés	- 11,9	- 12,2	2,9
5,0	18,6	10,4	36,5	Sociétés non financières	1,0	8,4	3,5
0,2	0,2	—	1,0	Autres émetteurs résidents	- 0,3	- 1,0	- 0,8
33,2	122,6	91,9	362,8	Ensemble des résidents	4,3	38,6	65,2
19,3	33,1	24,2	43,5	Non-résidents	17,8	31,1	19,4
52,5	155,8	116,1	406,3	TOTAL	22,1	69,8	84,6
33,2	116,4	90,0	357,6	dont émissions intérieures	8,2	46,7	62,8
33,2	116,4	90,0	351,5	dont émissions intérieures des résidents	8,2	46,7	64,3
				ÉMISSIONS en ÉCUS			
1,4	2,5	2,9	13,7	État	1,4	2,5	2,9
—	—	—	—	Établissements de crédit et assimilés	—	—	- 2,7
—	—	—	—	Sociétés non financières	—	—	—
—	—	—	—	Autres émetteurs résidents	—	—	—
1,4	2,5	2,9	13,7	Ensemble des résidents	1,4	2,5	0,2
—	—	—	—	Non-résidents	—	—	- 1,3
1,4	2,5	2,9	13,7	TOTAL	1,4	2,5	- 1,1
1,4	2,5	2,9	13,7	dont émissions intérieures	1,4	2,5	2,9
1,4	2,5	2,9	13,7	dont émissions intérieures des résidents	1,4	2,5	2,9
(a) Obligations (hors Codevi) + titres participatifs émis sur les marchés intérieur et international Émissions cotées à la Bourse de Paris ayant donné lieu le plus souvent à un visa de la COB							
Source et réalisation : Banque de France DESM – PVM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 23				Mise à jour le 2 avril 1996			

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 25,4 milliards de francs (27,8 milliards en février). Les fonds ont été levés sur deux lignes, l' OAT 7,25 % avril 2006, créée en octobre dernier¹ et la nouvelle OAT 6,50 % octobre 2011. Lors de l'adjudication du 7 mars, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 21,4 milliards de francs, auquel il faut ajouter 0,7 milliard au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à 10 ans s'est établi à 6,60 %, en hausse de 18 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus, réalisée le 14 mars et qui portait sur la ligne 7,50 % avril 2005 créée en juillet dernier. Le montant nominal émis s'est élevé à 215 millions d'écus, soit environ 1,4 milliard de francs. Le taux de rendement est ressorti à 7,34 %, en hausse de 47 points de base par rapport à l'adjudication de février dernier.

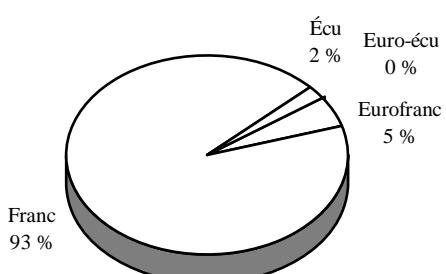
¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 7 au 27 mars) ont atteint 1,2 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 6,33 %.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée en totalité sur le marché intérieur¹, est revenue de 18 milliards de francs à 9 milliards d'un mois à l'autre. Les **établissements de crédit** et les **sociétés financières** ont levé respectivement 4 milliards de francs et 5 milliards.

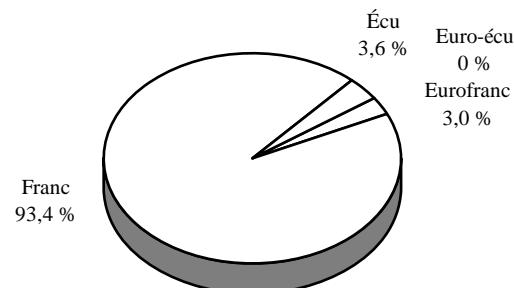
La collecte des **émetteurs non résidents**, réalisée entièrement sur le marché international, a fortement progressé d'un mois à l'autre passant de 9 milliards de francs à 19 milliards.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

3 mois 1996

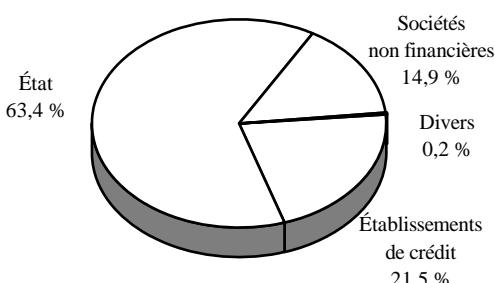


Année 1995

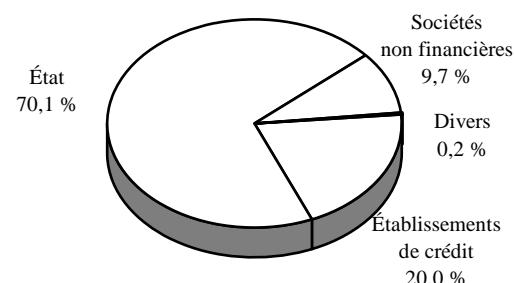


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

3 mois 1996



Année 1995



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

Mise à jour le 2 avril 1996

Au terme du premier trimestre, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 125 milliards de francs en 1996, en hausse de 30 % par rapport à celle correspondante de 1995. Globalement, les résidents ont accru leur appel au compartiment international (5 % du montant de leurs emprunts en 1996, contre 3 % seulement sur l'ensemble de l'année 1995), mais la proportion des émissions libellées en écus apparaît sensiblement en retrait. La part de l'État a représenté plus de 60 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1996 par les résidents sur l'ensemble des compartiments, contre 70 % en 1995.

¹ En raison de l'interdiction — renouvelée fin 1994 par le Trésor — faite aux émetteurs français de solliciter le compartiment de l'eurofranc s'ils ne peuvent justifier du placement de 50 % au moins des titres auprès d'investisseurs non résidents, la quasi-totalité des émissions des résidents a été effectuée sur le marché intérieur depuis le mois de janvier 1995.

Par ailleurs, pour répondre à l'attente des investisseurs, le Trésor a annoncé la création d'un nouvel indice le TEC10 (taux de l'échéance constante à 10 ans), sur lequel seront prochainement indexées certaines obligations à taux variable.

5.2.4. Le marché primaire des actions en février¹

ÉMISSIONS D'ACTIONS ET DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT					
	(en milliards de francs)				
	Janvier 1996	Février 1996	2 mois 1996	2 mois 1995	Année 1995
TOTAL ÉMIS (a).....	37,9	23,9	61,8	61,9	232,1
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	7,9	2,9	10,8	5,5	35,9
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	6,8	2,4	9,2	10,6	38,4

(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale
 (b) Cote officielle et second marché
 (c) Émissions des sociétés cotées, cf. (b) et des sociétés inscrites au hors-cote ou non cotées qui ont donné lieu à visa de la COB

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

Mise à jour le 5 avril 1996

Les émissions d'actions réglées en numéraire sont revenues de 38 milliards de francs à 24 milliards².

Les émissions de titres cotés ont également diminué, passant de 8 milliards de francs à 3 milliards d'un mois à l'autre.

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

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

5.3. Le marché secondaire des actions

En repli durant la première quinzaine de mars, l'indice CAC 40 a ensuite nettement progressé, pour s'établir à la fin du mois à son meilleur niveau depuis août 1994.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

Durant les premières journées de mars, la tendance est restée relativement bien orientée à la Bourse de Paris, en raison du rebond du dollar et de l'animation créée par d'importantes opérations boursières (scission de Chargeurs et OPA de Paribas sur Navigation mixte). Puis une nette dégradation est intervenue à partir du 8 mars, consécutivement au vif repli enregistré par la Bourse de New York.

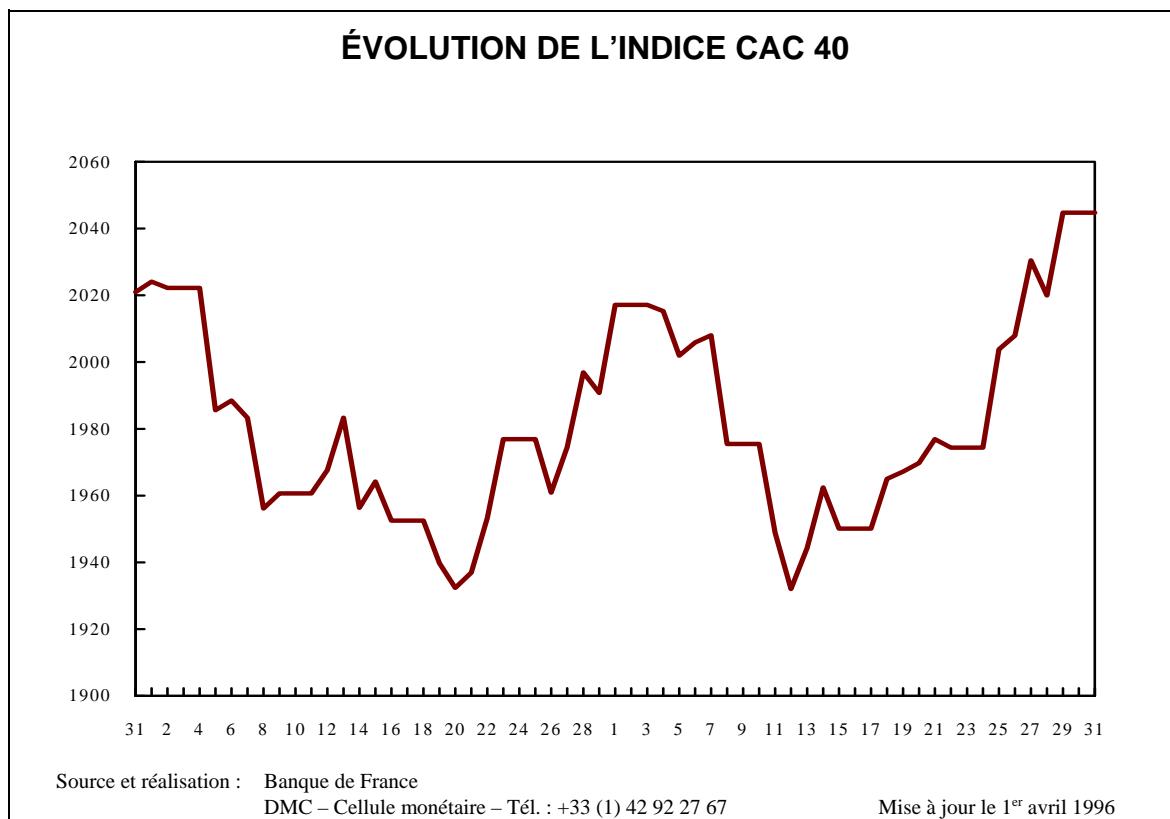
À compter du 13 mars, l'indice CAC 40 a amorcé un mouvement de reprise qui s'est poursuivi jusqu'à la fin du mois. Les investisseurs ont été rassurés par le redressement du marché américain. Par ailleurs, la bonne tenue du franc et les espoirs de poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt en Europe ont contribué à soutenir la tendance. Enfin, les bons résultats annoncés par certaines sociétés (LVMH, Pinault-Printemps), ainsi que les espoirs de prochaines OPA, ont suscité un important courant d'investissements, notamment en provenance des non-résidents.

Au total, l'indice CAC 40 a franchi le seuil des 2 000 points, pour s'établir en fin de mois à son plus haut niveau depuis août 1994. Les autres grands marchés boursiers ont été également bien orientés : en particulier, New York et Francfort ont inscrit de nouveaux records historiques au cours du mois.

INDICES BOURSIERS				
	29 février 1996	31 mars 1996	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones)	5 485,62	5 587,14	1,80	9,19
Londres (FT 100)	3 727,60	3 699,70	-0,70	0,28
Tokyo (Nikkei)	20 125,37	21 406,85	6,30	7,74
Paris (CAC 40)	1 990,77	2 044,77	2,70	9,23
Francfort (Dax)	2 473,55	2 485,87	0,50	10,29

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

Mise à jour le 1^{er} avril 1996



5.3.2. La tendance au début du mois d'avril

(arrêtée au 9)

L'indice CAC 40 a poursuivi sa progression, la tendance haussière étant favorisée par l'intérêt porté par les investisseurs sur certaines valeurs susceptibles de faire l'objet d'OPA. L'indice CAC 40 a terminé à 2 081,71 points en clôture de la séance du 9 avril, soit une progression de 1,78 % par rapport à la fin du mois précédent.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En février, l'*agrégat de monnaie M3* s'est contracté de 0,2 %, après avoir baissé de 0,9 % le mois précédent. Les moyens de paiement (M1) se sont accrus de 0,6 %, après une baisse de 4,5 % le mois précédent qui avait fait suite au niveau exceptionnellement élevé des encaisses observé en fin d'année. Les placements sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) sont restés stables, le reflux des livrets A et bleus ayant largement alimenté les livrets d'épargne populaire (après + 2,9 % en janvier). En revanche, les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) continuent de se replier (– 0,9 %, après – 0,7 % en janvier).

Sur un an, et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'établit à 6,2 % et celle de M2 à 7,6 %. La progression de M3 s'élève à 4,1 %.

Le développement de l'*épargne contractuelle (P1)* reste soutenu (+ 13,9 % en un an). Ses principales composantes, les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire ont progressé respectivement de 17,5 % et 16,6 % en un an.

À fin janvier, la croissance annuelle de l'*endettement intérieur total* s'est légèrement renforcée et s'élève à 5,3 %, notamment en raison d'une hausse plus marquée des crédits à l'économie (+ 2,7 %), qui reflète, pour une large part, un accroissement des prêts aux organismes de Sécurité sociale.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les agrégats de monnaie et de placement

LES AGRÉGATS				
Statistiques à fin février 1996	Encours données brutes en milliards de francs	Variations du mois en cvs et en pourcentage	Variations sur 12 mois de la moyenne trimestrielle centrée sur :	
			Décembre 1995 (a) en pourcentage	Janvier 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
M1	1 621,0	0,6	5,3	6,2
M2	3 093,6	0,3	6,8	7,6
M3	5 359,5	-0,2	4,4	4,1
M4	5 452,1	-0,4	4,7	4,5
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
P1	1 707,9	2,1	13,0	13,9
Statistiques à fin janvier 1996			Variations sur 12 mois en glissement	
			Novembre 1995 en pourcentage	Décembre 1995 en pourcentage
AGRÉGATS DE FINANCEMENT				Janvier 1996 en pourcentage
Endettement intérieur total (b)	10 645,1	4,4	5,2	5,3
- dont État (c)	3 257,0	14,1	13,5	11,5
Ensemble des crédits à l'économie	6 509,0	0,8	2,1	2,7
Crédits des banques à l'économie	3 577,5	0,3	0,6	0,8

(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 5,6 % ; M2 : 6,9 % ; M3 : 4,2 % ; M4 : 4,5 % ; P1 : 13,0 %
(b) Données révisées (cf. : avertissement ci-dessous), chiffres précédemment publiés : novembre : 4,3 % ; décembre : 5,8 %
(c) Données révisées (cf. : avertissement ci-dessous), chiffres précédemment publiés : novembre : 14,3 % ; décembre : 15,9 %

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

Mise à jour le 3 avril 1996

AVERTISSEMENT

Les statistiques sur l'endettement intérieur total ont été révisées sur l'année 1995 afin de tenir compte des nouvelles modalités de gestion des fonds du Trésor public.

En effet, à côté des avoirs qu'il dépose sur son compte courant à la Banque de France, dont le solde est rémunéré au taux des appels d'offres, celui-ci place, depuis janvier 1995, des liquidités à court terme sous la forme de prises en pension de titres.

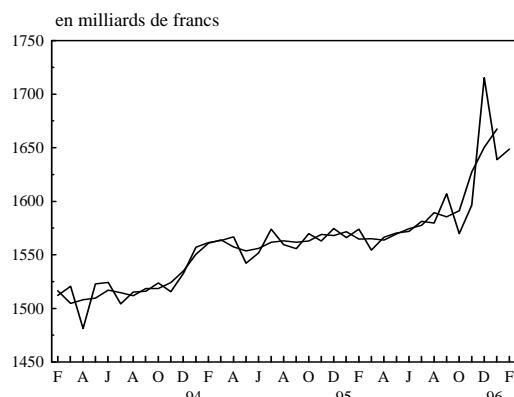
Ces opérations, rémunérées au taux du marché interbancaire, doivent être imputées en déduction pour le calcul de la dette non négociable nette de l'État, qui est l'une des composantes de l'endettement intérieur total.

Parallèlement, la direction de la Comptabilité publique aménage le tableau synthétique de la dette publique.

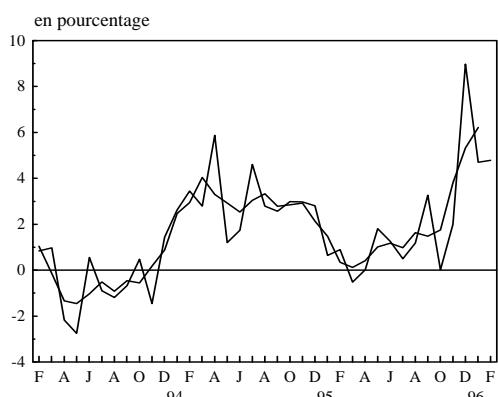
LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

Actualité

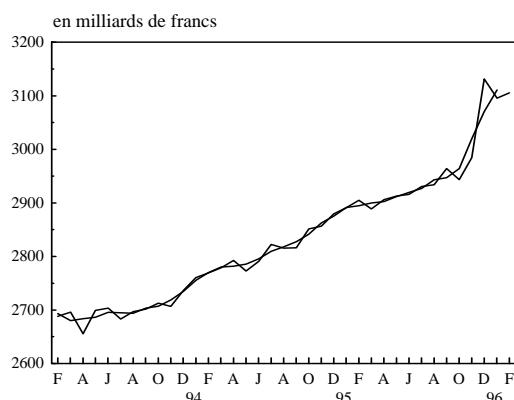
M1
Encours cvs



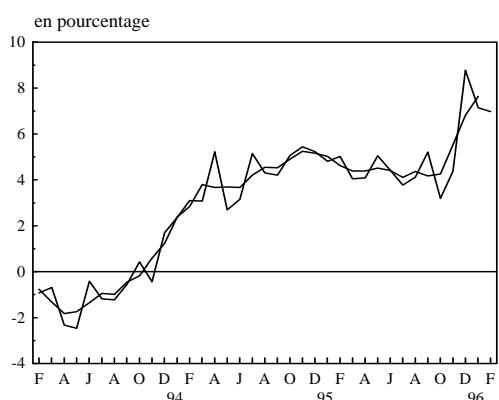
M1
Glissements sur 12 mois



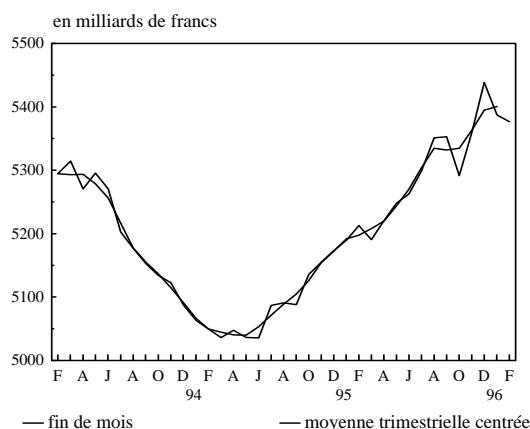
M2
Encours cvs



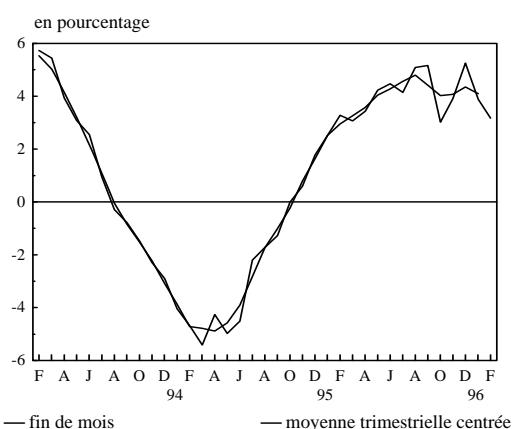
M2
Glissements sur 12 mois



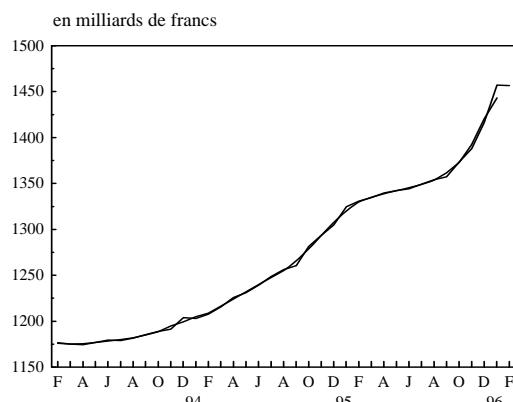
M3
Encours cvs



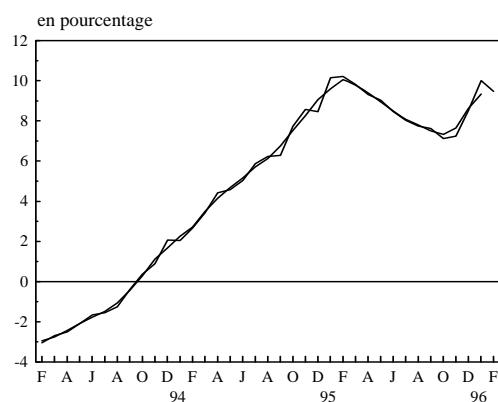
M3
Glissements sur 12 mois



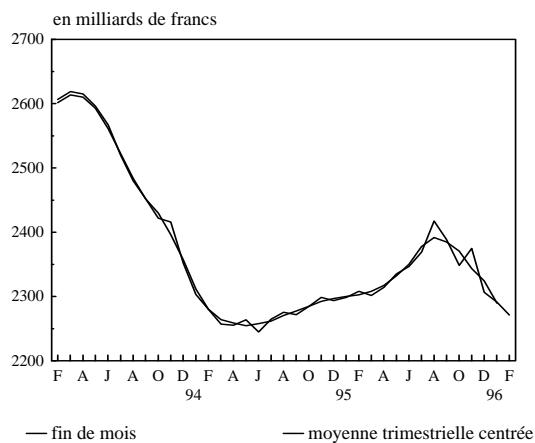
M2 – M1
Encours cvs



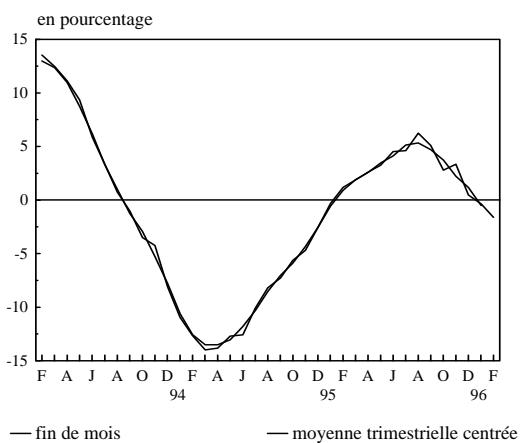
M2 – M1
Glissements sur 12 mois



M3 – M2
Encours cvs



M3 – M2
Glissements sur 12 mois



LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les agrégats de monnaie et de placement

LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1 (a)

(encours en milliards de francs – variations en pourcentage)

	Encours en fin de mois données brutes		Variations					
			mensuelles données cvs (b) en fin de mois		sur 12 mois données brutes			
					en fin de mois		en mtc (c) centrées sur	
	1995		1996		1996		Année 1995	Fév. 1995 Fév. 1996
	Déc.	Janvier	Février	Janvier	Février		Novembre 1995	Janvier 1996
AGRÉGATS DE MONNAIE								
M1								
Billets et monnaies	255,9	242,3	242,2	-1,0	0,2	1,5	0,5	0,1
Dépôts à vue	1 566,1	1 417,5	1 378,9	-5,1	0,7	10,3	5,6	4,5
Total M1	1 822,0	1 659,9	1 621,0	-4,5	0,6	9,0	4,8	3,8
M2 – M1	1 446,1	1 489,3	1 472,6	2,9	0,0	8,5	9,5	7,6
Livrets A	732,5	743,3	718,2	2,4	-2,4	6,9	4,6	6,0
Livrets bleus	97,7	99,4	95,9	2,1	-2,1	10,2	8,6	7,7
Comptes d'épargne-logement	141,4	144,6	144,0	0,7	0,6	3,3	5,0	2,1
Codevi	192,8	202,6	200,2	3,7	-0,1	24,0	20,0	25,8
Livrets d'épargne populaire	100,4	102,3	118,0	1,7	16,2	12,6	30,1	11,8
Livrets soumis à l'impôt	181,2	197,1	196,2	6,7	1,6	2,5	12,0	0,6
Total M2	3 268,0	3 149,2	3 093,6	-1,1	0,3	8,8	7,0	5,5
M3 – M2	2 231,0	2 251,6	2 265,9	-0,7	-0,9	0,5	-1,6	2,2
Dépôts et TCN en devises	100,2	102,5	108,5			16,9	19,9	16,2
Placements à terme	668,1	639,5	625,6	-5,9	-3,4	12,0	-1,2	18,0
– Dépôts à terme	483,4	454,2	442,1	-7,8	-4,4	23,4	4,0	32,7
– Bons de caisse et d'épargne	184,7	185,3	183,5	-0,9	-1,0	-9,8	-11,7	-8,8
Titres de créances négociables (d)	373,0	359,3	359,0	-8,4	-3,0	-0,2	-9,7	11,1
– Certificats de dépôt et BMTN	351,2	341,2	339,5			0,5	-9,2	12,5
– Bons et BMTN des ISF	21,9	18,1	19,6			-11,1	-17,4	-10,2
Titres d'OPCVM monétaires	1 065,8	1 126,5	1 148,9	4,2	1,1	-6,3	-0,5	-9,0
Parts de fonds communs de créances	23,8	23,8	23,8					
Total M3	5 499,0	5 400,8	5 359,5	-0,9	-0,2	5,3	3,2	4,1
M4 – M3	107,7	105,7	92,6	-4,0	-10,5	47,1	22,8	19,6
Titres de créances négociables (d)	107,7	105,7	92,6			47,1	22,8	19,6
– Bons du Trésor	90,0	81,1	69,1			80,9	23,8	47,3
– Billets de trésorerie et BMTN	17,7	24,7	23,5			-24,5	20,0	-33,4
Total M4	5 606,7	5 506,6	5 452,1	-1,0	-0,4	5,8	3,4	4,3
AGRÉGAT DE PLACEMENT								
P1								
Plans d'épargne-logement	749,1	775,1	797,2	1,9	2,8	15,6	19,7	14,4
Comptes espèces associés aux PEA	5,4	5,4	5,4					
Autres comptes d'épargne à régime spécial	0,9	0,9	0,9					
Contrats d'épargne – sociétés de crédit différé	2,6	2,6	2,6					
Plans d'épargne populaire	499,4	509,8	516,4			16,0	17,4	16,6
Titres d'OPCVM garantis	79,2	82,5	84,4			17,3	17,4	16,1
Bons de capitalisation	300,4	300,7	301,0	0,3	0,2	1,2	1,2	1,3
Total P1	1 636,9	1 676,9	1 707,9	1,6	2,1	12,8	15,1	12,3

(a) Chiffres révisés pour les mois précédents

(b) Données cvs : données corrigées des variations saisonnières

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

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

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

Mise à jour le 3 avril 1996

Actualité

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

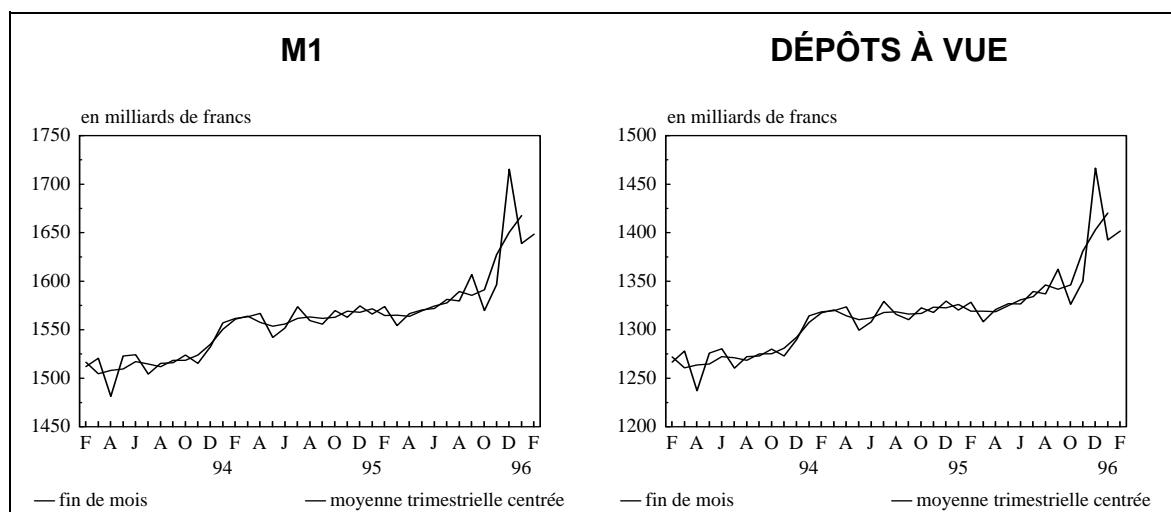
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle¹

(statistiques à fin février 1996)

M1

En février, l'agrégat de monnaie M1 a progressé de 0,6 %, après deux mois de fortes variations (– 4,5 % en janvier, après + 7,4 % en décembre). Entre moyennes trimestrielles centrées et sur un an, l'essor de M1 semble se confirmer et atteint à fin février 6,2 %, après 5,3 % à fin janvier et 3,8 % à fin novembre.

Les dépôts à vue de la clientèle non financière se sont accrûs en février de 0,7 %. La progression sur douze mois des dépôts à vue s'est ainsi affermie et s'élève à 7,2 %, après 6,2 % le mois précédent.



Le volume des billets et monnaies en circulation dans l'économie a peu varié en février (+ 0,2 %, après – 1,0 % en janvier). Sur douze mois, leur progression se limite à + 0,7 %, sans changement par rapport au mois précédent.

M2 – M1

L'encours des livrets à taux réglementés de M2 – M1 est resté stable en février par rapport au mois précédent (après + 2,9 % en février). Cette stabilisation, intervenant après quatre mois d'augmentation rapide, s'explique par l'anticipation par les ménages de la baisse des conditions créditrices applicable en mars sur les principales composantes de M2 – M1 (baisse de 4,50 % à 3,50 % du taux des livrets A et bleus, des livrets soumis à l'impôt et des Codevi, baisse de 5,50 % à 4,75 % du taux des LEP), qui les a incité à renforcer leurs avoirs sur les plans d'épargne-logement. Cependant, sur douze mois, l'expansion de M2 – M1 s'est confortée (+ 9,3 %, après + 8,6 % à fin janvier).

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

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

Les agrégats de monnaie et de placement

Les livrets A des caisses d'épargne et les livrets bleus du Crédit mutuel se sont contractés respectivement de 2,4 % et 2,1 %. Mesurée entre moyennes trimestrielles centrées et sur douze mois, la progression de l'ensemble des premiers livrets revient à + 6,8 %, après + 7,1 % à la fin du mois précédent.

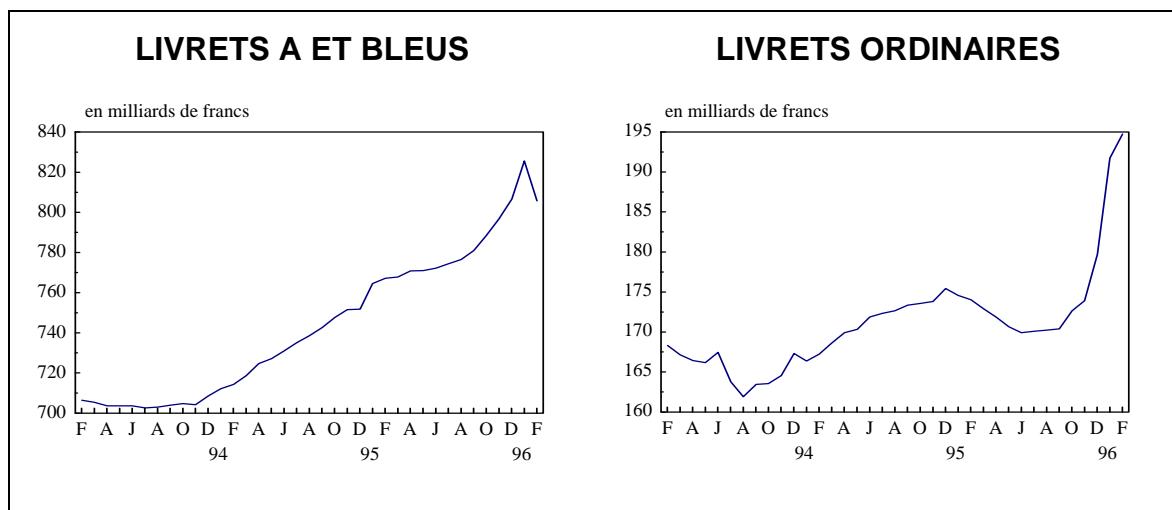
Les comptes d'épargne-logement, dont les conditions de rémunération ne seront pas prochainement revues à la baisse, progressent au même rythme que le mois précédent (+ 0,6 % en février, après + 0,7 % en janvier). Sur douze mois, ils progressent de 4,1 % à fin février, après + 3,0 % à fin janvier.

L'encours des Codevi s'est légèrement affaibli en février (- 0,1 %), après deux mois de forte progression (+ 3,7 % en janvier, + 3,5 % en décembre). Il s'agit de la première baisse depuis décembre 1992, mais, sur un an, la progression reste très élevée (+ 22,3 % à fin février, + 23,9 % à fin janvier).

Restant par anticipation comparativement attractifs, les livrets d'épargne populaire ont progressé de 16,2 % en février, après + 1,7 % en janvier. Cette expansion s'explique également par le relèvement escompté du seuil d'imposition pour ouverture d'un LEP. En glissement annuel, les LEP croissent de 18,7 % sur un an, après + 12,4 % à fin janvier.

Après une forte progression en janvier (+ 6,7 %), les livrets soumis à l'impôt ont progressé en janvier dans une moindre proportion (+ 1,6 %). Sur un an, l'expansion des livrets ordinaires se confirme (+ 8,1 % à fin février, après + 4,2 % à fin janvier et + 0,6 % à fin décembre).

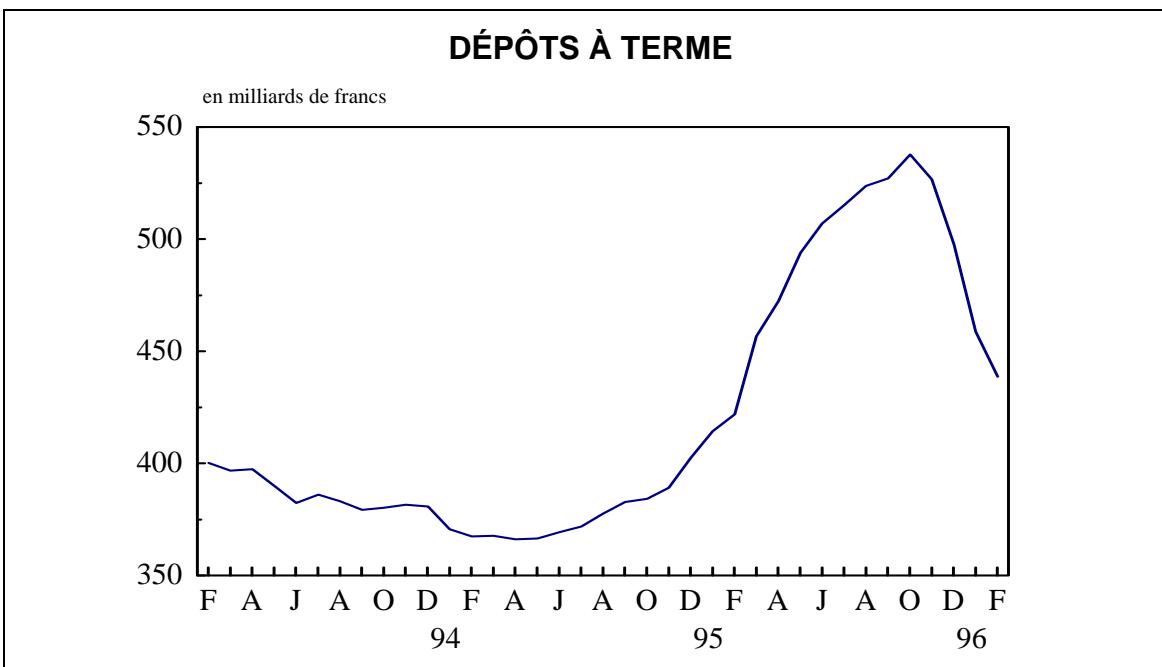
Au cours des prochains mois, d'autres mouvements sont à attendre, notamment du fait de l'entrée en vigueur des livrets « jeunes » au mois d'avril.



M3 – M2

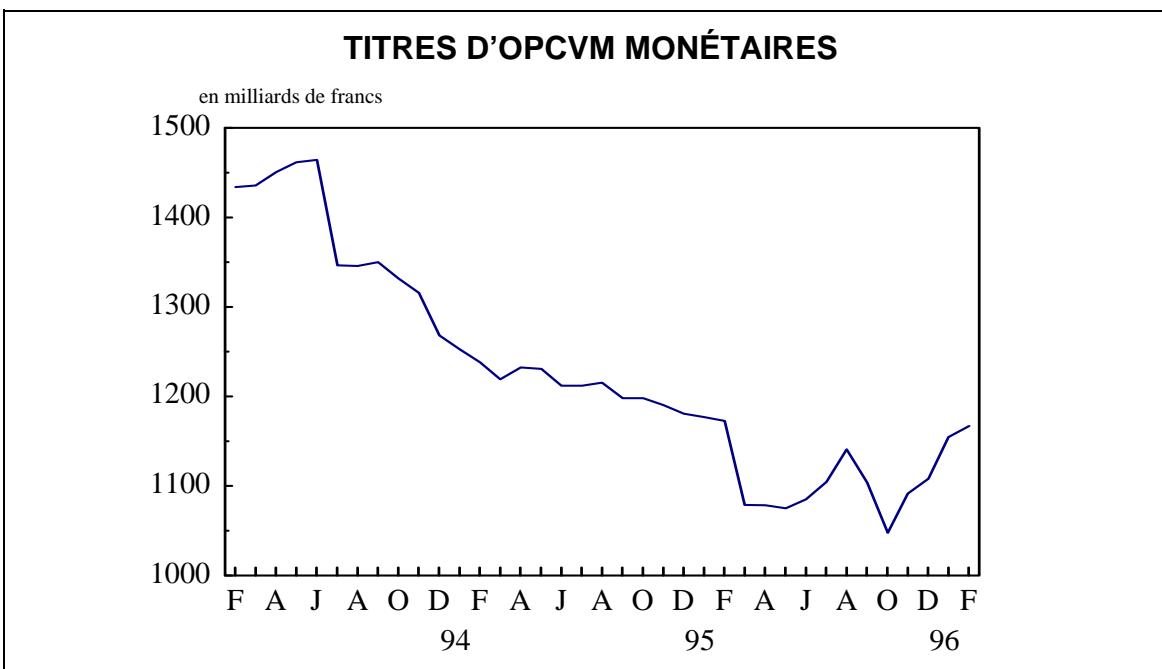
L'encours des placements rémunérés à taux de marché s'est contracté pour le troisième mois consécutif (- 0,9 % en février, après - 0,7 % en janvier et - 2,9 % en décembre). Le glissement annuel de M3 – M2 s'inscrit désormais à la baisse (- 0,5 %, après + 1,2 % à fin janvier et + 2,2 % à fin décembre), pour la première fois depuis un an.

Les dépôts à terme ont poursuivi leur décrue en février, avec - 4,4 %, après - 7,8 % en janvier et - 5,5 % en décembre. Sur un an, ils ne progressent plus que de 12,4 % à fin février (+ 22,8 % à fin janvier, + 32,7 % à fin décembre).

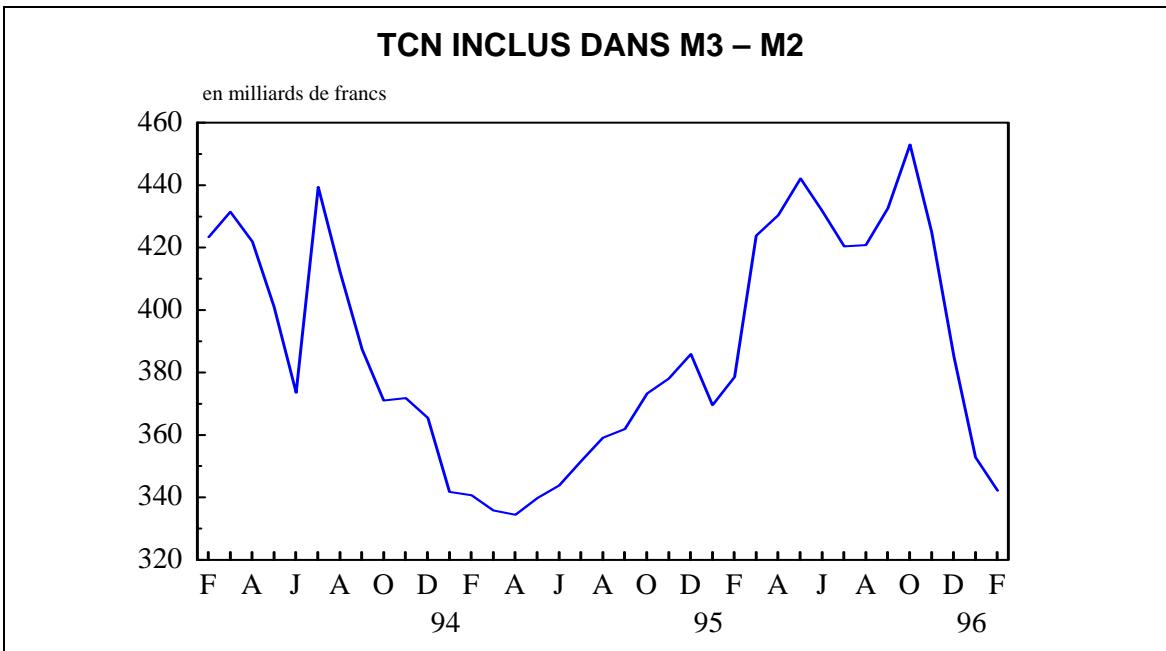


Les bons de caisse et d'épargne ont perdu 1,0 % de leur encours en février et 10,9 % sur un an.

Malgré la baisse de leur rendement (+ 4,0 % de taux de rendement brut annualisé en février, au lieu de 5,8 % six mois auparavant), les OPCVM monétaires ont enregistré depuis quatre mois un mouvement de hausse d'amplitude fluctuante, mais globalement soutenu (+ 1,1 % en février, + 4,2 % en janvier, + 1,5 % en décembre). La contraction de ceux-ci sur douze mois n'atteint plus que 2,9 %, après – 5,5 % à fin janvier et – 9,0 % à fin décembre.



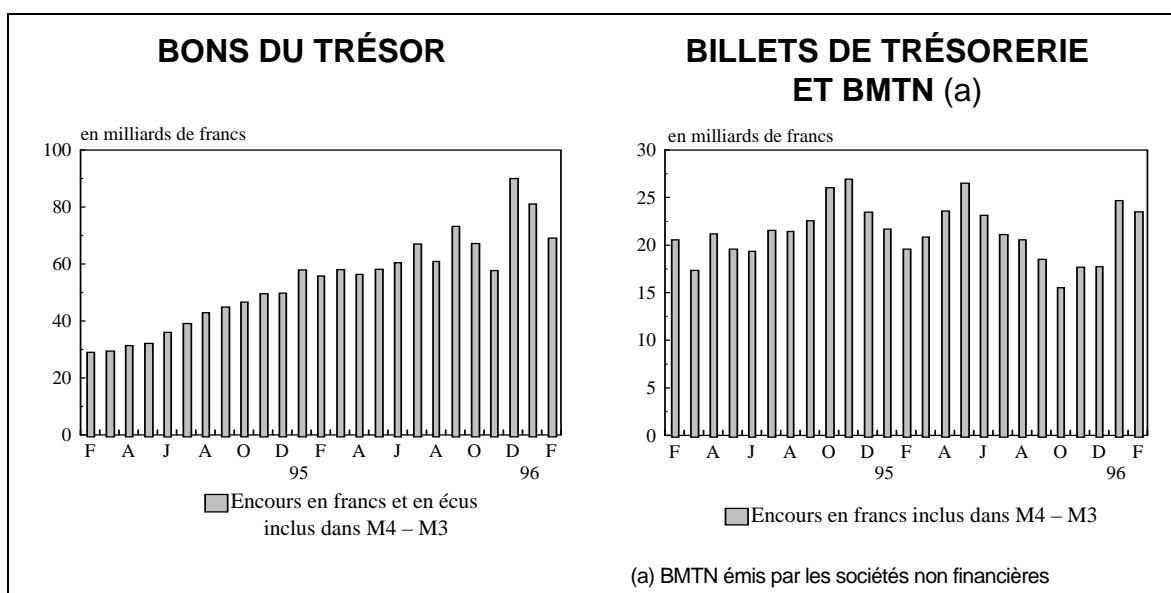
Les titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et détenus en portefeuille par les agents non financiers ont poursuivi leur contraction en février (– 3,0 % en février, après – 8,4 % en janvier). Appréciés sur douze mois, ils reculent de 5,0 % à fin février, après une hausse de 2,5 % à fin janvier.



M4 – M3

L'encours des bons du Trésor émis en francs et en écus s'établit à 1 114 milliards de francs en février, soit une progression de 28,7 milliards par rapport au mois précédent et de 144 milliards sur un an. Le portefeuille détenu par les agents non financiers s'est, quant à lui, réduit de 12 milliards de francs en février pour s'établir à 69,1 milliards.

Le volume des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur par les entreprises (bILLETS DE TRÉSORERIE ET BMTN) a progressé en février de 5,9 milliards de francs, ce qui le porte à 182,5 milliards. La part détenue par le public s'est légèrement contractée et revient à 23,5 milliards de francs (-1,2 milliard).



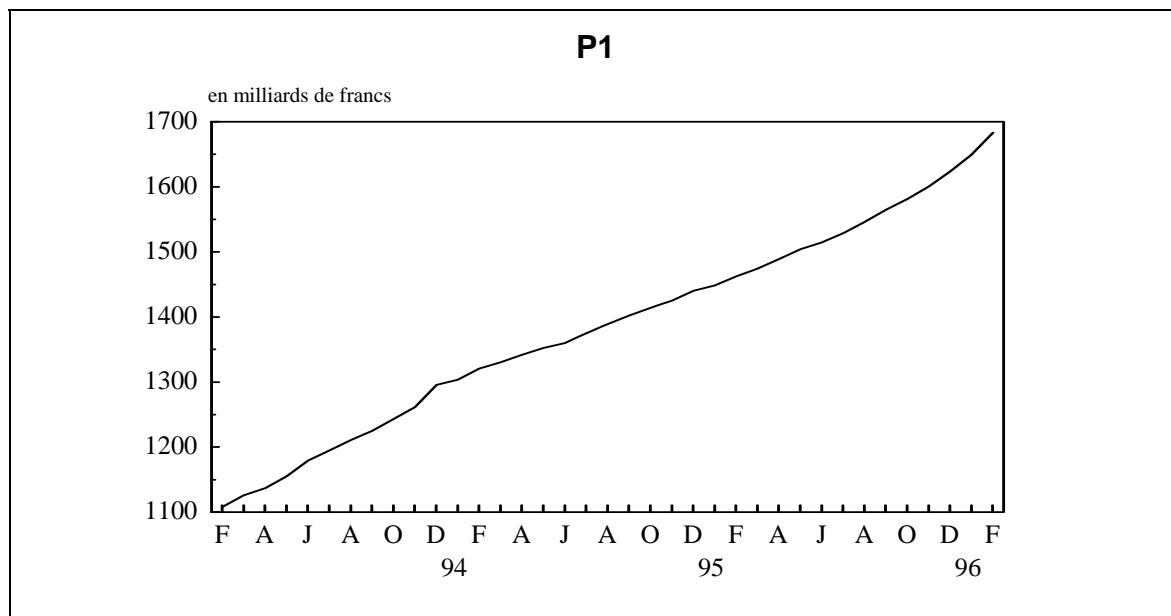
P1

L'accélération de la croissance de P1 s'est confirmée en février, avec + 2,1 %, après + 1,6 % en janvier et + 1,5 % en décembre. Son évolution sur douze mois atteint 13,9 % à fin février, après + 13,0 % à fin janvier et + 12,3 % à fin décembre.

La croissance des plans d'épargne-logement est restée élevée en février avec + 2,8 %, après + 1,9 % en janvier et + 2,9 % en décembre. Leur expansion sur douze mois atteint désormais + 17,5 %, après + 15,7 % à fin janvier.

La progression sur un an des plans d'épargne populaire a peu varié par rapport au mois précédent avec + 16,6 %, après + 16,5 % à la fin du mois précédent.

Les OPCVM garantis restent orientés à la hausse, avec + 18,7 % sur un an à fin février, après + 17,8 % à fin janvier.



6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin janvier 1996)

Vue d'ensemble

Les concours distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont continué de progresser en janvier (+ 0,7 %, après + 1,1 % en décembre et + 2,7 % en rythme annuel, contre + 2,1 % le mois précédent).

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

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

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

Mise à jour le 2 avril 1996

Le recul des crédits aux sociétés s'est atténué (- 0,2 %, après - 0,6 % en décembre) ; leur hausse sur un an s'est ainsi confirmée (+ 0,8 %, après + 0,7 % au cours des deux mois précédents). La variation des crédits aux ménages s'est stabilisée à 0,1 %, leur rythme annuel de croissance s'établissant à 0,4 % (après + 0,3 % à fin décembre). Quant aux crédits aux autres agents, leur progression s'est ralentie, mais est restée soutenue (+ 5,7 %, après + 10,3 % en décembre), atteignant 16,6 % sur un an (après + 11,7 % à fin décembre).

Cette dernière évolution s'explique principalement par le maintien des concours exceptionnels accordés en fin d'année à l'Agence centrale des organismes de Sécurité sociale (Acoss), crédits qui avait été l'an dernier remboursés en quasi-totalité dès le mois de janvier.

Les crédits des banques

Les crédits distribués par les banques se sont contractés de 0,8 % (après + 0,6 % le mois précédent). Sur douze mois, ils restent en hausse (+ 0,8 %, après + 0,6 % à fin décembre).

Les crédits aux sociétés se sont repliés de 0,7 % (après + 0,2 % en décembre), alors que leur variation annuelle est redevenue positive (+ 0,7 %, après une stabilité à fin décembre).

Pour leur part, les crédits consentis aux ménages ont légèrement progressé (+ 0,1 %, après - 0,3 % le mois précédent, soit + 0,1 % en variation annuelle, contre - 0,1 % à fin décembre).

Les crédits aux autres agents se sont inscrits en recul (- 5,6 %, contre + 8,1 % en décembre). Malgré un sensible ralentissement, leur taux de croissance annuel est resté élevé (+ 5,3 %, après + 8,1 % à fin décembre).

LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES

(en pourcentage)

	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1995		1996	1995		1996
	Novembre	Décembre	Janvier	Septembre	Décembre	Janvier
TOTAL avant défaillance	-0,1	0,6 (a)	-0,8	0,8 (b)	0,6 (c)	0,8 (c)
TOTAL après défaillance	-0,1	0,5	-0,8	-0,2	0,5	0,7
SOCIÉTÉS	0,3	0,2	-0,7	-2,1	0,0	0,7
– Investissement des sociétés	0,1	-2,9	-0,7	0,3	-0,8	-2,0
– Trésorerie des sociétés	1,2	0,2	-2,8	3,1	3,8	4,6
– Autres crédits	-0,9	4,0	3,0	-11,9	-5,1	-2,5
MÉNAGES	-0,2	-0,3	0,1	1,0	-0,1	0,1
– Habitat ménages	-0,1	0,0	0,0	1,8	1,0	0,9
– Trésorerie des particuliers	-1,9	1,7	-1,3	0,3	0,0	0,8
– Autres crédits	0,7	-2,5	1,1	-0,4	-2,7	-2,2
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS ...	1,8	8,1	-5,6	5,5	8,1	5,3

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

(b) Les redressements liés aux opérations de défaillance se sont élevés à 37,4 milliards de francs au cours des 12 derniers mois.

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

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

Mise à jour le 2 avril 1996

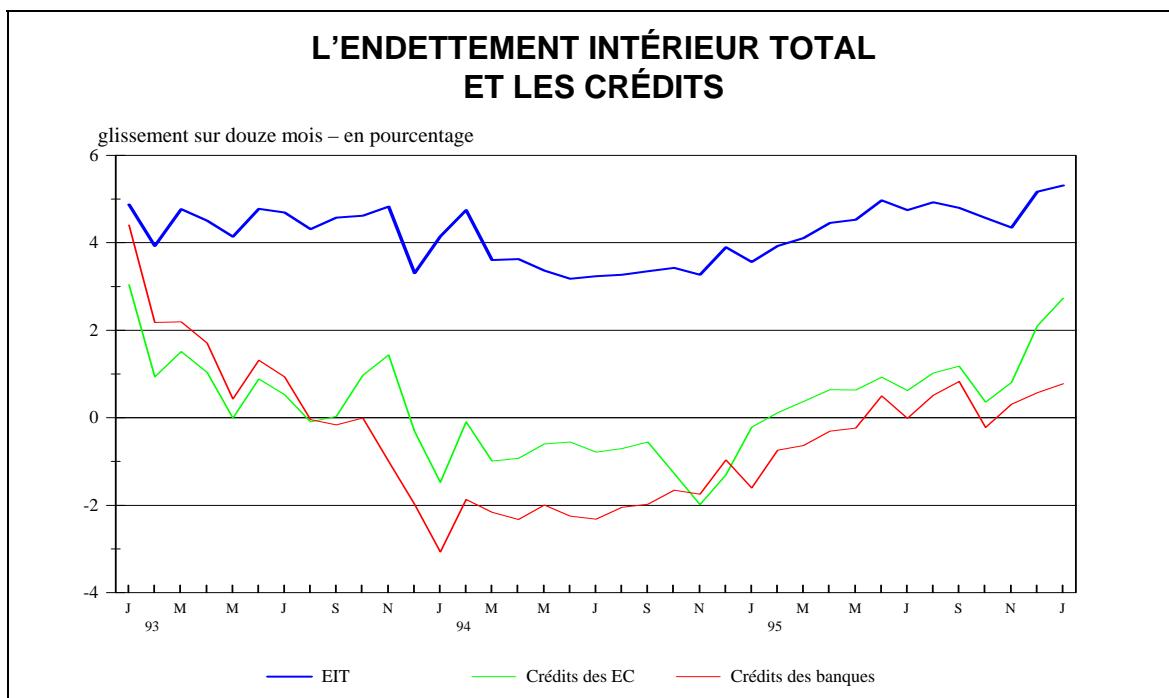
Les crédits à l'investissement accordés aux sociétés se sont de nouveau contractés (- 0,7 %, après - 2,9 % le mois précédent). En rythme annuel, leur recul s'est ainsi accentué (- 2,0 %, contre - 0,8 % à fin décembre). Pour leur part, les crédits de trésorerie aux sociétés ont enregistré une baisse de 2,8 % (contre + 0,2 % en décembre). Toutefois, sur douze mois, leur progression s'est poursuivie (+ 4,6 %, après + 3,8 % à fin décembre).

Les crédits à l'habitat consentis aux ménages n'ont pas varié pour le deuxième mois consécutif et sur un an, leur hausse s'est stabilisée (+ 0,9 %, après + 1,0 % à fin décembre). Quant aux crédits de trésorerie aux particuliers, ils ont diminué de 1,3 % (contre + 1,7 % le mois précédent) ; leur variation sur un an est redevenue positive (+ 0,8 %, après 0 % à fin décembre).

6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin janvier 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est établie à 5,3 % à fin janvier 1996, soit une légère accélération par rapport à fin décembre (+ 5,2 %). Alors que les crédits aux ménages ont continué à croître à un rythme modéré (+ 0,4 % sur un an à fin janvier, après + 0,3 % un mois plus tôt), l'endettement des sociétés s'est développé de manière plus soutenue (+ 1,5 % à fin janvier, au lieu de + 0,9 % à fin décembre). En revanche, la croissance de l'endettement de l'État s'est ralentie, revenant de 13,5 % à décembre 1995 à 11,5 % un mois plus tard. Compte tenu du maintien à leur niveau de fin d'année des concours à l'Acoss, la progression annuelle de l'endettement des autres agents s'est sensiblement renforcée, passant de 10,6 % à fin décembre à 15,1 % à fin janvier.



L'orientation à la hausse de la croissance de l'EIT traduit la poursuite du mouvement de reprise des crédits accordés par l'ensemble des institutions financières aux agents non financiers¹ (+ 2,7 % à fin janvier 1996, après + 2,1 % à fin décembre). Dans le même temps, le développement des financements sur les marchés internes s'est modérément accentué, après plusieurs mois de ralentissement (+ 11,7 % à fin janvier, après + 11,2 % à fin décembre).

Sur le marché monétaire, la progression annuelle des bons du Trésor a diminué en janvier par rapport à décembre, revenant de + 14,5 % à + 14,2 %. Par ailleurs, les financements obtenus par les sociétés sous la forme de billets de trésorerie ou de BMTN, qui s'étaient accrus de 0,4 % à fin décembre, ont augmenté de 10,3 % à fin janvier.

Sur le marché obligataire, la croissance annuelle des financements collectés s'est légèrement accélérée, passant de 10,4 % à 10,6 %. La dette obligataire de l'État s'est inscrite en hausse annuelle de 13,7 % (après + 13,8 % à fin décembre) et celle des sociétés a modérément progressé (+ 1,4 %, après + 0,4 %).

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

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

En revanche, les financements obligataires des autres agents ont continué de se contracter (- 9,4 %, après - 9,5 % de variation annuelle).

Enfin, le montant des crédits obtenus auprès des non-résidents a progressé de 4,0 % à fin janvier, alors qu'il baissait de 10,3 % à fin décembre, l'encours des obligations émises sur les marchés étrangers s'accroissant pour sa part de 11,0 %, après 10,4 % un mois plus tôt.

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

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

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

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

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

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

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

Mise à jour le 4 avril 1996

La part des placements monétaires inclus dans M3 dans la progression des contreparties de l'EIT a diminué, revenant de 2,7 points (sur 5,2 points) à fin décembre à 2 points (sur 5,3 points) à fin janvier. Parallèlement, la contribution de l'épargne contractuelle s'est quelque peu renforcée (de 1,7 point à 1,9 point), de même que celle des placements à caractère obligataire, laquelle s'est établie à 0,8 point à fin janvier, après 0,5 point à fin décembre. L'évolution des concours des non-résidents a eu un impact moins restrictif à fin janvier (- 0,9 point sur 5,3 points) qu'à fin décembre (- 1,5 point sur 5,2 points).

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

(en données brutes – en points de croissance)

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

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

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

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

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

Source et réalisation : Banque de France

DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 28 18

Mise à jour le 4 avril 1996

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

LA FRANCE ET L'UNION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

Conférence de Jean-Claude Trichet,
gouverneur de la Banque de France,
au Royal Institute of International Affairs,
à Londres, le 13 mars 1996

Le Conseil européen réuni à Madrid en décembre dernier a pris d'importantes décisions concernant l'Union économique et monétaire (UEM). Il a donné un nom à la monnaie unique, confirmé la date du début de la phase III de l'UEM et adopté un « scénario de référence » pour le passage à la monnaie unique. Le Conseil de Madrid a été un succès, au terme de deux années de discussions intensives et de travaux préparatoires. Mais, il constitue également un point de départ pour l'accélération des préparatifs techniques en vue du respect des échéances.

La France a toujours participé activement au processus d'intégration européenne et il est utile de présenter sa position à ce stade particulièrement important. À cet égard, je suis profondément optimiste, et ce pour deux raisons :

- la France a la conviction que l'UEM est un processus parfaitement fondé, pragmatique et réaliste ;
- de plus, la France s'est fermement engagée en faveur de ce processus.

1. La France a la conviction que l'UEM est un processus parfaitement fondé, pragmatique et réaliste

À mes yeux, l'UEM est :

- un processus parfaitement fondé, parce que sa nécessité est reconnue depuis longtemps, et de manière croissante, par les autorités politiques...
...et parce qu'il sert les intérêts même des économies européennes ;
- un processus pragmatique, dans lequel les dirigeants de banque centrale jouent un rôle essentiel ;
- un processus réaliste, fondé sur le respect strict des critères de convergence.

1.1. La quête d'une Union économique et monétaire en Europe est une aspiration permanente depuis plus de trois décennies

Elle l'est plus particulièrement depuis l'abolition du système de Bretton Woods et l'apparition d'amples fluctuations des taux de change.

Le traité de Rome n'a prévu que des dispositions à caractère général, invitant les États membres à considérer leur politique économique comme une question d'intérêt commun. Le traité de Rome avait essentiellement pour objectif de promouvoir un marché commun, à une époque où la stabilité des taux de change, garantie par le système de Bretton Woods, et l'intégration incomplète des marchés financiers rendaient moins pressant le besoin d'une monnaie unique.

La situation a changé au début des années soixante-dix, sous l'effet de l'instabilité accrue des taux de change, et la nécessité d'une coordination monétaire en Europe est apparue plus clairement. Je vous rappellerai simplement qu'il y a 25 ans, presque jour pour jour, le 25 mars 1971, les chefs d'État ou de gouvernement ont adopté une résolution, fondée sur les recommandations du rapport Werner, qui préconisait la création d'une Union économique et monétaire en Europe dans les dix années à venir.

En juin 1988, les chefs d'État ou de gouvernement réunis à Hanovre ont créé un Comité pour l'étude du projet d'Union économique et monétaire, placé sous la présidence de Jacques Delors. Le rapport Delors, publié en avril 1989, proposait un processus en trois étapes analogue à celui du rapport Werner ; mais il s'est avéré plus réaliste, à mes yeux, dans la mesure où il insistait davantage sur la coordination des politiques macro-économiques nationales et des politiques structurelles (concurrence, infrastructures publiques, politiques régionales...).

1.2. Une Union économique et monétaire et une monnaie unique sont d'une importance capitale pour les économies européennes

La suppression de l'ensemble des obstacles, douaniers ou autres, au commerce et à l'investissement est incontestablement une réalisation majeure du projet de marché unique.

Ce marché unique européen constitue à tous égards le plus vaste marché du monde. Le PIB de l'Union européenne est comparable à celui de l'Association de libre échange nord-américain (Alena). En moyenne, 60 % des échanges commerciaux des États membres sont pratiqués avec d'autres États membres. L'Union européenne représente 21 % de la totalité du commerce international, contre 17 % et 10 % respectivement pour les États-Unis et le Japon. Les avantages en termes de taille qu'offre un marché aussi vaste sont évidents : il permet de mieux assurer l'affectation de l'épargne aux investissements les plus rentables ; il accroît la concurrence ; il permet aux entreprises de lever des ressources à de meilleures conditions sur des marchés de capitaux très liquides ; il constitue un puissant moyen de favoriser l'intégration dans l'ensemble européen de la partie orientale de notre continent et le développement économique de nos voisins du sud de la Méditerranée.

Néanmoins, les avantages inhérents au marché unique sont susceptibles d'être compromis par des fluctuations de taux de change excessives. Le Système monétaire européen et son mécanisme de change ont fourni les moyens appropriés pour limiter ces fluctuations. Ce dispositif a fait la preuve de son utilité et s'est avéré beaucoup plus solide qu'on ne veut parfois l'admettre. Cela étant, les Européens ont de toute évidence besoin de faire un pas de plus dans la voie de l'unité monétaire.

Je vais m'attacher à souligner quelques-uns des avantages que nous retirerons d'une monnaie unique. Élément complémentaire du marché unique, la monnaie unique réduira les incertitudes et facilitera les prises de décision des agents économiques pour la production, l'investissement et la consommation. Elle permettra une juste comparaison des prix dans l'Europe entière. La monnaie unique réduira les coûts de transaction. La zone de la monnaie unique sera caractérisée par la stabilité des prix — objectif final du Système européen de banques centrales (SEBC) — et par la maîtrise des finances publiques, deux facteurs qui renforceront la confiance des agents économiques et favoriseront la baisse des taux d'intérêt.

Enfin, et c'est aussi un point important, la monnaie unique sera une devise internationale de premier plan, ce qui permettra à l'Union européenne d'exercer une influence appropriée dans le domaine de la coopération monétaire internationale.

1.3. L'UEM est un processus pragmatique auquel les banques centrales ont été associées depuis sa conception

En tant que spécialistes des questions monétaires, les banquiers centraux se trouvent naturellement impliqués dans de nombreux préparatifs techniques.

Les gouverneurs de banque centrale étaient membres du Comité Delors, qui a mis l'accent sur la nécessité d'un parallélisme entre l'intégration économique et l'intégration monétaire. De même, les dirigeants de banque centrale ont-ils été invités à proposer les fondements du futur Système européen de banques centrales, institution fédérale qui aura pour mission de définir et de mettre en œuvre la politique monétaire unique et pour objectif final de préserver la stabilité des prix.

Conformément aux termes du Traité, la phase II de l'UEM a démarré en janvier 1994, avec la création de l'Institut monétaire européen (IME), institution chargée de mettre en place « le cadre réglementaire, organisationnel et logistique dont le SEBC aura besoin pour accomplir ses tâches ». Le Conseil de l'IME, au sein duquel chacun des 15 gouverneurs de banque centrale dispose d'une voix, remettra avant la fin de 1996 son rapport sur ce cadre général. Celui-ci comporte deux volets : la future politique monétaire unique, d'une part, et la future monnaie unique européenne, d'autre part.

En ce qui concerne la future politique monétaire unique, les préparatifs sont largement engagés. L'objectif premier du SEBC sera de préserver la stabilité des prix. Nous devons réaliser une « convergence conceptuelle » sur les objectifs et instruments de la politique monétaire unique. Plusieurs options se présentent autour d'un modèle central et les discussions se poursuivent. Mais, quelle que soit l'option retenue en définitive, je voudrais souligner que la définition de la politique monétaire unique sera du ressort du Conseil de la Banque centrale européenne (BCE), alors que sa mise en œuvre sera assurée par les banques centrales nationales, en application du principe de subsidiarité et aussi parce que les banques centrales nationales ont une connaissance approfondie des idiosyncrasies particulières à chaque système financier national.

Outre la politique monétaire unique, l'IME œuvre également à la préparation technique de l'introduction de la monnaie unique, confiée à divers groupes de travail. En particulier, l'une de leurs tâches principales est le développement de systèmes de paiement intégrés à l'échelle européenne, permettant la mise en œuvre efficace de la politique monétaire, le fonctionnement harmonieux des marchés financiers et le traitement de toutes les formes de paiement dans les meilleures conditions de sécurité.

1.4. L'UEM est un projet réaliste reposant sur de solides bases économiques et institutionnelles

En premier lieu, la participation à la phase III exige des États membres le respect des critères de convergence. En second lieu, les chefs d'État ou de gouvernement réunis à Madrid en décembre dernier ont adopté un scénario pour le passage à la monnaie unique, donnant ainsi aux agents économiques les moyens de s'adapter à la transition.

Pour se justifier pleinement et dispenser tous ses avantages sur le plan économique, l'Union monétaire doit remplir certaines conditions et s'appuyer sur des comportements appropriés. Telle est la finalité des critères de convergence fixés dans le Traité. Je ne vais pas énumérer ici ces critères, que vous connaissez déjà, mais je m'emploierai à souligner la nécessité du respect strict et durable de chacun d'eux.

Les critères de convergence concernent en premier lieu la stabilité monétaire (mesurée par la stabilité des prix et celle des taux de change), afin que les pays puissent intégrer l'UEM avec des parités de change appropriées et dans un contexte de faible inflation. Ces critères visent également une situation budgétaire saine (mesurée par le rapport entre le déficit et le PIB d'une part, la dette publique et le PIB d'autre part) assurant un dosage équilibré des politiques monétaire et budgétaire, qui permettra au SEBC de suivre une politique monétaire orientée vers la stabilité. Enfin, le cinquième critère (les taux d'intérêt à long terme) reflète l'évaluation globale portée par les marchés financiers sur la stabilité et la crédibilité des politiques économiques nationales.

L'obligation de remplir les critères de convergence résulte tout d'abord des termes mêmes du Traité, qui a été ratifié par les 15 États membres. Mais, la réalisation de ces critères n'est pas seulement une condition juridique préalable à la participation à l'Union monétaire ; ils correspondent à des règles simples de bonne gestion économique. De fait, les pays les plus performants n'auraient aucun intérêt à envisager une quelconque érosion de la monnaie unique sous l'influence d'économies qui ne respecteraient pas les critères ; une telle situation entamerait la crédibilité de cette monnaie et entraînerait du même coup une hausse des taux d'intérêt du marché et une moindre croissance au sein de la zone de la monnaie unique. De la même manière, une économie qui ne serait pas tout à fait prête commettrait une erreur en rejoignant la zone prématurément. Cette économie perdrait rapidement sa compétitivité et souffrirait d'une croissance médiocre et d'une faible création d'emplois.

Ces comportements appropriés ne sont pas seulement nécessaires pour adhérer à l'Union monétaire, mais continueront également de s'imposer, pour des raisons identiques, une fois créée la zone de la monnaie unique. En résumé, les critères de convergence ne sont pas un obstacle à l'activité économique : bien au contraire, ils posent les bases d'une croissance durable à long terme.

Toutefois, ces critères ne doivent pas être considérés comme autant de moyens d'exclure les États membres qui ne les rempliraient pas au départ. En premier lieu, le Traité définit une procédure permettant d'évaluer, tous les deux ans au moins, les progrès réalisés par ces pays sur la voie de la convergence et leur capacité d'adhérer à l'Union monétaire. En second lieu, des discussions sont en cours actuellement pour définir l'organisation future des relations de change entre les participants et les non-participants à l'UEM, ou plutôt entre les premiers participants et les autres membres de l'Union européenne, c'est-à-dire les « deuxièmes » ou les « troisièmes » participants, que le Traité appelle tous à adhérer à l'UEM : un accord de change constituerait un moyen efficace de favoriser la convergence économique entre ces pays et permettrait également un fonctionnement harmonieux du marché unique.

Parallèlement aux cinq principaux critères de convergence, l'indépendance des banques centrales joue un rôle primordial dans la réussite de l'UEM. Elle est une condition juridique ancrée dans le traité de Maastricht, pour garantir la pleine indépendance du SEBC dans la formulation et la conduite de la politique monétaire, et pour le maintien de la stabilité des prix.

Outre les critères de convergence, les aspects techniques du passage à la monnaie unique revêtent une importance primordiale pour les agents économiques. À cet égard, les chefs d'État ou de gouvernement ont adopté un scénario de transition crédible, qui assure un passage en douceur à la monnaie unique. Comme je l'ai souligné, le Conseil de Madrid a été un succès, au terme de discussions intensives. Il constitue également un point de départ permettant aux agents économiques de prendre les dispositions nécessaires.

2. La France s'est fermement engagée en faveur du processus de l'UEM

La détermination de la France s'appuie sur le très ferme soutien de l'opinion publique française pour l'UEM. Elle est aussi fondée sur l'engagement pris par les autorités françaises de se conformer aux dispositions du Traité tant en ce qui concerne l'indépendance de la Banque de France, déjà entrée dans les faits, que le respect des critères de convergence. Enfin, les préparatifs de l'UEM s'appuient sur une large concertation entre les autorités et les agents économiques.

2.1. L'UEM bénéficie du soutien de l'opinion publique française

En France, le traité de Maastricht a été ratifié en septembre 1992 par référendum. J'estime donc qu'un débat sur la légitimité du processus ne se justifierait en aucun cas. Le Traité a été approuvé par 15 pays et nous devons maintenant le mettre en application. Comme on dit en latin : « *Pacta sunt servanda* ».

À cet égard, tous les sondages d'opinion effectués en France révèlent une large adhésion du public à l'UEM. L'opinion publique française perçoit clairement les avantages à long terme de l'UEM, tout en étant consciente des efforts requis à court terme, même si son soutien peut être sensible aux variations du cycle conjoncturel. Cette adhésion semble encore plus marquée de la part des entreprises françaises : elles sont favorables à la discipline budgétaire, qu'elles considèrent comme un moyen de renforcer la confiance, de faire baisser les taux d'intérêt et de stimuler la croissance à long terme. Elles sont favorables à la stabilité des prix, qui réduit les incertitudes ; elles sont enfin convaincues que l'euro jouera un rôle essentiel en tant que devise internationale.

Le soutien de l'opinion publique est sans aucun doute entretenu par l'engagement clair du président de la République et du gouvernement en faveur du processus de l'UEM et l'appui d'une large gamme de sensibilités politiques.

2.2. Conformément au traité de Maastricht, la Banque de France a accédé à l'indépendance en décembre 1993

Conformément à l'article 108 du Traité, chaque État membre doit veiller à la compatibilité de sa législation nationale avec le Traité et les statuts du futur SEBC, notamment en ce qui concerne l'indépendance de sa Banque centrale. L'article 108 vise à garantir que le SEBC, composé de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales, sera totalement indépendant pour atteindre l'objectif de stabilité des prix.

Je suis convaincu que, dans un environnement financier de plus en plus complexe, l'indépendance de la banque centrale constitue un pôle de stabilité et de crédibilité pour des agents économiques aux prises avec de nombreuses incertitudes. De plus, l'observation empirique montre que l'indépendance de la banque centrale joue un rôle essentiel, à long terme, dans la stabilité des prix.

La loi relative à l'indépendance de la Banque de France a été adoptée en décembre 1993, après un amendement de notre Constitution. Elle constitue sans nul doute un changement majeur de l'environnement économique et financier français. L'objectif final de la Banque de France est d'assurer la stabilité des prix (notre objectif actuel est de contenir le taux annuel d'inflation en deçà de 2 %). Les décisions en matière de taux d'intérêt sont prises par le Conseil de la politique monétaire, composé de neuf membres (hommes et femmes). Le Conseil de la politique monétaire ne peut ni solliciter, ni accepter d'instructions du gouvernement ou de toute autre entité.

Malgré le scepticisme que certains observateurs ont exprimé à l'égard de cette réforme, les événements des deux dernières années ont montré que l'indépendance de la Banque de France n'était pas un simple concept théorique et que les décisions majeures sur la conduite de la politique monétaire ont été prises sous la seule responsabilité du Conseil de la politique monétaire. En tant que gardienne de la monnaie au service de toutes les sensibilités politiques, et par la volonté de notre République, la Banque de France a renforcé constamment sa crédibilité dans une période caractérisée par des accès de tension sur les marchés de change. Elle est aujourd'hui une institution indépendante dont les intentions, les

opinions et les décisions font l'objet d'un examen attentif des opérateurs de marché et des agents économiques.

Mais, l'indépendance de la Banque de France ne signifie pas son maintien à l'écart des institutions démocratiques françaises. Le concept de responsabilité est la contrepartie indispensable de l'indépendance. C'est pour cette raison que la Banque de France explique constamment sa politique au Parlement et au grand public.

2.3. La France s'est engagée à satisfaire les critères de convergence d'ici à 1997

La France s'est engagée à satisfaire tous les critères de convergence. Elle en remplit déjà quatre : faible taux d'inflation, bas niveau des taux d'intérêt à long terme et de la dette publique, et stabilité du taux de change. En matière de déficit budgétaire, la situation n'est pas satisfaisante (en 1995, le ratio déficit/PIB a été de l'ordre de 5 %). Mais, le gouvernement a mis en œuvre un programme d'assainissement visant à ramener le déficit à 4 % en 1996 et à 3 % en 1997.

La Banque de France a apprécié à sa juste valeur le programme de redressement du gouvernement et a ainsi pu assouplir sa politique monétaire, dans un contexte marqué par un regain de confiance.

Certains observateurs font valoir que le processus d'assainissement budgétaire entravera l'activité économique et contribuera à une aggravation du chômage. Je ne partage pas ce point de vue. Permettez-moi de vous rappeler qu'il régnait en France, au début des années quatre-vingt, un consensus politique sur la nécessité de limiter le déficit budgétaire à 3 % du PIB au maximum. Cet objectif devrait être réalisé même s'il n'était pas inscrit dans le traité de Maastricht, parce qu'il correspond à une règle raisonnable de saine gestion économique. En laissant se dégrader nos finances publiques, on ne ferait que transférer un lourd fardeau sur les générations futures dans un contexte caractérisé par le vieillissement de la population. Enfin, je pense que, loin de provoquer un ralentissement de l'activité, l'assainissement des finances publiques pourrait la stimuler, à condition que cette action soit mise en œuvre de façon continue et crédible, de manière à renforcer la confiance des agents économiques privés, entreprises ou ménages, à diminuer les risques inflationnistes et les primes de risque, et à maintenir les taux d'intérêt du marché à un bas niveau.

En résumé, le maintien ou même le renforcement de la vigilance à l'égard du processus de convergence est de la plus haute importance et l'on ne saurait y surseoir.

2.4. En France, une concertation active avec les agents économiques a déjà été instaurée

L'adoption du scénario du passage à la monnaie unique par le Conseil européen, en décembre 1995, a posé les bases des travaux préparatoires devant être mis en œuvre par les agents économiques. Les pouvoirs publics doivent jouer un rôle essentiel dans ce processus.

Je me félicite de constater que ce débat s'était instauré en France avant même le sommet de Madrid.

La Banque de France a mis en place, début 1995, un groupe de travail avec la profession bancaire, dont la mission était de définir les grandes lignes du « scénario » de passage à la monnaie unique et les options techniques y afférentes. Dans le cadre de discussions approfondies, la Banque de France a pu obtenir des informations utiles qui lui ont permis d'adopter une position claire au cours des négociations à l'IME sur le « scénario ». Depuis l'adoption de ce dernier, la mission du groupe de concertation a évolué vers l'étude des aspects techniques de la transition pour les différentes activités bancaires et financières.

En ce qui concerne les administrations publiques, un groupe d'étude avait déjà été mis en place, en 1995, au ministère de l'Économie et des Finances pour évaluer les problèmes organisationnels et les questions juridiques et de coûts liés au passage des administrations publiques à l'euro. Récemment, le gouvernement a lancé un plan de communication sur six ans et créé une cellule chargée de coordonner la transition entre tous les organismes publics.

Le Conseil national du crédit, institution de concertation de la profession bancaire, a organisé une vaste campagne de consultation et publié, en juin 1995, un rapport présentant les besoins et les attentes des agents économiques non financiers (entreprises, ménages) dans le cadre du passage à la monnaie unique. Le Conseil national du crédit organisera une seconde série de consultations dans les mois à venir pour affiner encore ses conclusions.

Le processus actuel de concertation et d'information réciproque doit être développé et intensifié de manière à assurer un passage sans heurts à la monnaie unique et à respecter les échéances fixées par le Conseil de Madrid.

En conclusion, j'aimerais souligner les quatre points suivants.

– La stabilité monétaire au sein de l'Europe n'est pas seulement un projet d'avenir : elle est déjà largement une réalisation du passé. Sept pays, comptant au total 170 millions d'habitants, n'ont procédé à aucun réalignement du taux de change de leur monnaie depuis neuf ans.

– L'Union économique et monétaire fait l'objet d'une préparation active, qui ne se limite pas à la Banque de France ou à un petit nombre de banques centrales européennes et de gouvernements, mais qui implique l'Europe toute entière, conformément aux termes du Traité. Dans ce domaine, donc, le train est déjà en marche.

– Ce n'est pas seulement l'union monétaire qui est en jeu, mais également, conformément au traité de Maastricht, l'union économique. Ne sous-estimons pas le degré d'union politique déjà ancré dans le Traité au travers du concept de coopération et coordination étroites des politiques économiques et budgétaires. Le Traité prévoit d'ores et déjà que, en cas de comportement budgétaire inapproprié d'un pays particulier, le Conseil des ministres a la possibilité d'émettre des recommandations discrètes à l'État membre concerné, puis de rendre publiques des recommandations fermes et, en cas d'assainissement budgétaire insuffisant, d'exiger un dépôt ne portant pas intérêt ou même d'imposer des amendes.

– Il appartient désormais aux gouvernements de spécifier la doctrine de stabilité à laquelle ils se référeront lors de la mise en œuvre des dispositions du Traité. Cette tâche n'est pas du ressort des banques centrales, mais relève de la responsabilité des gouvernements.

Pour finir, je voudrais simplement préciser que la principale responsabilité des banques centrales aujourd'hui, et du SEBC demain, est de s'assurer que la monnaie unique soit une réserve de valeur forte et solide, une monnaie inspirant fermement la confiance, pour être le meilleur instrument monétaire possible entre les mains des citoyens et des agents économiques européens et servir au mieux la stabilité, la croissance et l'emploi en Europe.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 143 – mars 1996

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

Cahier des titres de créances négociables – février 1996

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

Cahiers régionaux Alsace – mars 1996

Bilan annuel de l'économie alsacienne 1995

Banque de France Strasbourg
Secrétariat régional Alsace
(Tél. : +33 88 52 28 40 – Télécopie : +33 88 52 28 66)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Lorraine – mars 1996

Comportement des entreprises de Moselle – Bilan 1995 et perspectives 1996

Banque de France Metz
Secrétariat régional Lorraine
(Tél. : +33 87 39 94 00 – Télécopie : +33 87 39 94 39)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Midi-Pyrénées – février 1996

Évolution de l'activité des entreprises – Résultats 1995 et perspectives 1996

Banque de France Toulouse
Secrétariat régional Midi-Pyrénées
(Tél. : +33 61 61 35 35 – Télécopie : +33 61 61 35 18)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Poitou-Charentes – mars 1996
Activité des entreprises régionales – Tendances 1995 et perspectives 1996

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

2. Contributions à des publications extérieures

Les taux sont bas, c'est le moment d'investir

Entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
(*La Croix* – 23 mars 1996)

Alan Greenspan, la souplesse et la prévention

Le point de vue de Denise Flouzat, membre du Conseil de la politique monétaire
(*Les Échos* – 12 mars 1996)

***L'Europe doit adopter la monnaie unique
mais elle doit « adapter » Maastricht***

Entretien avec Jean-Pierre Gérard, membre du Conseil de la politique monétaire
(*Investir* – 23 mars 1996)

Gagner en Chine ne s'improvise pas

Entretien avec Jean-Pierre Gérard, membre du Conseil de la politique monétaire
(*Le Moci* – 28 mars 1996)

Euro, J moins 1 000

par Jean Boissonnat, membre du Conseil de la politique monétaire
(*Le Monde*, 12 avril 1996)

3 questions à ...

Alain Armand, directeur général de la Fabrication des billets
(*Le Nouvel Économiste*, 12 avril 1996)

La gestion des banques en difficulté

par Isabelle Vaillant-Lieb, adjoint de direction à la direction générale des Études
(*Banque Stratégie* – n°125 – mars 1996)

Credit derivatives : de nouveaux instruments financiers

par François Haas, adjoint de direction à la Banque de France
(*Banque Stratégie* – n° 125 – mars 1996 et *Revue Banque* – n° 568 – mars 1996)

Renforcer la couverture des risques de marché

par Danièle Nouy, directeur délégué au secrétariat général de la Commission bancaire
(*Revue Banque* – n° 569 – avril 1996)

Liquidité et investissement

par Dominique Plihon, chargé de mission à la Banque de France
(*Économies et Sociétés* – n° 11 – novembre 1995)

3. Communications des responsables de la Banque de France

La France et l'Union économique et monétaire

Conférence de Jean-Claude Trichet, gouverneur
au Royal Institute of International Affairs,
à Londres, le 13 mars 1996¹

Soirée thématique sur la monnaie unique

Entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
sur Arte, le 28 mars 1996

¹ Texte publié intégralement dans le présent *Bulletin*

E T U D E S

LE MARCHÉ DE LA PENSION LIVRÉE

Depuis 1988, la technique de la pension livrée a connu un développement remarquable qui s'est intensifié à partir du milieu de l'année 1994 avec la désignation de teneurs de marché. La croissance du volume des transactions, qui a plus que doublé entre septembre 1994 et décembre 1995, a ainsi conduit à l'émergence d'un nouveau compartiment important du marché monétaire. L'analyse des caractéristiques des opérations de pension livrée permet d'observer que l'essentiel des transactions sont réalisées contre titres d'État, impliquent une diversité assez forte d'intervenants, et qu'environ 60 % des opérations sont réalisées à taux fixe.

Deux facteurs fondamentaux contribuent à expliquer la forte croissance dont a bénéficié le marché de la pension livrée au cours des dernières années :

- sa capacité à répondre à des besoins multiples : elle peut être utilisée à des fins de refinancement d'un portefeuille, comme instrument de prise de position sur la courbe de taux et comme instrument de transactions sur titres ;
- l'efficacité de son mode de fonctionnement, en raison d'une organisation favorable à la liquidité du marché, de la cohérence des méthodes de cotation et des garanties qu'elle apporte en matière de risque de contrepartie.

FRÉDÉRIC HERVO
Direction des Marchés de capitaux
Service des Marchés

La pension livrée est un contrat par lequel deux contreparties s'engagent à se céder en pleine propriété des titres moyennant un engagement irrévocable de rétrocession et un prix convenu. Ce contrat sert de base à un marché d'échange de liquidités qui a connu une croissance spectaculaire au cours des deux dernières années et pris une place significative au sein du marché monétaire.

Après avoir mis en évidence l'ampleur du développement de ce marché depuis le milieu de l'année 1994, date à partir de laquelle des statistiques sont disponibles, et ses principales caractéristiques, on analyse les facteurs qui ont contribué à son épanouissement.

1. L'importance du marché de la pension livrée et ses principales caractéristiques

1.1. L'ampleur du développement du marché

1.1.1. Une forte progression du volume traité et des encours

On peut observer qu'entre septembre 1994 et décembre 1995, les transactions ont plus que doublé¹, passant d'une moyenne mensuelle de l'ordre de 1 700 milliards de francs à 3 900 milliards².

TRANSACTIONS			
(en milliards de francs)			
Septembre 1994	Janvier 1995	Juin 1995	Décembre 1995
1 700	1 821	3 374	3 861

Sources : Sicovam – Saturne (estimation Banque de France)

Cette forte croissance du volume d'échanges s'est accompagnée d'une progression importante des encours. Sur la base des statistiques des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT)³, ceux-ci ont crû de 47 % entre septembre 1994 et décembre 1995.

ÉVOLUTION DES EN COURS			
(en milliards de francs)			
Septembre 1994	Janvier 1995	Juin 1995	Décembre 1995
760	749	947	1 114

Source : SVT

Le développement de l'activité sur le marché de la pension livrée reflète essentiellement le dynamisme des transactions sur les échéances les plus courtes. Représentant déjà près de 80 % des échanges en septembre 1994, leur poids est passé à près de 90 % au cours de l'année 1995, sous l'effet d'une croissance des capitaux échangés comprise entre 80 % et 90 %.

¹ L'évolution du volume de transactions ne peut être appréhendée de manière exhaustive, en l'absence de source statistique globale. Elle peut cependant être estimée en rapprochant les statistiques d'activité des teneurs de marché de celles fournies par les systèmes de règlement livraison (Saturne et Relit).

² Ces statistiques conduisent sans doute à sous-estimer légèrement l'ampleur réelle des transactions dans la mesure où les échanges dénoués dans Cedel Euroclear ne sont pas pris en compte.

³ Aucune évolution d'encours n'est diffusée par les systèmes de règlement livraison.

RÉPARTITION PAR DURÉE						
	(en milliards de francs – en pourcentage de l'encours total)					
	Septembre 1994	Janvier 1995	Juin 1995	Octobre 1995	Décembre 1995	Variation déc. 1995/sept. 1994
1-3 jours						
Montant	931	983	1627	2742	1703	
Part	66,5	65,5	76,2	78,9	71,1	82,9
4-11 jours						
Montant	241	282	297	314	456	
Part	17,2	18,5	13,9	9,1	19,1	89,2
12-35 jours						
Montant	167	154	125	294	175	
Part	11,9	10,1	5,8	8,4	7,3	4,8
> 35 jours						
Montant	63	91	88	124	60	
Part	4,4	5,9	4,1	3,6	2,5	- 4,7

Source : SVT

1.1.2. Un accroissement du poids au sein du marché monétaire

L'importance du développement de la pension livrée se traduit dans la part grandissante prise par cet instrument dans l'ensemble des échanges sur le marché monétaire, comme le montrent les enquêtes réalisées par la Banque de France auprès des opérateurs principaux du marché (OPM).

En 1993, la pension livrée représentait 8 % de l'ensemble des opérations de prêt entre résidents sur le marché interbancaire.

En 1994, son poids est passé à 28 % des échanges interbancaires entre résidents. Sur le jour le jour, on passe de 0,5 % à 14,0 %. Hors jour le jour, la pension livrée représente désormais 66 % des flux.

En 1995, les informations préliminaires tirées de l'enquête auprès des OPM montrent une nouvelle progression de la pension livrée, à 37 % des échanges interbancaires entre résidents.

1.2. Les caractéristiques du marché

1.2.1. Le cadre réglementaire

Le cadre juridique et comptable

Régies depuis 1988 par une convention de place, norme professionnelle de nature contractuelle, complétée à partir de 1990 par un contrat-type, les règles applicables ont été redéfinies avec l'entrée en vigueur du titre V de la loi du 31 décembre 1993 complétée par la loi du 8 août 1994.

Les principales caractéristiques de l'opération de pension livrée sont les suivantes :

- la livraison du support (affecté en garantie) des opérations de pension est la condition de l'opposabilité aux tiers, en cas de défaillance ou de procédure collective à l'encontre du cédant. En l'absence de livraison, la pension est valide sans exigence de formalité (principe de consensualisme issu du droit général des contrats), mais inopposable aux tiers ;

- les valeurs ou titres dématérialisés ou matérialisés mais conservés chez un dépositaire central, sont réputés livrés s'ils font l'objet d'une inscription à un compte du cessionnaire ouvert chez un dépositaire central, un intermédiaire habilité ou chez l'émetteur ; les valeurs, titres ou effets non dématérialisés sont réputés livrés s'ils sont délivrés physiquement au cessionnaire, et en outre, préalablement endossés s'agissant des effets à ordre ;

– à l'inverse du prêt de titres dont la durée maximale légale est de un an, la pension est conclue pour une durée à la discréction des parties ;

– les parties peuvent convenir de remises complémentaires de titres ou d'espèces en cours d'opération pour tenir compte de l'évolution de la valeur des titres mis en pension (appel de marges).

Sur le plan comptable, le régime de la pension s'analyse comme une opération de refinancement, les titres cédés demeurant à l'actif du cédant qui enregistre au passif une dette à l'égard du cessionnaire, égale au prix de cession. Le cessionnaire enregistre à l'actif une créance sur le cédant, égale au prix d'acquisition.

S'agissant du mode de valorisation, les établissements de crédit doivent utiliser la méthode des intérêts courus suivant les règles contrôlées par la Commission bancaire et reprises par la loi du 31 décembre 1993.

Le cadre fiscal

Avant la loi du 31 décembre 1993, c'est la « neutralité comptable » qui servait de base à la neutralité fiscale reconnue dans une lettre du ministre des Finances du 10 décembre 1990.

La loi de 1993 a conféré une base juridique certaine à la neutralité fiscale. L'absence de constatation de la cession entraîne l'exonération d'impôts directs. Les articles 726 et 979-6 du Code général des impôts ont été modifiés afin d'exonérer la pension de droit de timbre et d'enregistrement, l'article 12 de la loi de 1993 écarte l'application de la TVA.

Le cadre prudentiel

Les ratios de solvabilité et de grands risques

Pour le calcul de ces ratios, les titres mis en pension demeurent parmi les risques du cédant. Les titres reçus en pension sont pris en compte en lieu et place de l'opération de prêt d'espèces dans le bilan du cessionnaire. S'agissant des titres d'État qui sont pris en pension, l'absence de risque sur la dette souveraine conduit à les prendre en compte avec un coefficient nul pour le calcul des ratios du cessionnaire.

Le ratio de liquidité

Le cessionnaire peut prendre en compte les titres reçus en pension livrée à plus d'un mois dans les emplois liquides comme des titres détenus ferme, avec la pondération relative à chaque catégorie de titres, pour le calcul du rapport entre le montant des emplois liquides et des ressources exigibles à l'horizon d'un mois.

La surveillance des risques de marché

La transposition en droit français, pour les établissements de crédit, de la directive européenne relative à l'adéquation des fonds propres (CRB 95-02) met en place une exigence de fonds propres pour deux types de risques :

– le risque de règlement pour la variation de la valeur des titres en pension. L'exigence de fonds propres est ramenée à zéro lorsque des appels de marge sont pratiqués pour corriger périodiquement les variations de valeur des titres ;

– le risque de variation de taux, s'agissant des titres mis en pension. Ceux-ci demeurent pris en compte pour déterminer la position de l'établissement sur les titres en cause.

1.2.2. Les caractéristiques des transactions

La répartition taux fixe-taux variable

La rémunération des échanges en pension livrée peut s'effectuer sur la base d'un taux variable ou fixe. D'après les statistiques fournies par la *Sicovam* et *Saturne*, les opérations à taux fixe représentent une part majoritaire des transactions. L'obligation faite aux teneurs de marché de coter en taux fixe contribue sans doute à expliquer le poids de ce type d'opérations. On observera cependant que celui-ci fluctue assez sensiblement en fonction du contexte de marché, les périodes de forte tension ou d'incertitude s'accompagnant généralement d'une progression des opérations à taux variable.

RÉPARTITION DES VOLUMES DE TRANSACTIONS				
	(en pourcentage)			
	Mars 1995	Juin 1995	Octobre 1995	Décembre 1995
Taux fixe.....	83	57	60	54
Taux variable	17	43	40	46

Sources : *Sicovam – Saturne*

La répartition par supports

Les titres d'État représentent l'essentiel des titres utilisés pour les opérations de pension livrée. D'après les statistiques des systèmes de règlement-livraison (*Saturne* et *Sicovam*), 60 % des transactions contre titres d'État sont réalisées contre bons et 40 % contre OAT.

D'autres supports sont également utilisés (titres de créances négociables, titres du secteur public), mais leur poids est pour l'instant marginal. Enfin, la pension sur actions apparaît, pour l'instant, quasiment inexistante.

1.2.3. La nature des intervenants

Sur le plan juridique, la pension est ouverte sur une gamme très large de contreparties. Ne sont exclues que les personnes physiques (pour des raisons fiscales) tandis que seuls des établissements de crédit sont habilités à effectuer des pensions contre créances privées.

Les principaux acteurs sont ainsi :

- les teneurs de marché, au nombre de 20 depuis la fusion des statuts de SPVT (spécialistes en pensions sur valeurs du Trésor) et SVT intervenue en février 1996,
- des investisseurs finaux résidents et non résidents, investisseurs institutionnels, entreprises non financières, banques centrales et établissements de crédit qui ne disposent pas de statut de teneur de marché.

Leur poids respectif dans l'ensemble des transactions est difficile à appréhender en l'absence de statistiques globales d'activité. Quelques éléments d'appréciation peuvent cependant être tirés des statistiques d'activité des teneurs de marché. Elles permettent d'observer que depuis septembre 1994 :

- les transactions réalisées entre SVT oscillent entre 40 % et 60 % du total des échanges impliquant les teneurs de marché ;
- les transactions conclues par les SVT avec un client final résident sont sur une pente ascendante, leur poids étant passé de 1/4 à plus de 1/3 des échanges ;

– le poids des non-résidents a tendance à décroître, celui-ci ayant été divisé par près de 2 pour passer de 1/5 à 1/10 des échanges, parallèlement à leur désengagement du marché au comptant observé au cours des années 1994 et 1995.

L'image du poids respectif des différents acteurs que donnent ces statistiques ne reflète cependant que partiellement la réalité, dans la mesure où environ 1/3 des opérations de pension livrée sont réalisées sans impliquer les teneurs de marché.

Il résulte en particulier de cette observation que les échanges entre SVT ne doivent pas représenter plus d'un tiers des transactions totales.

2. Les facteurs de croissance du marché de la pension livrée

Deux facteurs fondamentaux contribuent à expliquer la forte croissance dont a bénéficié le marché de la pension livrée au cours des dernières années : sa capacité à répondre à des besoins multiples et l'efficacité de son mode de fonctionnement.

2.1. Un instrument qui répond à des besoins multiples

2.1.1. Un instrument de refinancement

La pension permet d'abord de répondre à un besoin de financement, qu'il s'agisse de celui des établissements de crédit eux-mêmes ou de leur clientèle.

Elle est utilisée traditionnellement à cette fin par des maisons de titres à capitaux étrangers qui refinancent leur portefeuille de titres d'État, cette technique présentant, en outre, l'avantage d'éviter une prise de position de change en permettant un refinancement direct des titres dans la monnaie dans laquelle ils sont libellés. Au cours des dernières années, la pension livrée a bénéficié également de l'intérêt des établissements bancaires français, en particulier de taille moyenne, en raison du durcissement des conditions d'accès à la liquidité sur le marché interbancaire engendré par le renforcement des exigences au titre du risque de contrepartie.

2.1.2. Un moyen de prendre des positions sur l'évolution des taux et de la valeur des titres

Outre son rôle comme outil de financement, la pension présente l'intérêt de constituer un instrument de prise de position sur la courbe des taux. Utilisée dans le cadre de la gestion d'un « *portefeuille adossé* » de taux, elle permet de développer de nombreuses stratégies allant de la simple transformation à des prises de positions plus complexes sur les évolutions relatives des différents compartiments de la courbe des taux.

Instrument de transactions sur la courbe des taux à partir d'opérations de prêts et d'emprunts de liquidités (on parle de pensions en vrac), la pension livrée offre également l'opportunité de développer une activité de transactions sur titres.

Insérée dans le cadre de la gestion d'un « *portefeuille adossé* » de titres, elle consiste à essayer de tirer parti ou de peser sur l'évolution de l'offre et de la demande, sur le marché secondaire, des titres qui peuvent faire l'objet d'échanges dans le cadre de la pension livrée pour se retrouver en position de fournir, dans le cadre d'opérations dites « spécifiques », les titres les plus recherchés.

Ce type d'utilisation de la pension livrée constitue également une des modalités de l'exercice du métier de « détaillant » qui consiste à acquérir de gros blocs de titres en pension et à les reprêter au détail à la clientèle finale, moyennant une marge d'intermédiation.

2.2. Un fonctionnement du marché efficace

Au-delà de l'offre d'une réponse adaptée à des besoins multiples, les modalités de fonctionnement du marché de la pension livrée ont joué un rôle également moteur dans le développement des transactions. Trois caractéristiques particulières méritent sur ce plan d'être soulignées.

2.2.1. Une organisation favorable à la liquidité du marché

Celle-ci résulte de la présence de teneurs de marché et d'intermédiaires dont l'action contribue à faciliter les échanges. En effet, depuis juillet 1994, un groupe d'établissements spécialistes en valeurs du Trésor (12 à l'origine, 20 depuis février 1996) dont la liste est arrêtée par la direction du Trésor, accepte d'assurer la liquidité du marché de la pension livrée contre valeurs du Trésor notamment en cotant, durant les heures d'ouverture du marché à Paris, la pension livrée à taux fixe sur au moins quatre échéances (*tom-next*, semaine, mois et 3 mois) et pour des tailles minimales (500 millions de francs pour le *tom-next* et la semaine, 200 millions de francs pour le mois et 100 millions de francs pour le 3 mois).

Le marché bénéficie également de l'action des courtiers dont la présence n'a pas été remise en cause par la nomination de spécialistes en pensions sur valeurs du Trésor (SPVT), notamment parce que ces derniers ne sont tenus d'afficher des cotations que sur la pension livrée en vrac, à taux fixe et sur un nombre restreint d'échéances. Aussi, la présence des courtiers est-elle importante, à laquelle il convient d'ajouter la centrale de cotation-contrepartie Prominnofi.

2.2.2. La cohérence des méthodes de cotation

En situation intermédiaire sur le plan du risque de contrepartie entre le marché des titres d'État et celui du dépôt interbancaire, les cotations en taux fixe de la pension livrée en vrac reflètent logiquement cette caractéristique, en s'intercalant entre celles des bons du Trésor et celles des échanges financiers (*swaps*).

Ces cotations sont également naturellement différencieres selon le type de titres, en raison de possibilités inégales de mobilisation aux appels d'offres de la Banque de France. Ainsi, observe-t-on un écart de prix entre les opérations réalisées contre OAT et bons du Trésor, de l'ordre habituellement de quelques points de base, mais qui est nettement plus significatif en période de crise (de 20 à 25 points de base).

La seule exception à ce mode de formation des prix concerne les opérations à 24 heures. En moyenne, le taux de financement au jour le jour en pension livrée s'établit 2 à 3 points de base au-dessus du taux du jour le jour contre effets sous dossiers ou en blanc, jusqu'à 1/16 % en période de tension.

Deux raisons sont invoquées pour expliquer ce phénomène. En premier lieu, la pension livrée au jour le jour est traditionnellement utilisée par les moins bonnes signatures. En second lieu, la procédure de règlement-livraison pour une durée de 24 heures entraîne des coûts administratifs non négligeables pour les deux contreparties. En effet, dans les systèmes de règlement-livraison, il n'est pas possible de saisir des pensions en vrac avec plusieurs lignes de garantie « *collateral* ». Il faut donc scinder la pension en autant d'opérations que de lignes de titres avec deux inconvénients : la tarification de chaque notification et le brouillage de l'unité de l'opération.

2.2.3. Une gestion sécurisée du risque de contrepartie

La progression des transactions de pensions livrées a enfin été alimentée par l'attrait de cet instrument en termes de risque de contrepartie.

Dans une conjoncture marquée par la moindre rentabilité d'un certain nombre d'établissements et le resserrement des politiques de gestion des risques, la pension livrée est apparue comme un instrument particulièrement intéressant pour adapter une activité de prêt et d'emprunt à ces nouvelles contraintes, compte tenu de la sécurité que procure la livraison de titres en garantie des échanges de liquidité.

En cas de défaillance d'une contrepartie, la partie non défaillante à une opération de pension est en effet autorisée :

– à résilier l'ensemble des opérations de pension en cours et à prononcer ainsi l'exigibilité anticipée des opérations,

– à procéder ensuite à l'évaluation du solde de résiliation obtenu par compensation des dettes et créances réciproques. Toutefois, cette faculté dont disposent les parties à une opération de pension d'échapper aux règles contraignantes du droit de la faillite (la compensation des créances et des dettes n'est normalement pas possible lorsque le débiteur a été mis en redressement ou en liquidation judiciaire) n'est ouverte que dans la mesure où lesdites opérations sont conclues conformément aux stipulations d'une convention cadre approuvée par le gouverneur de la Banque de France.

Cette sécurité a été en outre renforcée par l'adoption d'un système de marge destiné à maîtriser les risques liés à une évolution défavorable de la valeur des titres pendant la durée des opérations de pension. La convention-cadre prévoit en effet l'existence de deux types de marge, une marge initiale (ou quotité) et une marge de maintenance. Elle stipule également que ces marges s'appliquent à l'ensemble du portefeuille des pensions, que celles-ci aient été conclues avec ou sans marge. Au sein du club des SVT, la compensation bilatérale des marges est obligatoire.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, la pension livrée a bénéficié d'un développement qui en a fait un instrument important du marché monétaire et a contribué à sécuriser les échanges interbancaires.

La Banque de France a accompagné et soutenu cette évolution en adoptant la pension livrée pour les appels d'offres dès juillet 1990 contre bons du Trésor et en janvier 1996 contre bons à moyen terme négociables (BMTN) et billets de trésorerie et en recourant à ce compartiment du marché pour mettre en œuvre sa politique de réglage fin.

La place de Paris dispose ainsi d'un large marché de la pension, qui devrait pouvoir continuer à croître au cours des années à venir sous l'effet, en particulier, de l'extension des supports mobilisés, notamment aux TCN, aux titres du secteur public et à ceux libellés en écus et entraîner le développement de nouvelles activités comme la « pension tripartites » où un établissement dépositaire des titres s'interpose entre les deux parties à une opération de pension livrée afin de minimiser les coûts des systèmes de règlement-livraison.

Compte tenu de l'efficacité de son fonctionnement et de sa profondeur, le marché de la pension livrée français constitue un atout important dans la perspective de l'instauration du marché de l'euro qu'engendrera en 1999 l'entrée dans l'Union monétaire.

LES CRÉDITS AU LOGEMENT CONSENTEIS AUX MÉNAGES EN 1995

La production des crédits au logement consentis aux ménages en 1995 a été affectée par la fin des effets du plan de relance de 1993 et par l'attentisme des ménages, généré par l'annonce de mesures d'aides au logement pendant la campagne électorale.

CHRISTINE GOURVENEC
*Direction de la Conjoncture
 Pôle logement*

1. Évolution générale

Les crédits mis en force par le secteur non aidé (hors PAP) ont atteint 193,6 milliards de francs, contre 206,8 milliards en 1994, soit une diminution de 6,4 %.

Il convient de rappeler que les statistiques 1994 ont fait l'objet de corrections pour un montant de 20,7 milliards de francs afin d'éliminer les renégociations de prêts intervenues au cours des neuf premiers mois de l'année 1994¹, ces concours ne pouvant être considérés, d'un point de vue macroéconomique, comme une distribution de crédits nouveaux.

La production des prêts aidés à l'accession à la propriété (PAP), qui s'est élevée à 16,2 milliards de francs, s'inscrit en retrait (- 22,1 %). Cette évolution retrace l'atténuation des effets des mesures du plan de relance qui avait fortement dynamisé le PAP en 1994 et la disparition de ce produit remplacé par le prêt à taux zéro (PTZ) à partir d'octobre 1995. Toutefois, les 28 500 offres de PTZ émises par les établissements de crédit et acceptées par les ménages au 31 décembre 1995², devraient³ se traduire par des mises en force progressives sur le quatrième trimestre, en raison des délais techniques d'entrée en application de la réforme.

Jusqu'en septembre, les marchés immobiliers ont été affectés par la fin des effets des mesures du plan de relance de 1993 et par l'attentisme des ménages, qui ont différé leurs opérations d'acquisition et d'investissement immobilier en raison de l'annonce de mesures d'aide au logement pendant la campagne électorale. Certains ont également escompté une poursuite de la baisse des taux d'intérêt et des prix de la pierre.

¹ Cf. Rapport du Conseil national du crédit 1994 – *Les crédits au logement consentis aux ménages en 1994*

² Source : Association nationale pour l'information sur le logement (ANIL)

³ Les statistiques de PTZ portant sur les mises en force du quatrième trimestre 1995, qui sont produites par la Société de gestion du Fonds de garantie de l'accession sociale (SGFGAS), ne sont pas encore disponibles.

Au quatrième trimestre, les mesures prises en faveur du logement, qui se sont accompagnées d'une nouvelle détente des taux des crédits acquéreurs, ont permis à la production de crédits non aidés, traditionnellement orientée à la baisse en cette période de l'année, de se stabiliser.

Les taux des crédits acquéreurs offerts par les établissements de crédit, qui s'étaient raffermis à partir de l'automne 1994, ont amorcé une détente depuis mai 1995 dans un contexte de très vive concurrence au sein de la profession bancaire. Il convient de noter que les crédits à taux révisable, basés sur des taux d'intérêt à court terme orientés à la baisse, rencontrent une plus grande faveur auprès des ménages français traditionnellement peu enclins à s'endetter à taux variable. La baisse des taux et le PTZ ont, ainsi, permis d'améliorer la solvabilité des emprunteurs.

2. Évolution des crédits non aidés selon leur nature, l'origine de leur déclaration et leur objet

La production des prêts conventionnés a accusé un repli sensible (- 22,5 %) qui s'est traduit par une contraction de leur part de marché (9,1 %, contre 11,1 % en 1994). Les prêts à l'accession sociale (PAS), catégorie spécifique de prêts conventionnés destinés aux ménages à revenus moyens instaurée en mars 1993, également en retrait sur l'ensemble de l'année, ont toutefois connu un très net accroissement de leur production au dernier trimestre (+ 13,8 %)¹ avec, en particulier, une progression de 53,4 % en décembre par rapport au même mois de l'année précédente. En effet, le PAS, qui ouvre la possibilité de bénéficier de l'aide personnalisée au logement (APL), constitue l'un des principaux financements complémentaires au PTZ. Selon la Société de gestion du fonds de garantie de l'accession sociale (SGFGAS), sur les 15 000 premières offres acceptées de PTZ, 53 % ont été complétées par un PAS, 57 % par un PEL et 37 % par un prêt accordé au titre de la contribution forfaitaire sur les salaires (« 1 % logement »)².

Les prêts d'épargne-logement ont légèrement diminué (- 1,7 %), après avoir été la seule catégorie de crédit non aidé à enregistrer une chute de production en 1994 (- 7,5 %). Cette évolution provient de la baisse de la collecte sur les plans d'épargne-logement enregistrée à la fin des années quatre-vingt, qui a entraîné une diminution des droits à prêt des ménages. La part de ce type de concours représente 29,8 % des financements non aidés, contre 28,4 % en 1994.

Les concours du secteur libre sont globalement en retrait (- 5,6 %), avec une moindre baisse pour les prêts éligibles au marché hypothécaire (- 2,6 %) que pour les autres concours du secteur libre (- 6,7 %). Selon l'étude de la SGFGAS, les ménages qui ont obtenu un PTZ n'ont que marginalement recours à ce type de crédit pour compléter leur plan de financement (14 % pour les prêts éligibles au marché hypothécaire et 17 % pour les autres prêts du secteur libre).

La distribution des prêts immobiliers non aidés demeure majoritairement le fait des établissements généralistes (74,8 %, contre 72,8 % en 1994). Sur l'exercice, leur production a moins diminué (- 3,8 %) que celle des établissements spécialisés (- 15,3 %) et des caisses d'épargne (- 11,8 %).

Selon le ministère de l'Équipement, 285 900 logements ont été mis en chantier en 1995, soit une baisse de 5,4 % par rapport à 1994. Sur la même période, les ventes de logements de la promotion immobilière ont accusé un repli de 13,4 %.

La répartition des prêts par objet fait apparaître un recul important des concours non aidés à la construction neuve (- 17,3 %), dont la part relative s'est contractée (23,1 %, contre 26,1 % en 1994). Toutefois, les résultats enregistrés au quatrième trimestre sont en nette amélioration, avec une progression de 17,6 % des financements.

¹ Source : SGFGAS

² La somme des pourcentages est supérieure à 100 car un prêt à taux zéro peut être accompagné de plusieurs prêts.

Les crédits destinés aux travaux d'amélioration-gros entretien ont enregistré une contraction plus modérée (- 9,9 %).

Les mesures en faveur du logement ancien, en particulier la réduction des droits de mutation à titre onéreux intervenue en juillet 1995, n'ont eu que peu d'effets sur ce marché. Ainsi, l'indice d'activité de l'Observatoire FNAIM des marchés de l'ancien est en recul de 2,5 % au second semestre par rapport au même semestre de l'année précédente. Pour l'ensemble des départements de Paris et de la petite couronne, la Chambre des notaires de Paris annonce une baisse de 18,2 % du volume des ventes sur l'année 1995.

Néanmoins, les financements affectés à l'acquisition-amélioration dans l'ancien sont restés stables.

L'ensemble des mesures prises en faveur du logement — PTZ, réduction des droits de mutation, exonération des plus-values de cessions des FCP et des Sicav de capitalisation réinvesties dans l'immobilier, assouplissement des conditions d'utilisation des plans d'épargne-logement, amortissement des investissements locatifs... —, conjuguées à des taux d'intérêt orientés à la baisse, devraient favoriser la reprise de la distribution des concours non aidés.

Cependant, la prise de décision de l'investissement-logement des ménages restera étroitement liée à l'évolution de la situation économique, notamment en matière d'emploi.

CRÉDITS MIS EN FORCE ACCORDÉS AUX MÉNAGES EN 1995 (données 1994 brutes)

(montant en millions de francs – variation en pourcentage)

	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e trimestre 1995	3 ^e trimestre 1995	4 ^e trimestre 1995	Total 1995	Total 1994	Variation 1995/1994 (en pourcentage)
1. CRÉDITS							
PC	4 208	4 504	4 270	4 728	17 710	22 850	- 22,49
PEL	13 457	15 427	15 011	13 882	57 777	58 800	- 1,74
Marché hypothécaire	7 862	8 050	7 892	8 108	31 912	38 199	- 16,46
Libre	19 590	21 603	22 172	22 809	86 174	107 593	- 19,91
TOTAL	45 117	49 584	49 345	49 527	193 573	227 442	- 14,89
2. RÉSEAUX							
Établissements spécialisés	4 354	4 983	5 368	6 112	20 817	27 006	- 22,92
Établissements non spécialisés	34 380	37 018	36 972	36 486	144 856	165 630	- 12,54
Caisses d'épargne	6 383	7 583	7 005	6 929	27 900	34 806	- 19,84
TOTAL	45 117	49 584	49 345	49 527	193 573	227 442	- 14,89
3. MARCHÉS							
Neuf	10 853	11 047	10 463	12 304	44 667	53 971	- 17,24
Ancien	27 161	30 539	31 447	29 989	119 136	140 414	- 15,15
Travaux	7 103	7 998	7 435	7 234	29 770	33 057	- 9,94
TOTAL	45 117	49 584	49 345	49 527	193 573	227 442	- 14,89
4. PAP (a)	4 785	4 340	3 970	3 095	16 190	20 776	- 22,07

(a) Source : Crédit foncier de France

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle logement

CRÉDITS MIS EN FORCE ACCORDÉS AUX MÉNAGES EN 1995
(données 1994 corrigées des renégociations)

(montant en millions de francs – variation en pourcentage)

	1 ^{er} trimestre 1995	2 ^e trimestre 1995	3 ^e trimestre 1995	4 ^e trimestre 1995	Total 1995	Total 1994	Variation 1995/1994 (en pourcentage)
1. CRÉDITS							
PC.....	4 208	4 504	4 270	4 728	17 710	22 850	- 22,49
PEL	13 457	15 427	15 011	13 882	57 777	58 800	- 1,74
Marché hypothécaire...	7 862	8 050	7 892	8 108	31 912	32 771	- 2,62
Libre.....	19 590	21 603	22 172	22 809	86 174	92 364	- 6,70
TOTAL	45 117	49 584	49 345	49 527	193 573	206 785	- 6,39
2. RÉSEAUX							
Établissements spécialisés	4 354	4 983	5 368	6 112	20 817	24 594	- 15,36
Établissements non spécialisés	34 380	37 018	36 972	36 486	144 856	150 548	- 3,78
Caisse d'épargne.....	6 383	7 583	7 005	6 929	27 900	31 643	- 11,83
TOTAL	45 117	49 584	49 345	49 527	193 573	206 785	- 6,39
3. MARCHÉS							
Neuf.....	10 853	11 047	10 463	12 304	44 667	53 971	- 17,24
Ancien.....	27 161	30 539	31 447	29 989	119 136	119 757	- 0,52
Travaux	7 103	7 998	7 435	7 234	29 770	33 057	- 9,94
TOTAL	45 117	49 584	49 345	49 527	193 573	206 785	- 6,39
4. PAP (a)	4 785	4 340	3 970	3 095	16 190	20 776	- 22,07

(a) Source : Crédit foncier de France

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Conjoncture – Pôle logement

E

N

Q

U

Ê

T

E

S

LA COMPOSITION DES PLANS D'ÉPARGNE EN ACTIONS (PEA) À FIN DÉCEMBRE 1995

Selon les données communiquées par les établissements participant à l'enquête-titres de la Banque de France, l'*encours des capitaux placés en plans d'épargne en actions (PEA)* s'élevait à 175,6 milliards de francs à fin décembre 1995, en augmentation de 4,8 % par rapport au trimestre précédent et de 3,6 % par rapport à la fin de l'année précédente. La tendance à une légère contraction du nombre des PEA s'est poursuivie (- 1,6 %). Sur la base des réponses à l'enquête, la valeur moyenne d'un PEA était de 66 000 francs à fin décembre, en augmentation de 6,6 % par rapport à septembre 1995 ; par comparaison, celle du compte-titres moyen dans l'enquête-titres était d'environ 140 000 francs. Les PEA les plus importants restaient concentrés dans les banques d'affaires¹ et les sociétés de bourse. Ils atteignaient en moyenne 314 000 francs à fin décembre, contre 78 000 francs chez les trois grandes banques et 50 000 francs chez les « autres établissements ».

Le nombre de PEA en fonctionnement (2,65 millions) a diminué de plus de 134 000 depuis le début de l'année 1995 et de 200 000 depuis fin juin 1994, date marquant le début du mouvement de baisse.

La présente étude fait apparaître que l'augmentation des capitaux placés est due principalement à celle des encours d'actions et d'OPCVM « actions », alors même que l'évolution des indices

¹ Le concept de « banque d'affaires », qui est utilisé dans la suite de cette note, fait référence à la classification par groupes homogènes du Secrétariat général de la Commission bancaire.

boursiers a été plus favorable pour les emprunts d'État que pour les actions au cours du quatrième trimestre 1995 (+ 6,3 %, contre + 2,9 %). Les opérations d'arbitrage que les ménages ont pu opérer afin d'acquérir des actions de Péchiney à l'occasion de la privatisation de cette société en décembre 1995 peuvent expliquer en partie ce phénomène. Cependant, il semble plus vraisemblable que l'alourdissement de la fiscalité de l'épargne investie en valeurs mobilières prévue par la loi de finances 1996 ait eu pour effet de relancer les PEA qui conservent tout leur attrait fiscal pour les personnes physiques.

MONIQUE CHOCRON

LYDIE MARCHAND

*Direction des Études et Statistiques monétaires**Pôle d'enquêtes et d'études sur les placements en valeurs mobilières*

Cette étude trimestrielle sur la composition des PEA a été réalisée, comme les précédentes, à partir des portefeuilles-titres de la clientèle des principaux établissements dépositaires¹. Les données présentées permettent d'appréhender l'évolution des titres placés sous dossier PEA au cours du quatrième trimestre 1995. Leur rapprochement avec les données sur les avoirs en titres des ménages provenant des enquêtes-titres permet de comparer les comptes PEA avec les portefeuilles de valeurs mobilières — actions, OPCVM « actions » et obligations — dont ils sont issus. La première partie de cette étude est consacrée aux résultats obtenus pour l'ensemble des établissements sur la période considérée. La seconde partie fournit une information détaillée en fonction du type d'établissement dans lequel les titres sont déposés : les banques d'affaires ou de portefeuilles et les sociétés de bourse, les trois grandes banques et les autres établissements.

1. Résultats globaux

1.1. Montant et évolution des titres placés sous dossier PEA d'après l'enquête

COMPOSITION, ÉVOLUTION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES					
	Montant en millions de francs		Variation en pourcentage	Structure en pourcentage	
	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/Septembre 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Actions	60 498	65 158	7,7	36,1	37,1
Obligations émises par l'État	39 604	39 549	- 0,1	23,6	22,5
OPCVM « actions »	67 427	70 890	5,1	40,3	40,4
TOTAL	167 529	175 597	4,8	100,0	100,0
Nombre de PEA	2 691 828	2 647 777	- 1,6		

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

¹ Les principales banques, les sociétés de bourse, les caisses d'épargne et La Poste

En décembre 1995, par rapport à septembre, la valeur des titres placés sous dossier PEA a augmenté de 4,8 % et s'établit dans les établissements couverts par l'enquête à 175,6 milliards de francs (contre 167,5 milliards à fin septembre) auxquels il faut ajouter un montant de liquidités d'environ 5,4 milliards¹.

Corrigés de l'évolution des indices de cours², les encours d'actions et d'OPCVM « actions » ont progressé globalement de 3,4 %, contre + 1,8 % au trimestre précédent, alors que les encours d'obligations diminuaient de 6,4 % en raison, vraisemblablement, des arbitrages que les ménages ont effectués au profit des actions, lors de la privatisation de Péchiney.

Le nombre de PEA (environ 2,65 millions) a de nouveau diminué au quatrième trimestre 1995 pour retrouver un niveau inférieur à celui de décembre 1993.

1.2. Répartition des actions, des obligations et des titres d'OPCVM « actions » dans les portefeuilles-titres, d'une part, et dans les PEA, d'autre part

Pour les établissements participant à l'enquête, une comparaison a pu être effectuée entre les encours des PEA et les portefeuilles limités aux catégories de titres éligibles au PEA (actions, obligations et OPCVM « actions »)³, établis à partir des données trimestrielles de l'enquête-titres (derniers chiffres connus : septembre 1995). On constate ainsi que, dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM « actions » était nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 22 points pour le troisième trimestre de 1995). À l'inverse, au sein des dossiers PEA, la part des OPCVM « actions » à fin décembre 1995 l'emporte, comme précédemment, sur celle des autres titres (40,4 %, contre 37,1 % pour les actions détenues en direct et 22,5 % pour les obligations) (cf. 1.1.).

ENCOURS ET STRUCTURE DES PORTEFEUILLES-TITRES EN SEPTEMBRE 1995		
	Montant (en millions de francs)	Répartition (en pourcentage)
Actions	339 208	34,5
Obligations	524 371	53,4
Titres d'OPCVM « actions »	118 772	12,1
TOTAL	982 351	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

¹ La représentativité de l'enquête peut être appréciée par rapport aux données de la direction du Trésor sur le montant total du PEA à fin décembre, qui s'élève à 188 milliards de francs.

² Indice SBF 250 des valeurs françaises à revenu variable : + 2,9 % au quatrième trimestre 1995 ;
indice Crédit lyonnais des emprunts d'Etat : + 6,3 %

³ Selon la nouvelle classification de la Commission des opérations de bourse (COB), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1994

1.3. Part des valeurs gérées sous dossier PEA pour chaque catégorie de titres et dans le total des portefeuilles

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Septembre 1995	Décembre 1995
Actions	17,8	19,2
Obligations	7,6	7,5
Titres d'OPCVM « actions »	56,8	59,7
TOTAL	17,1	17,9
Total des portefeuilles (a)	8,6	9,0

(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

À la fin du quatrième trimestre 1995, les titres gérés sous dossier PEA représentaient 9 % des portefeuilles-titres à fin septembre 1995¹.

L'importance relative dans les portefeuilles des titres gérés sous PEA a été dès l'origine plus grande pour les titres d'OPCVM « actions » que pour les actions gérées en direct (cet écart atteignait plus de 40 points à fin décembre 1995).

1.4. Composition du compte-titres moyen et du PEA moyen

COMPTE-TITRES MOYEN ET PEA MOYEN			
	Compte-titres moyen	<i>(en francs)</i>	
		Septembre 1995	Décembre 1995
Actions françaises.....	24 376	22 475	24 609
Obligations françaises	37 683	14 713	14 937
Titres d'OPCVM « actions »	8 535	25 049	26 773
Autres titres (a)	69 411	–	–
TOTAL	140 005	62 236	66 319

(a) Valeurs étrangères et autres titres d'OPCVM

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

Au 30 septembre 1995, on dénombrait 13 915 399 comptes-titres (dernier chiffre connu) et, au 31 décembre 1995, on comptait 2 647 777 PEA, soit 19 % du total.

Selon l'enquête, 44 051 PEA ont disparu au cours du quatrième trimestre 1995, contre 30 800 au trimestre précédent. Au total, le nombre des PEA en fonctionnement s'est réduit de plus de 200 000 depuis juin 1994, date à laquelle s'est amorcée la baisse du nombre de PEA.

¹ Derniers chiffres connus

Le montant moyen du PEA s'élevait à 66 300 francs à fin décembre 1995 (+ 6,6 % par rapport au trimestre précédent). Ce chiffre peut être rapproché de celui du compte-titres moyen toutes valeurs réunies, qui atteignait au 30 septembre 1995 environ 140 000 francs.

Il existe, toutefois, de grandes disparités à cet égard selon la catégorie socio-professionnelle des ménages et, comme on le verra dans la seconde partie de cette étude, selon les catégories d'établissements dépositaires.

2. Résultats détaillés par groupes d'établissements dépositaires de valeurs mobilières

2.1. Montants, structure et évolution des titres placés sous dossier PEA

	COMPOSITION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS			
	En millions de francs		En pourcentage	
	Septembre 1995	Décembre 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE				
Actions	6 739	6 709	62,6	62,5
Obligations émises par l'État	2 050	1 997	19,0	18,6
OPCVM « actions »	1 982	2 028	18,4	18,9
TOTAL	10 771	10 734	100,0	100,0
Nombre de PEA	34 314	34 278		
LES TROIS GRANDES BANQUES				
Actions	21 583	24 630	33,4	36,4
Obligations émises par l'État	15 167	15 163	23,5	22,4
OPCVM « actions »	27 817	27 902	43,1	41,2
TOTAL	64 567	67 695	100,0	100,0
Nombre de PEA	828 293	821 603		
AUTRES ÉTABLISSEMENTS				
Actions	32 176	33 819	34,9	34,8
Obligations émises par l'État	22 387	22 389	24,3	23,0
OPCVM « actions »	37 628	40 960	40,8	42,2
TOTAL	92 191	97 168	100,0	100,0
Nombre de PEA.....	1 829 221	1 791 896		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				
Mise à jour le 1 ^{er} avril 1996				

ENQUÊTES

La composition des plans d'épargne en actions (PEA) à fin décembre 1995

Le tableau ci-dessus montre que la structure des PEA a peu varié d'un trimestre à l'autre chez les trois groupes d'établissements. On notera cependant que la part des actions dans le PEA a augmenté de 3 points au détriment de celle des OPCVM actions chez les trois grandes banques.

La répartition par groupe d'établissements du nombre de comptes-PEA est restée relativement stable (1,3 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse, 31,0 % pour les trois grandes banques et 67,7 % pour les autres établissements). Proportionnellement au nombre de comptes-titres qu'elles gèrent¹, les trois grandes banques ont, par conséquent, ouvert au 31 décembre 1995 plus de PEA que les autres réseaux.

ÉVOLUTION DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS	
	(en pourcentage)
	Décembre 1995/Septembre 1995
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE	
Actions	- 0,4
Obligations émises par l'État	- 2,6
OPCVM « actions »	2,3
TOTAL	- 0,3
Nombre de PEA	- 0,1
LES TROIS GRANDES BANQUES	
Actions	14,1
Obligations émises par l'État	0,0
OPCVM « actions »	0,3
TOTAL	4,8
Nombre de PEA	- 0,8
AUTRES ÉTABLISSEMENTS	
Actions	5,1
Obligations émises par l'État	0,0
OPCVM « actions »	8,9
TOTAL	5,4
Nombre de PEA	- 2,0
Réalisation : Banque de France	Mise à jour le 1 ^{er} avril 1996
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82	

La baisse globale du nombre de PEA (- 1,6 %) a concerné les trois grands groupes d'établissements et s'est accompagnée chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse d'une légère diminution des encours, contrairement aux trois grandes banques et aux « autres établissements » qui ont enregistré une augmentation significative de la valeur des portefeuilles placés en PEA (+ 4,8 % et + 5,4 %).

¹ L'enquête-titres du troisième trimestre 1995 indique que les trois grandes banques gèrent 25,4 % de l'ensemble des comptes-titres.

**2.2. Part des valeurs gérées sous dossier PEA dans le total des portefeuilles,
pour chaque catégorie de titres et
selon le type d'établissement dépositaire**

POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES SELON LE TYPE D'ÉTABLISSEMENT		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Septembre 1995	Décembre 1995
BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE		
Actions	12,8	12,7
Obligations	13,7	13,4
Titres d'OPCVM « actions ».....	25,0	25,6
TOTAL	14,3	14,2
Total des portefeuilles (a)	6,8	6,8
LES TROIS GRANDES BANQUES		
Actions	16,8	19,2
Obligations	10,2	10,2
Titres d'OPCVM « actions ».....	64,8	65,0
TOTAL	20,2	21,1
Total des portefeuilles (a)	10,3	10,8
AUTRES ÉTABLISSEMENTS		
Actions	20,4	21,4
Obligations	6,2	6,2
Titres d'OPCVM « actions ».....	55,4	60,3
TOTAL	15,7	16,6
Total des portefeuilles (a)	8,0	8,4
(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangères		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		Mise à jour le 1 ^{er} avril 1996

À fin décembre 1995, les PEA représentaient 21,1 % des portefeuilles d'actions, d'obligations et d'OPCVM « actions » dans les trois grandes banques, 16,6 % dans les « autres établissements » et 14,2 % dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, chiffres peu différents de ceux du trimestre précédent.

Rapportés à l'ensemble des portefeuilles-titres, les titres gérés sous dossier PEA représentent 10,8 % du total pour les trois grandes banques, 8,4 % pour les « autres établissements » et 6,8 % pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse.

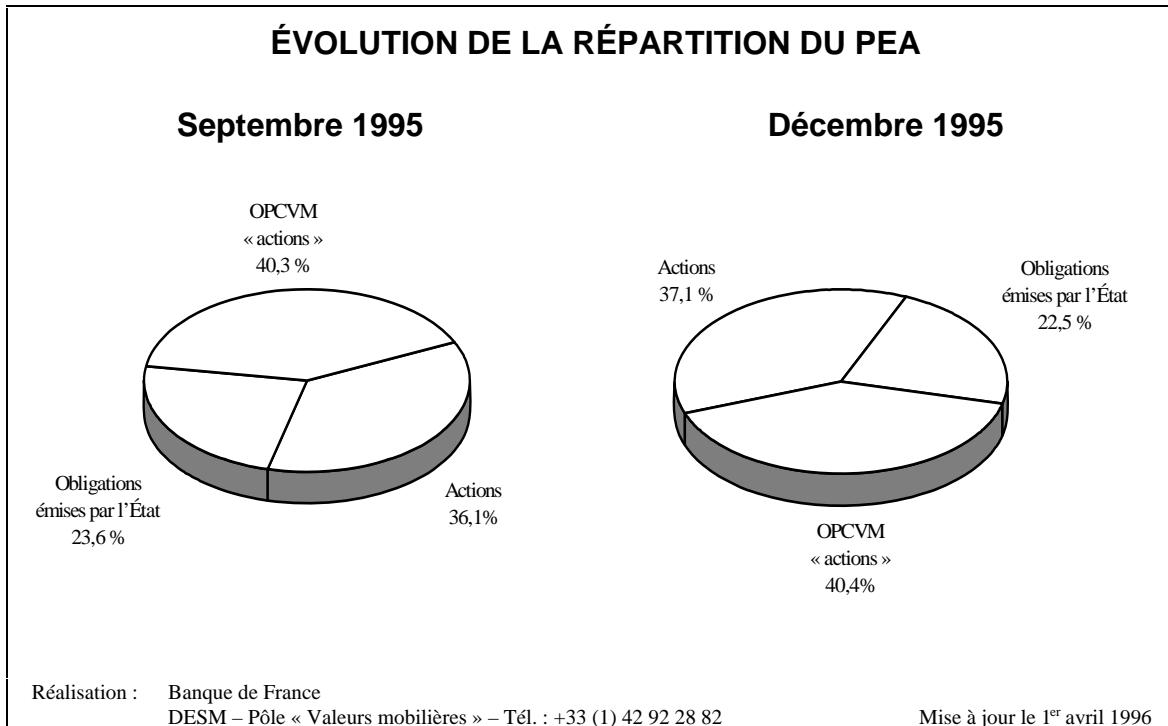
2.3. *Comparaison de la valeur moyenne des comptes-titres et des PEA selon le type d'établissement dépositaire¹*

À fin décembre 1995, la valeur moyenne des PEA représentait 38,6 % de celle du compte-titres moyen dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre 47,6 % dans les « autres établissements » et 46,2 % dans les trois grandes banques.

Le PEA moyen géré par les banques d'affaires et les sociétés de bourse se caractérisait par une forte proportion d'actions (62,5 %). À l'inverse, les titres d'OPCVM « actions » étaient majoritaires dans le PEA moyen des trois grandes banques et dans celui des « autres établissements » (41 % du portefeuille des trois grandes banques et 42 % du portefeuille des « autres établissements »).

¹ Les informations nécessaires à la construction des tableaux ne figurent pas dans la présente note, mais sont disponibles sur demande (Tél. : +33 (1) 42 92 52 87).

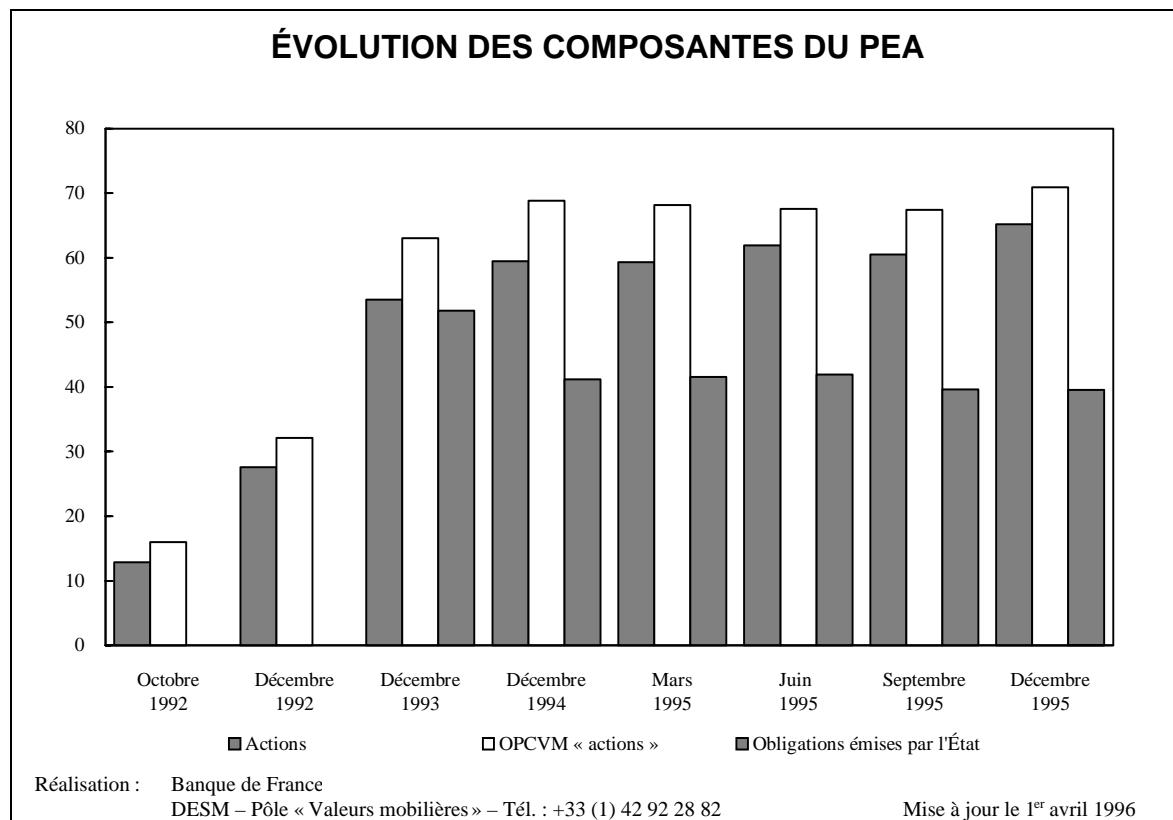
ANNEXE 1



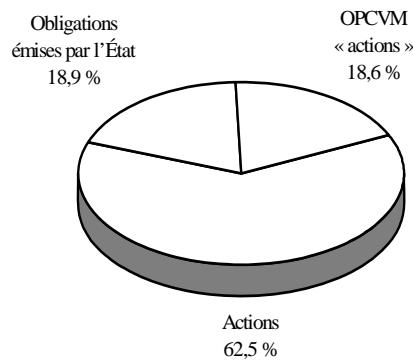
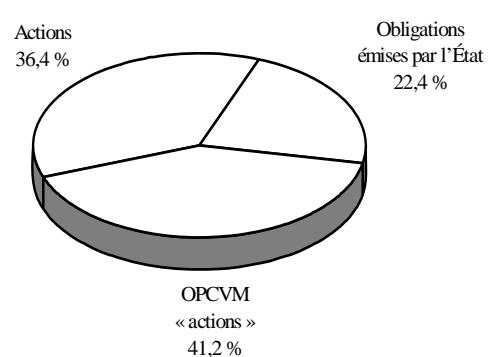
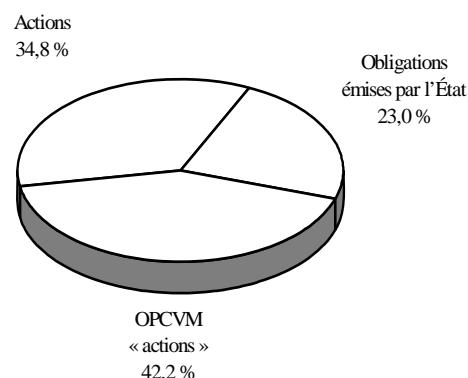
ENQUÊTES

La composition des plans d'épargne en actions (PEA) à fin décembre 1995

ANNEXE 2



ANNEXE 3

RÉPARTITION DU PEA À FIN DÉCEMBRE 1995**Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse****Les trois grandes banques****Autres établissements**

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 1^{er} avril 1996

LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES AU TROISIÈME TRIMESTRE 1995

Les résultats de l'enquête-titres pour le troisième trimestre 1995 reflètent moins l'orientation à la hausse des marchés en début de période que le mouvement de baisse générale des cours observé au mois de septembre.

La brusque remontée des taux longs, les difficultés rencontrées par quelques grandes sociétés cotées et l'annonce d'un alourdissement de la fiscalité de l'épargne investie en valeurs mobilières sont à l'origine du repli des cours des *actions* et des *obligations*.

Ces évolutions se sont répercutées de façon très contrastée sur les performances des *Sicav long terme*¹, les *Sicav obligataires* enregistrant des résultats trimestriels globalement positifs contrairement aux *Sicav actions*.

Par ailleurs, le niveau de performance des *Sicav de trésorerie* a permis d'enrayer les désinvestissements nets réalisés sur ce type de valeur depuis environ deux ans.

¹ Selon Europerformance

L'examen, sur la même période, des comportements sectoriels, montre que :

- les *ménages* ont stabilisé leur position en titres d'OPCVM monétaires, après plusieurs années de désinvestissements nets ;
- l'épargne investie en valeurs mobilières par les *sociétés* a progressé globalement de 3,2 %, la plus large contribution à cette évolution étant due aux titres d'OPCVM monétaires ;
- les *entreprises d'assurance et caisses de retraite* ont accru leurs placements en obligations françaises de plus de 4,5 % (hors plus-values), compensant ainsi largement la baisse de leurs portefeuilles d'actions cotées ;
- les *non-résidents*, après avoir été vendeurs nets d'obligations françaises et étrangères au trimestre précédent, ont accru leur détention de ce type de valeurs. Toutefois, cette augmentation n'est pas due à des transactions effectives mais essentiellement à de nouveaux dépôts de titres ;
- les *OPCVM* ont ralenti par rapport au deuxième trimestre, l'allégement de leurs portefeuilles en obligations françaises et en actions cotées.

À fin septembre 1995, les *ménages restent les premiers détenteurs de valeurs mobilières* (toutes catégories confondues) avec 27,6 % des portefeuilles analysés, contre 25,9 % aux entreprises d'assurance et caisses de retraite.

À la même date, on recensait dans l'enquête *14,2 millions de comptes-titres* (– 0,4 % par rapport à juin 1995) dont environ *2,7 millions de plans d'épargne en actions (PEA)*.

Le portefeuille moyen des ménages était de 141 000 francs, contre 142 000 francs environ, un an plus tôt. Le montant moyen des PEA dénombrés dans l'enquête atteignait, pour sa part, 62 000 francs, soit une augmentation de près de 5 % par rapport à fin septembre 1994.

L'*enquête du troisième trimestre 1995* porte sur les opérations de la clientèle, à l'exclusion de celles que les établissements informateurs¹ effectuent pour leur propre compte.

L'échantillon couvrait, à fin septembre 1995, 60 % des actions françaises cotées, 88 % des obligations françaises et 77 % des titres d'OPCVM français.

Les résultats sont présentés, pour ce qui concerne les titres d'OPCVM, selon la *nouvelle classification* mise en place par la Commission des opérations de bourse au 1^{er} janvier 1994.

HERVÉ GRANDJEAN

LYDIE MARCHAND

Direction des Études et Statistiques monétaires

Pôle d'enquêtes et d'études sur les placements en valeurs mobilières

¹ Les plus grandes banques, les sociétés de bourse, la Caisse des dépôts et consignations, le Trésor public, La Poste et les caisses d'épargne

1. Résultats globaux

1.1. Représentativité de l'enquête par rapport à la capitalisation boursière globale

COUVERTURE DE L'ENQUÊTE-TITRES		
	(en pourcentage)	
	Juin 1995	Septembre 1995
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSIERE (PARIS)		
Actions françaises cotées.....	60,2	59,8
Obligations françaises.....	86,8	88,1
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM		
Titres d'OPCVM français.....	78,0	77,2
OPCVM monétaires.....	84,8	82,8
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82	Mise à jour le 13 mars 1996	

Comme le montre le tableau ci-dessus, la représentativité de l'enquête reste dans une large mesure stable entre le deuxième trimestre et le troisième trimestre 1995.

1.2. Importance relative des actions françaises cotées et des obligations françaises dans l'enquête d'une part, et dans la capitalisation boursière d'autre part

STRUCTURE PAR VALEURS DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOURSIERE				
	Échantillon de l'enquête		Capitalisation boursière	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
Actions françaises cotées.....	30,3	29,1	38,6	37,7
Obligations françaises.....	69,7	70,9	61,4	62,3
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82			Mise à jour le 13 mars 1996	

Comme pour les enquêtes précédentes, les obligations sont davantage représentées dans l'enquête que dans la capitalisation boursière, l'inverse étant observé pour les actions. L'écart entre les deux mesures est supérieur à 8 points. Les actions émises au nominatif pur, conservées et gérées par les émetteurs, expliquent la sous-représentativité des actions cotées dans l'enquête dans la mesure où cette catégorie de titres n'est pas appréhendée par l'actuel circuit de collecte des informations constitué par les conservations des principaux établissements dépositaires de titres.

1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS ET STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure (en pourcentage)	
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	1 829 189	1 811 617	- 1,0		
Françaises cotées.....	1 453 819	1 425 510	- 1,9	19,0	18,3
Françaises non cotées.....	125 909	132 203	5,0	1,6	1,7
Étrangères.....	249 461	253 904	1,8	3,3	3,3
OBLIGATIONS.....	3 742 652	3 900 950	4,2		
Françaises.....	3 337 524	3 472 739	4,1	43,7	44,5
Étrangères.....	405 128	428 211	5,7	5,3	5,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	2 027 203	2 053 903	1,3		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	932 802	955 278	2,4	12,2	12,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	521 338	521 038	- 0,1	6,8	6,7
OPCVM actions.....	184 721	181 831	- 1,6	2,4	2,3
OPCVM diversifiés.....	75 728	84 068	11,0	1,0	1,1
OPCVM garantis.....	46 450	46 869	0,9	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM	266 164	264 819	- 0,5		
OPCVM monétaires.....	96 490	92 431	- 4,2	1,3	1,2
Autres titres d'OPCVM	169 674	172 388	1,6	2,2	2,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	37 592	38 030	1,2	0,5	0,5
TOTAL.....	7 636 636	7 804 500	2,2	100,0	100,0

Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coupon compris, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un faible montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés.

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Au cours du troisième trimestre 1995, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 2,2 % (- 1,4 % au cours de la même période de 1994).

Les portefeuilles en *actions françaises cotées* détenues en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM et les portefeuilles en *obligations françaises* et en *titres d'OPCVM obligataires et titres de créances* ont enregistré des évolutions contrastées, respectivement - 1,9 % et + 3,5 %.

Par ailleurs, l'encours global des *titres d'OPCVM* a augmenté de 1,3 % (+ 1,8 % au trimestre précédent). Parmi ceux-ci, les *titres d'OPCVM monétaires* ont accru leur valeur de 1,8 %.

Les statistiques d'*Europérformance* indiquent des résultats voisins, l'encours des *Sicav* progressant de 1,65 % au troisième trimestre 1995 (contre une quasi-stagnation de + 0,1 % au trimestre précédent).

Les effets performance et souscriptions nettes des *Sicav de trésorerie*, respectivement de + 14,5 milliards de francs et + 24,6 milliards, ont largement compensé les résultats relevés sur les autres catégories de Sicav.

Les *Sicav obligataires* ont enregistré des soucriptions nettes négatives (- 11,1 milliards de francs) qui ont dépassé les performances pourtant importantes de ces titres (8,5 milliards).

La performance et les souscriptions nettes des *Sicav actions et diversifiées* ont été négatives de respectivement 2,6 milliards de francs et 3 milliards.

Les évolutions du troisième trimestre 1995 ont peu modifié la *structure de l'ensemble des portefeuilles* par rapport à ce qu'elle était à la fin du mois de juin 1995.

1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIEUX ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES

	(capitalisation en milliards de francs)				
	Capitalisation boursière (a)		Variation (en pourcentage)	Indices (en pourcentage) (b)	Enquête-titres (en pourcentage)
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Septembre 1995/ Juin 1995
Actions françaises cotées.....	2 413	2 384	- 1,2	- 3,3	- 1,9
Obligations françaises.....	3 845	3 941	2,5	0,7	4,1
Titres d'OPCVM français (c)	2 600	2 662	2,4 (d)	-	1,3 (d)
– OPCVM monétaires.....	1 214	1 265	4,2 (d)	-	1,8 (d)
Valeurs étrangères.....	-	-	-	-	4,0

(a) Sources : COB – Sicovam

(b) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées et indice Crédit lyonnais pour les obligations françaises

(c) Actif net des OPCVM

(d) L'écart observé entre les variations des titres d'OPCVM en pourcentage calculées à partir de l'actif net et des résultats de l'enquête-titres s'explique essentiellement par un transfert de titres d'OPCVM détenus par un établissement de crédit dans une conservation actuellement hors du champ de l'enquête.

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

L'évolution de la valeur des portefeuilles pendant la période considérée résulte à la fois de la variation des cours et du volume des acquisitions nettes¹.

Au troisième trimestre 1995, la baisse des portefeuilles d'actions françaises cotées dans l'enquête a été plus marquée que celle de la capitalisation boursière (respectivement - 1,9 % et - 1,2 %). Par ailleurs, l'indice SBF 250 des cours boursiers accuse une forte diminution (- 3,3 %).

¹ Souscriptions + achats – ventes, pour les actions

Souscriptions + achats – ventes – remboursements, pour les obligations

Souscriptions – demandes de rachat, pour les titres d'OPCVM

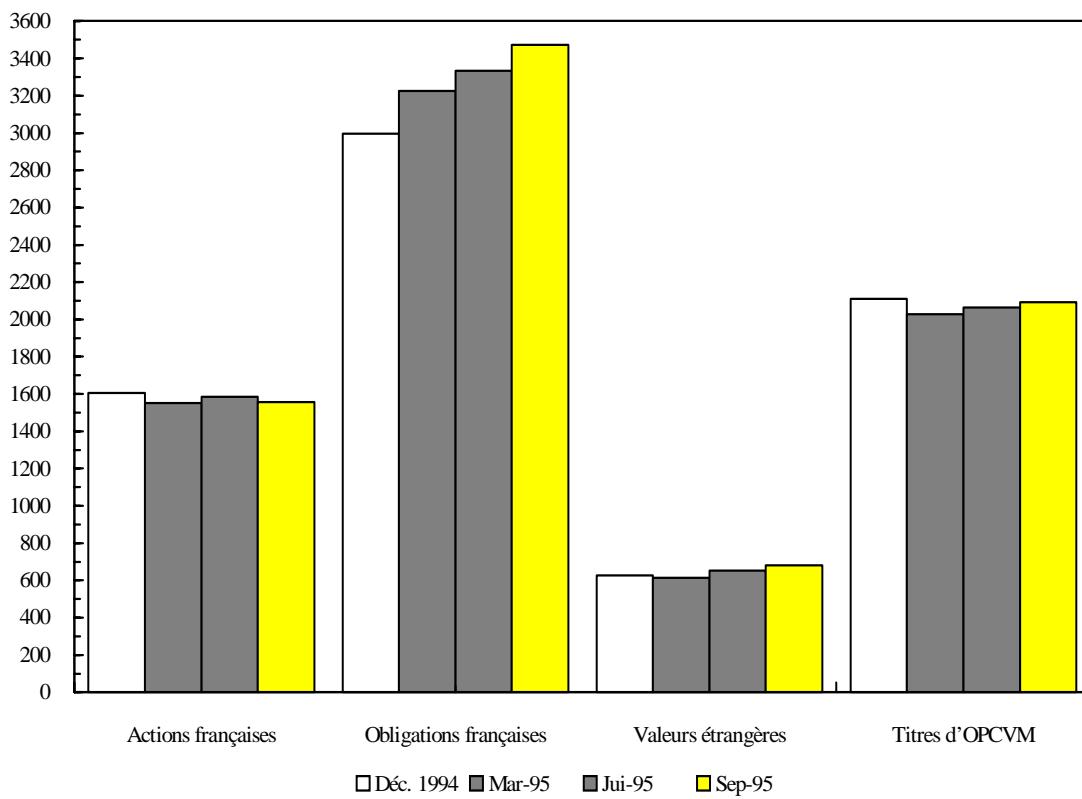
Pour les *obligations françaises*, l'enquête-titres fait apparaître une augmentation des encours, liée à de nouveaux dépôts, très supérieure à celle observée pour la capitalisation boursière (respectivement + 4,1 % et + 2,5 %). L'indice du Crédit lyonnais indiquant seulement + 0,7 %, le solde des transactions sur ces titres semble avoir été nettement positif.

L'encours global des portefeuilles en *titres d'OPCVM français* recensés dans l'enquête a progressé de 1,3 %, contre 2,4 % pour l'actif net de ces organismes¹. Pour les *titres d'OPCVM monétaires*, les évolutions sont moins proches, respectivement + 1,8 % et + 4,2 %.

On observe une évolution positive des *valeurs étrangères* dans l'enquête au troisième trimestre 1995 (4 %).

ÉVOLUTION DES PORTEFEUILLES DE LA CLIENTÈLE-TITRES

en milliards de francs



Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

¹ Il n'existe pas d'indice de cours pour les titres d'OPCVM.

2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au troisième trimestre 1995, l'augmentation globale des encours (+ 2,2 %) résulte principalement de la progression des portefeuilles des sociétés (3,2 %) et des non-résidents (9,4 %), et de la contraction plus ou moins importante de ceux des établissements de crédit, des OPCVM et des ménages.

Le portefeuille des ménages

	ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES				
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995		Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	397 962	395 730	- 0,6		
Françaises cotées.....	312 150	308 077	- 1,3	15,7	15,5
Françaises non cotées.....	33 705	33 082	- 1,8	1,7	1,7
Étrangères	52 107	54 571	4,7	2,6	2,7
OBLIGATIONS.....	546 875	549 975	0,6		
Françaises.....	534 457	537 506	0,6	26,8	27,0
Étrangères	12 418	12 469	0,4	0,6	0,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	1 025 770	1 024 213	- 0,2		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	387 736	386 206	- 0,4	19,5	19,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	398 783	401 696	0,7	20,0	20,2
OPCVM actions.....	124 661	121 590	- 2,5	6,3	6,1
OPCVM diversifiés.....	30 017	32 489	8,2	1,5	1,6
OPCVM garantis.....	41 576	41 901	0,8	2,1	2,1
Autres titres d'OPCVM.....	42 997	40 331	- 6,2		
OPCVM monétaires.....	12 100	11 875	- 1,9	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM.....	30 897	28 456	- 7,9	1,6	1,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	21 291	21 189	- 0,5	1,1	1,1
TOTAL.....	1 991 898	1 991 107	0,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Le portefeuille des ménages, qui représente 27,6 % des valeurs couvertes par l'enquête, est resté quasiment stable *au troisième trimestre 1995* (contre - 0,7 % environ au trimestre précédent). Toutefois, les évolutions ont été différentes selon les catégories de titres.

Les *actions françaises cotées* sont en léger recul par rapport au trimestre précédent (- 1,3 %, contre + 0,1 %) contrairement aux *obligations françaises* (+ 0,6 %, contre - 0,3 %).

Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français* se sont très légèrement contractés (-0,2 %), moins cependant qu'au cours des trimestres précédents.

Le repli observé sur les *titres d'OPCVM monétaires* depuis deux années s'est de nouveau atténué au troisième trimestre 1995 (-0,4 %, contre -2,3 % au trimestre précédent).

Contrairement à ce qui avait été observé au deuxième trimestre de l'année, les encours des *titres d'OPCVM obligataires et titres de créances* et ceux des *OPCVM actions* enregistrent des évolutions opposées au cours de la période sous-revue (respectivement +0,7 % et -2,5 %, contre -0,8 % et -0,9 %).

Entre juin et septembre 1995, corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'actions et d'obligations françaises ont respectivement augmenté de 2,0 % et diminué de 0,1 %.

La structure des portefeuilles des ménages n'a pratiquement pas subi de modification au cours du troisième trimestre 1995.

Dans le portefeuille des ménages, le PEA bancaire représentait 167,5 milliards de francs à fin septembre 1995 (sur une collecte totale hors liquidités de 172,7 milliards environ¹).

STRUCTURE PAR VALEURS DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA AU 30 SEPTEMBRE 1995					
	Encours des portefeuilles-titres		Encours des PEA		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres (en pourcentage)
	en millions de francs	en pourcentage	en millions de francs	en pourcentage	
Actions.....	339 208	34,5	60 498	36,1	17,8
Obligations.....	524 371	53,4	39 604	23,6	7,6
Titres d'OPCVM actions.....	118 772	12,1	67 427	40,3	56,8
TOTAL.....	982 351	100,0	167 529	100,0	17,1

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Il ressort du tableau précédent que dans les portefeuilles-titres, la part des titres d'OPCVM actions est nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 22 points) et que l'inverse est observé dans les PEA (écart de 4,2 points au bénéfice des OPCVM actions).

On remarque par ailleurs que, dans les portefeuilles-titres, l'importance relative des titres gérés sous dossier PEA est trois fois plus grande pour les titres d'OPCVM actions que pour les actions gérées en direct (respectivement 57 % et 18 %).

¹ Données de la direction du Trésor sur le montant total des PEA bancaires à fin septembre 1995

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres au troisième trimestre 1995

Le portefeuille des sociétés

	ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS				
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS	319 500	316 394	- 1,0		
Françaises cotées.....	189 109	183 800	- 2,8	21,9	20,6
Françaises non cotées.....	66 664	72 223	8,3	7,7	8,1
Étrangères	63 727	60 371	- 5,3	7,4	6,8
OBLIGATIONS.....	192 770	200 952	4,2		
Françaises.....	161 975	167 770	3,6	18,7	18,8
Étrangères	30 795	33 182	7,8	3,6	3,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	348 338	371 243	6,6		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	272 202	296 522	8,9	31,5	33,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	27 280	23 230	- 14,8	3,2	2,6
OPCVM actions.....	8 601	7 891	- 8,3	1,0	0,9
OPCVM diversifiés.....	9 089	10 973	20,7	1,1	1,2
OPCVM garantis.....	1 906	1 736	- 8,9	0,2	0,2
Autres titres d'OPCVM.....	29 260	30 891	5,6		
OPCVM monétaires.....	15 238	14 449	- 5,2	1,8	1,6
Autres titres d'OPCVM.....	14 022	16 442	17,3	1,6	1,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	4 465	4 579	2,6	0,5	0,5
TOTAL.....	865 073	893 168	3,2	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Les portefeuilles des sociétés (12,4 % des valeurs de l'enquête) se sont développés de 3,2 % au troisième trimestre 1995, confirmant ainsi l'évolution constatée au deuxième trimestre (+ 1,6 %).

Les titres d'OPCVM monétaires ont contribué à hauteur de 2,7 points à la progression des portefeuilles. Corrigées des indices de cours, les actions françaises cotées et les obligations françaises détenues par les sociétés ont augmenté respectivement de 0,5 % et 2,9 %.

La structure des portefeuilles des sociétés n'a pas subi de modification importante au cours du troisième trimestre de l'année 1995.

Le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET DES CAISSES DE RETRAITE					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	170 200	162 227	- 4,7		
Françaises cotées.....	148 718	140 103	- 5,8	8,3	7,5
Françaises non cotées.....	1 275	1 102	- 13,6	0,1	0,1
Étrangères	20 207	21 022	4,0	1,1	1,1
OBLIGATIONS.....	1 326 986	1 397 767	5,3		
Françaises	1 185 541	1 250 588	5,5	65,8	66,8
Étrangères	141 445	147 179	4,1	7,8	7,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	301 537	308 589	2,3		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	77 218	81 423	5,4	4,3	4,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	57 329	59 381	3,6	3,2	3,2
OPCVM actions.....	41 486	42 529	2,5	2,3	2,3
OPCVM diversifiés.....	25 350	27 198	7,3	1,4	1,5
OPCVM garantis.....	914	1 054	15,3	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM	99 240	97 004	- 2,3		
OPCVM monétaires.....	32 277	28 825	- 10,7	1,8	1,5
Autres titres d'OPCVM	66 963	68 179	1,8	3,7	3,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	3 293	3 465	5,2	0,2	0,2
TOTAL.....	1 802 016	1 872 048	3,9	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (25,9 % des valeurs de l'enquête) a progressé de 3,9 % au troisième trimestre 1995. Les obligations françaises ont contribué à hauteur de 3,6 points à cette augmentation.

Corrigés des indices de cours, la diminution des portefeuilles d'*actions françaises cotées*, de 2,5 %, a été largement compensée par l'accroissement des portefeuilles d'*obligations françaises*, de 4,8 %.

Les chiffres du tableau précédent reflètent l'importance des fonds collectés par les sociétés d'assurance, principalement au titre de l'assurance-vie.

À fin septembre 1995, la *part relative* des obligations françaises dans le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite atteint 67 % (7,5 % seulement pour les actions et 16,5 % pour les titres d'OPCVM français).

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres au troisième trimestre 1995

Le portefeuille des associations et groupements divers

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS	10 044	10 654	6,1		
Françaises cotées.....	7 836	8 257	5,4	6,6	6,7
Françaises non cotées.....	870	935	7,5	0,7	0,8
Étrangères	1 338	1 462	9,3	1,1	1,2
OBLIGATIONS.....	23 990	25 571	6,6		
Françaises.....	23 166	24 589	6,1	19,5	20,0
Étrangères	824	982	19,2	0,7	0,8
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	84 196	85 944	2,1		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	61 076	62 132	1,7	51,5	50,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	11 109	11 111	0,0	9,4	9,1
OPCVM actions.....	1 434	1 491	4,0	1,2	1,2
OPCVM diversifiés.....	2 062	2 427	17,7	1,7	2,0
OPCVM garantis.....	484	475	- 1,9	0,4	0,4
Autres titres d'OPCVM.....	8 031	8 308	3,4		
OPCVM monétaires.....	5 218	5 768	10,5	4,4	4,7
Autres titres d'OPCVM.....	2 813	2 540	- 9,7	2,4	2,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	459	476	3,7	0,4	0,4
TOTAL.....	118 689	122 645	3,3	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Après la légère diminution enregistrée au deuxième trimestre 1995 (- 1,3 %), les *portefeuilles des associations et groupements divers* (1,7 % des valeurs de l'enquête) ont sensiblement augmenté au troisième trimestre (+ 3,3 %).

Les *titres d'OPCVM monétaires* et les *obligations* ont contribué respectivement à hauteur de 1,4 point et de 1,3 point à la progression des portefeuilles.

La *structure des portefeuilles des associations et groupements divers* n'a pas subi de modification importante au cours du troisième trimestre de l'année 1995.

Le portefeuille des administrations publiques

	ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES				
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	59 654	59 735	0,1		
Françaises cotées.....	59 372	59 610	0,4	47,1	45,1
Françaises non cotées.....	155	7	- 95,5	0,1	0,0
Étrangères	127	118	- 7,1	0,1	0,1
OBLIGATIONS.....	32 217	34 609	7,4		
Françaises	30 845	33 399	8,3	24,5	25,2
Étrangères	1 372	1 210	- 11,8	1,1	0,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	34 193	37 922	10,9		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	13 707	15 679	14,4	10,9	11,9
OPCVM obligataires et titres de créances.....	2 011	2 150	6,9	1,6	1,6
OPCVM actions.....	1 182	1 332	12,7	0,9	1,0
OPCVM diversifiés.....	615	732	19,0	0,5	0,6
OPCVM garantis.....	688	716	4,1	0,5	0,5
Autres titres d'OPCVM	15 990	17 313	8,3		
OPCVM monétaires.....	8 691	8 621	- 0,8	6,9	6,5
Autres titres d'OPCVM	7 299	8 692	19,1	5,8	6,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	14	22	57,1	0,0	0,0
TOTAL.....	126 078	132 288	4,9	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Après la baisse significative constatée au deuxième trimestre 1995 (- 2,5 %), les *portefeuilles des administrations publiques* (1,8 % des valeurs de l'enquête) se sont nettement redressés au troisième trimestre 1995 (+ 4,9 %).

Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'*actions françaises cotées et d'obligations* ont augmenté respectivement de 3,7 % et 7,5 %.

À fin septembre 1995, la *structure des portefeuilles des administrations publiques* apparaît assez semblable à ce qu'elle était à la fin du trimestre précédent.

Le portefeuille des non-résidents**ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS**

(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)

	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995		Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	455 228	461 580	1,4		
Françaises cotées.....	438 140	444 560	1,5	49,4	45,8
Françaises non cotées.....	2 248	2 057	- 8,5	0,3	0,2
Étrangères	14 840	14 963	0,8	1,7	1,5
OBLIGATIONS.....	410 024	487 489	18,9		
Françaises.....	342 200	384 477	12,4	38,6	39,6
Étrangères	67 824	103 012	51,9	7,6	10,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	19 554	19 804	1,3		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	9 827	9 803	- 0,2	1,1	1,0
OPCVM obligataires et titres de créances.....	3 416	3 707	8,5	0,4	0,4
OPCVM actions.....	1 570	1 489	- 5,2	0,2	0,2
OPCVM diversifiés.....	694	849	22,3	0,1	0,1
OPCVM garantis.....	312	298	- 4,5	0,0	0,0
Autres titres d'OPCVM.....	3 735	3 658	- 2,1		
OPCVM monétaires.....	1 020	999	- 2,1	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM.....	2 715	2 659	- 2,1	0,3	0,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1 910	1 620	- 15,2	0,2	0,2
TOTAL.....	886 716	970 493	9,4	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Les portefeuilles des non-résidents recensés dans l'enquête (13,4 % de l'ensemble des valeurs) ont augmenté de 9,4 % au troisième trimestre 1995 (+ 1,9 % au premier trimestre).

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les encours d'*actions françaises cotées* et les encours d'*obligations françaises* ont augmenté respectivement de 4,8 % et de 11,7 %. Toutefois, cet accroissement n'est pas dû à des investissements nets positifs mais à des transferts de portefeuilles.

Les *obligations françaises* et les *obligations étrangères* ont contribué à hauteur de 4,8 points et 4 points à la progression des portefeuilles.

La *structure des portefeuilles des non-résidents* a subi quelques changements au cours du troisième trimestre 1995. On notera que la part relative des actions françaises cotées s'est réduite de 3,6 points au profit de celle des obligations étrangères (+ 3 points).

Le portefeuille des établissements de crédit et assimilés

**ENCOURS DES PORTEFEUILLES
DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS**

(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)

	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995		Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	161 130	152 702	- 5,2		
Françaises cotées.....	106 518	96 952	- 9,0	17,7	16,5
Françaises non cotées.....	17 917	19 305	7,7	3,0	3,3
Étrangères	36 695	36 445	-0,7	6,1	6,2
OBLIGATIONS.....	309 316	312 111	0,9		
Françaises	239 988	263 028	9,6	39,9	44,8
Étrangères	69 328	49 083	- 29,2	11,5	8,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	129 129	119 948	- 7,1		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	62 540	52 647	- 15,8	10,4	9,0
OPCVM obligataires et titres de créances.....	16 776	15 722	- 6,3	2,8	2,7
OPCVM actions.....	2 525	2 428	- 3,8	0,4	0,4
OPCVM diversifiés.....	6 670	7 282	9,2	1,1	1,2
OPCVM garantis.....	245	276	12,7	0,0	0,0
Autres titres d'OPCVM	40 373	41 593	3,0		
OPCVM monétaires.....	3 992	4 596	15,1	0,7	0,8
Autres titres d'OPCVM	36 381	36 997	1,7	6,0	6,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2 423	2 800	15,6	0,4	0,5
TOTAL.....	601 998	587 561	- 2,4	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Les résultats du tableau ci-dessus ne représentent que de façon partielle l'*évolution et la structure du portefeuille des établissements de crédit*, les portefeuilles propres de ces établissements n'étant recensés dans l'enquête que lorsqu'ils sont gérés par d'autres organismes.

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres au troisième trimestre 1995

Le portefeuille des OPCVM

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM					
(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre)					
	Encours		Variation (en pourcentage)	Structure	
	Juin 1995	Septembre 1995	Septembre 1995/ Juin 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS.....	255 471	252 595	- 1,1		
Françaises cotées.....	191 976	184 151	- 4,1	15,4	14,9
Françaises non cotées.....	3 075	3 492	13,6	0,2	0,3
Étrangères	60 420	64 952	7,5	4,9	5,3
OBLIGATIONS.....	900 474	892 476	- 0,9		
Françaises.....	819 352	811 382	- 1,0	65,9	65,7
Étrangères	81 122	81 094	0,0	6,5	6,6
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	84 486	86 240	2,1		
OPCVM « maison »					
OPCVM monétaires.....	48 496	50 866	4,9	3,9	4,1
OPCVM obligataires et titres de créances.....	4 634	4 041	- 12,8	0,4	0,3
OPCVM actions.....	3 262	3 081	- 5,5	0,3	0,2
OPCVM diversifiés.....	1 231	2 118	72,1	0,1	0,2
OPCVM garantis.....	325	413	27,1	0,0	0,0
Autres titres d'OPCVM.....	26 538	25 721	- 3,1		
OPCVM monétaires.....	17 954	17 298	- 3,7	1,4	1,4
Autres titres d'OPCVM.....	8 584	8 423	- 1,9	0,7	0,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	3 737	3 879	3,8	0,3	0,3
TOTAL.....	1 244 168	1 235 190	- 0,7	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

L'encours total des *OPCVM* (17,1 % des valeurs de l'enquête) a diminué de 0,7 % au cours du troisième trimestre 1995 (+ 5,2 % au cours du deuxième trimestre). En volume, les *obligations françaises*, qui représentaient 66 % de la valeur des portefeuilles de ce secteur à septembre 1995, ont baissé de 1,7 % (- 0,8 % pour les portefeuilles d'*actions françaises cotées*).

La *structure des portefeuilles des OPCVM* à fin septembre 1995 a peu évolué par rapport au trimestre précédent ; toutefois, on peut remarquer que la part relative des actions françaises cotées régresse de 0,5 point au profit de celle des actions étrangères (+ 0,4 point).

**2.2. Répartition par groupes de porteurs des valeurs détenues
par des agents autres que les établissements de crédit**

Les tableaux ci-après indiquent dans quelle proportion chaque catégorie de titres recensés dans l'enquête est détenue par les différents groupes de porteurs, autres que les établissements de crédit.

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
	(en pourcentage)					
	Actions					
	françaises cotées		françaises non cotées		étrangères	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
Ménages.....	23,2	23,2	31,2	29,3	24,5	25,1
Sociétés.....	14,0	13,8	61,7	64,0	30,0	27,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	11,0	10,5	1,2	1,0	9,5	9,7
Associations et groupements divers.....	0,6	0,6	0,8	0,8	0,6	0,7
Administrations publiques.....	4,4	4,5	0,1	0,0	0,1	0,1
Non-résidents.....	32,5	33,5	2,1	1,8	7,0	6,9
OPCVM.....	14,2	13,9	2,8	3,1	28,4	29,9
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
 Titres d'OPCVM français						
	OPCVM français		dont monétaires		Titres d'OPCVM étrangers	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
Ménages.....	54,0	53,0	41,5	40,2	60,5	60,1
Sociétés.....	18,4	19,2	29,9	31,4	12,7	13,0
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	15,9	16,0	11,4	11,1	9,4	9,8
Associations et groupements divers.....	4,4	4,4	6,9	6,9	1,3	1,4
Administrations publiques.....	1,8	2,0	2,3	2,5	0,0	0,1
Non-résidents.....	1,0	1,0	1,1	1,1	5,4	4,6
OPCVM.....	4,5	4,5	6,9	6,9	10,6	11,0
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(en pourcentage)

	Obligations				Total	
	françaises		étrangères		Juin 1995	Septembre 1995
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995		
Ménages.....	17,3	16,7	3,7	3,3	28,3	27,6
Sociétés.....	5,2	5,2	9,2	8,8	12,3	12,4
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	38,3	39,0	42,1	38,8	25,6	25,9
Associations et groupements divers.....	0,7	0,8	0,2	0,3	1,7	1,7
Administrations publiques	1,0	1,0	0,4	0,3	1,8	1,8
Non-résidents.....	11,0	12,0	20,2	27,2	12,6	13,4
OPCVM	26,5	25,3	24,2	21,4	17,7	17,1
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

La répartition par groupes de porteurs des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit s'est légèrement modifiée au cours du troisième trimestre 1995.

Les ménages, premiers détenteurs de valeurs mobilières, possédaient, à fin septembre 1995, 27,6 % des portefeuilles, contre 28,3 % à fin juin. Ils devancent les entreprises d'assurance et les caisses de retraite (25,9 %) et les OPCVM (17,1 %).

Les non-résidents arrivent en tête dans cette étude pour la détention des *actions françaises cotées* (33,5 %, contre 32,5 % à fin juin 1995) ; les ménages occupent la deuxième place (23,2 %).

Les *obligations françaises* étaient détenues à fin septembre 1995 par les *entreprises d'assurance et caisses de retraite* à hauteur de 39 %.

À fin septembre 1995, les ménages détenaient toujours plus de la moitié des *titres d'OPCVM français* (53 %), soit 1 point de moins toutefois qu'à la fin du trimestre précédent. Les sociétés, avec 19,2 %, arrivaient en deuxième position pour la détention de ces valeurs.

En ce qui concerne la détention des *titres d'OPCVM monétaires*, on observe que la part relative des ménages a diminué de 1,3 point au profit, pour l'essentiel, de celle des sociétés (+ 1,5 point).

2.3. Répartition par groupes de porteurs des obligations d'État autres que celles détenues par les établissements de crédit

Parmi les obligations, les *valeurs d'État* (autres que celles détenues par les établissements de crédit), qui représentent 42,3 % des obligations recensées dans l'enquête à fin septembre 1995¹, sont détenues essentiellement par les OPCVM (34,9 %), les non-résidents (24,4 %) et les entreprises d'assurance et caisses de retraite (26,9 %).

Les parts relatives des obligations d'État détenues par les OPCVM et les non-résidents ont légèrement diminué (-0,7 point). Symétriquement, le taux de détention du secteur entreprises d'assurance et caisses de retraite a progressé de 1,5 point.

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AUTRES QUE CELLES DÉTENUES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)

	<i>(en pourcentage)</i>	
	Juin 1995	Septembre 1995
Ménages	7,1	6,8
Sociétés.....	3,7	3,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	25,4	26,9
Associations et groupements divers.....	0,7	0,8
Administrations publiques.....	2,3	2,4
Non-résidents.....	25,1	24,4
OPCVM.....	35,6	34,9
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0

(a) Sous-échantillon

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

¹ Pour un sous-échantillon représentant lui-même 78,4 % des encours d'obligations

ENQUÊTES

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres au troisième trimestre 1995

2.4. Répartition par groupes de porteurs des titres d'OPCVM autres que ceux détenus par les établissements de crédit

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

(en pourcentage)

	OPCVM « maison »					
	monétaires		obligataires et titres de créances		actions	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
Ménages.....	44,6	42,8	79,0	79,5	68,4	67,8
Sociétés.....	31,3	32,9	5,4	4,6	4,7	4,4
Entreprises d'assurance et caisses de retraite	8,9	9,0	11,4	11,8	22,8	23,7
Associations et groupements divers.....	7,0	6,9	2,2	2,2	0,8	0,8
Administrations publiques	1,6	1,7	0,4	0,4	0,6	0,7
Non-résidents.....	1,1	1,1	0,7	0,7	0,9	0,8
OPCVM	5,6	5,6	0,9	0,8	1,8	1,7
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
OPCVM « maison »						
diversifiés						
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995		
Ménages.....	43,5	42,3	90,0	89,9		
Sociétés.....	13,2	14,3	4,1	3,7		
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	36,7	35,4	2,0	2,3		
Associations et groupements divers.....	3,0	3,2	1,0	1,0		
Administrations publiques.....	0,9	1,0	1,5	1,5		
Non-résidents.....	1,0	1,1	0,7	0,6		
OPCVM	1,8	2,8	0,7	0,9		
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0		

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

**RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM
AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT**

(en pourcentage)

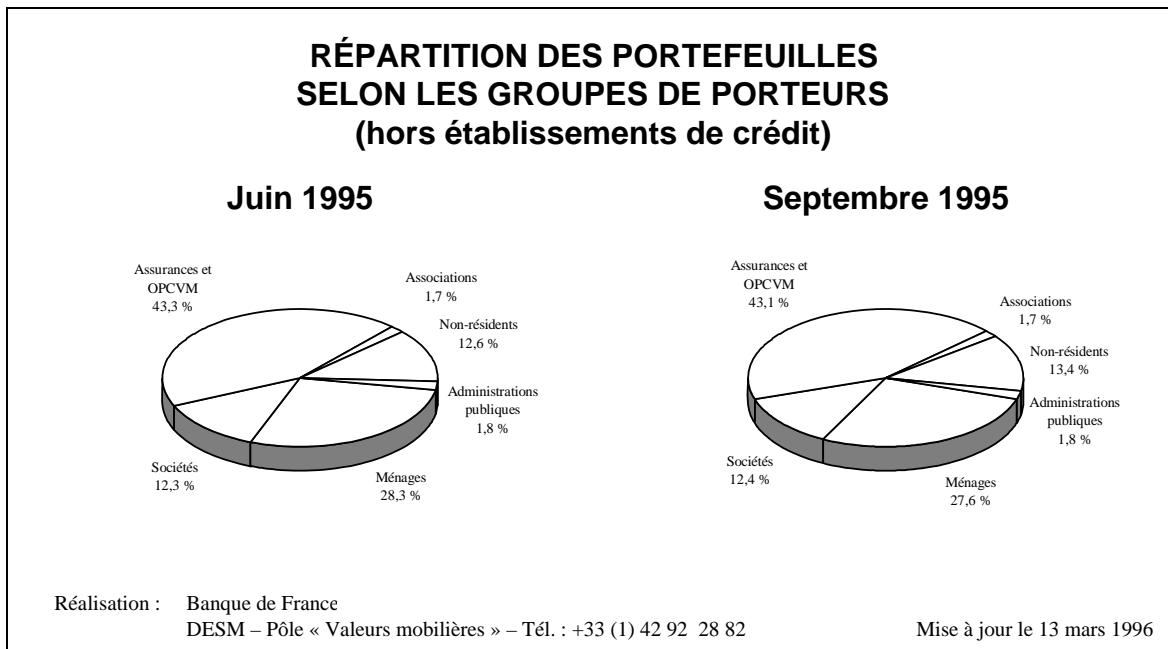
	OPCVM « non maison »			
	monétaires		autres titres d'OPCVM	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
Ménages.....	13,1	13,5	23,2	21,0
Sociétés.....	16,5	16,5	10,5	12,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	34,9	32,8	50,2	50,4
Associations et groupements divers.....	5,6	6,6	2,1	1,9
Administrations publiques.....	9,4	9,8	5,5	6,4
Non-résidents.....	1,1	1,1	2,0	2,0
OPCVM.....	19,4	19,7	6,4	6,2
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0
	OPCVM étrangers		Total OPCVM	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
	60,5	60,1	54,2	53,1
Ménages.....	60,5	60,1	54,2	53,1
Sociétés.....	12,7	13,0	18,2	19,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,4	9,8	15,8	15,8
Associations et groupements divers.....	1,3	1,4	4,4	4,4
Administrations publiques.....	0,0	0,1	1,8	1,9
Non-résidents.....	5,4	4,6	1,1	1,1
OPCVM.....	10,6	11,0	4,6	4,6
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

À fin septembre 1995, les ménages détenaient 53,1 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 54,2 % un trimestre auparavant (42,8 %, contre 44,6 %, pour les OPCVM monétaires « maison »¹ et 79,5 %, contre 79,0 %, pour les OPCVM obligataires et titres de créances). Les sociétés, au deuxième rang des détenteurs de titres d'OPCVM, possédaient 19,1 % du sous-ensemble analysé, contre 18,2 % à fin juin 1995 (32,9 %, contre 31,3 %, pour les OPCVM monétaires « maison »).



¹ Les OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

2.5. Compte-titres moyen selon les groupes de porteurs

	COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS			
	Ménages		Sociétés	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
Actions.....	28 001	27 955	979 397	943 091
Obligations.....	38 479	38 851	590 918	598 987
OPCVM.....	73 673	73 849	1 081 484	1 120 231
TOTAL.....	140 153	140 655	2 651 799	2 662 309

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

Au 30 septembre 1995, on dénombrait dans l'enquête 14 155 848 comptes-titres de ménages (– 0,4 % par rapport à juin 1995), dont 2,7 millions de PEA environ (19 % du total des comptes-titres).

Le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires et les sociétés de bourse représentait 1 % du total, contre 31 % pour les trois grandes banques et 68 % pour les autres établissements.

Le tableau précédent montre qu'au troisième trimestre 1995 le montant du *compte-titres moyen des ménages* a progressé de 0,4 % et qu'il s'élevait à 140 655 francs à fin septembre ; à la même date, la valeur du PEA moyen était d'environ 62 000 francs.

Le montant du compte-titres moyen des *sociétés* a augmenté au cours de la même période de 0,4 % (– 3,7 % pour sa composante actions, + 3,6 % pour les titres d'OPCVM). Il s'élevait à 2,7 millions de francs à fin septembre 1995.

3. Structure du portefeuille des sociétés et des ménages dans les banques d'affaires¹, les trois grandes banques et dans les autres établissements

Les tableaux ci-après font ressortir certaines particularités dans le comportement des sociétés et des ménages en matière de placements en valeurs mobilières, selon le type d'établissement dépositaire.

3.1. Structure du portefeuille des ménages

Aucune différence de structure importante n'apparaît entre juin et septembre 1995 dans les portefeuilles gérés par les différents groupes. Les titres d'OPCVM sont toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire (entre 47 % et 54 % à fin septembre 1995).

Un tiers environ du portefeuille-titres est composé d'actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre respectivement 20 % et 11 % chez les trois grandes banques et les « autres établissements ».

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						(en pourcentage)
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS						
Actions françaises cotées.....	32,7	32,8	20,7	20,3	10,9	10,7
Actions françaises non cotées.....	0,5	0,5	0,1	0,1	2,7	2,6
Actions étrangères	8,9	9,2	3,4	3,5	1,4	1,5
OBLIGATIONS						
Obligations françaises.....	9,6	9,4	23,6	23,7	30,7	31,1
Obligations étrangères.....	0,8	0,8	0,4	0,4	0,7	0,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS						
OPCVM monétaires.....	25,1	25,5	16,5	16,3	20,3	20,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	9,8	9,8	22,6	22,9	20,0	20,1
OPCVM actions.....	5,3	5,0	6,8	6,8	6,1	5,9
OPCVM diversifiés	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6	1,7
OPCVM garantis	0,7	0,7	1,0	1,1	2,8	2,8
AUTRES TITRES D'OPCVM						
OPCVM monétaires.....	1,7	1,3	0,4	0,4	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM.....	1,5	1,4	1,0	0,9	1,8	1,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS						
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2,2	2,3	2,0	1,9	0,4	0,4
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

¹ Classification par groupes homogènes de la Commission bancaire

3.2. Structure du portefeuille des sociétés

La structure du portefeuille des sociétés pour les trois groupes de gestionnaires considérés s'est légèrement modifiée au cours du troisième trimestre 1995.

La part des actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse d'une part, et chez les trois grandes banques d'autre part, fléchit respectivement de 1 point et 3,7 points au profit des obligations françaises et des titres d'OPCVM monétaires.

Les actions françaises et étrangères occupent une place importante chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse et chez les trois grandes banques (de l'ordre de 58 % et 37 %).

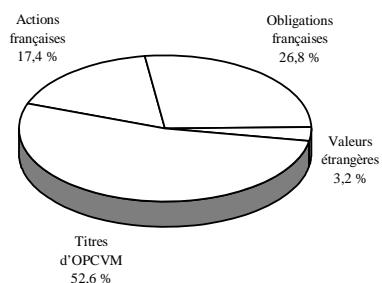
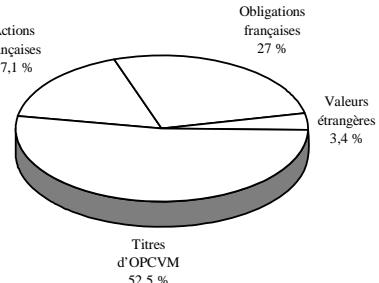
Chez les « autres établissements », les titres d'OPCVM monétaires arrivent en première position (près de 47 %) devant les obligations (près de 30 %).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						
	(en pourcentage)					
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Juin 1995	Septembre 1995
ACTIONS						
Actions françaises cotées.....	31,9	30,9	25,2	21,5	10,8	10,6
Actions françaises non cotées.....	15,5	16,5	7,3	7,2	0,8	0,8
Actions étrangères.....	12,7	11,0	8,3	8,7	1,9	1,8
OBLIGATIONS						
Obligations françaises.....	20,1	20,7	7,7	9,0	23,5	22,3
Obligations étrangères.....	2,0	2,1	1,3	1,3	6,2	6,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS						
OPCVM monétaires.....	11,5	12,0	40,2	43,0	45,1	47,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	1,1	0,9	4,5	4,0	4,3	3,4
OPCVM actions.....	0,8	0,7	2,1	2,0	0,6	0,5
OPCVM diversifiés.....	1,2	1,0	0,6	0,9	1,2	1,6
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,5	0,4	0,2	0,2
AUTRES TITRES D'OPCVM						
OPCVM monétaires.....	0,4	0,4	0,9	0,9	3,5	3,2
Autres titres d'OPCVM.....	2,3	3,5	0,7	0,5	1,5	1,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS						
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	0,4	0,4	0,7	0,7	0,5	0,5
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

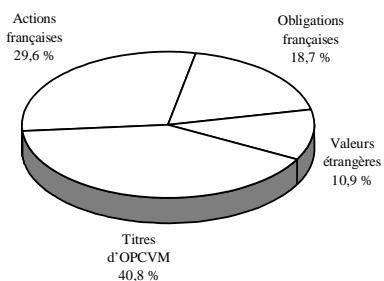
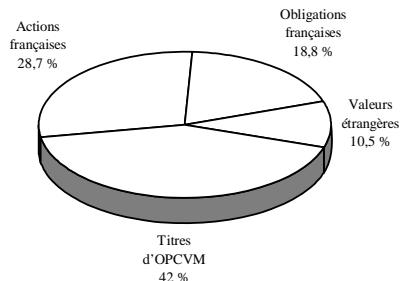
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES**Juin 1995****Septembre 1995**

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS**Juin 1995****Septembre 1995**

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 13 mars 1996

LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES AU TROISIÈME TRIMESTRE 1995¹

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au troisième trimestre 1995 apportent un éclairage complémentaire à l'analyse des encours résultant de l'enquête sur les portefeuilles « des principaux établissements dépositaires de titres »².

La détérioration des cours observée sur le marché des actions semble avoir incité les porteurs d'*actions* à observer un certain attentisme, les transactions du trimestre se soldent, toutefois, par un léger excédent des achats sur les ventes.

Sur le marché *obligataire*, les cours ont faiblement progressé. Dans ce contexte, les acquisitions ont compensé approximativement les cessions de ce type de valeurs.

Les sociétés et les investisseurs institutionnels ont recommencé à investir de manière significative en *titres d'OPCVM* monétaires au troisième trimestre 1995 et les souscriptions des ménages ont pratiquement atteint le niveau des rachats. À l'inverse, pour les autres titres d'OPCVM, les cessions de parts ont dépassé les souscriptions. Cependant, l'effet de valorisation a permis aux encours de rester pratiquement inchangés entre le début et la fin du trimestre.

Près de 80,0 % des transactions réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête *ont porté sur des titres d'OPCVM français*, contre 12,8 % sur des obligations françaises et 4,6 % sur des actions françaises cotées. Les *investisseurs institutionnels* ont participé activement aux opérations dénouées sur les différents

¹ L'étude portant sur le deuxième trimestre 1995 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 25 (janvier 1996).

² Cf. enquête publiée dans le présent *Bulletin*

marchés en réalisant près de 63 % des transactions sur les obligations, plus de 36 % des transactions sur les actions et près de 39 % de celles effectuées sur les titres d'OPCVM (monétaires ou autres). Les *sociétés* sont à l'origine de près de 50 % des mouvements sur les titres d'OPCVM monétaires et de 33 % de ceux concernant les autres titres d'OPCVM. Les *ménages* ont concentré essentiellement leurs interventions sur les titres d'OPCVM monétaires qui ont concerné 63 % de leurs transactions.

Les *durées moyennes de détention* observées sur un an, toutes valeurs confondues, sont restées stables d'une enquête à l'autre. L'enquête du troisième trimestre 1995 repose sur des informations fournies par 17 établissements et concerne, en encours à fin septembre 1995, 49 % des titres d'OPCVM, 33 % des obligations et 30 % des actions. Comme les autres enquêtes, elle porte sur les opérations de la clientèle des établissements dépositaires de titres, à l'exclusion de celles que les établissements effectuent pour leur propre compte.

Après un examen des évolutions globales, trois approches, par produits (actions, obligations, titres d'OPCVM), par secteurs détenteurs (ménages, sociétés, non-résidents, « divers ») et par réseaux (banques d'affaires, banques de dépôts) seront successivement développées.

MONIQUE CHOCRON
NADINE FRANC
Direction des Études et Statistiques monétaires
Pôle d'enquêtes et d'études sur les placements en valeurs mobilières

1. Approche globale

1.1. Les portefeuilles de valeurs mobilières

Les encours de valeurs mobilières recensés dans l'enquête-transactions représentaient 3 612 milliards de francs à fin juin 1995 et 3 661 milliards à fin septembre 1995, soit environ 41 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La représentativité de l'enquête a été améliorée de 3 points par rapport à la précédente étude grâce à la prise en compte de nouveaux informateurs (banques de dépôts). L'augmentation de l'encours observée au troisième trimestre 1995 (+ 49,1 milliards de francs) est due à des investissements nets (+ 35,2 milliards, soit 1,0 % de l'encours moyen) et à la valorisation des portefeuilles (+ 13,9 milliards, soit 0,4 % de l'encours moyen de la période).

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
	Encours			Variation d'encours au troisième trimestre 1995				Variation d'encours au deuxième trimestre 1995	
	Juin 1995	Septembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
	VALEURS	3 611 991	3 661 133	1,4	35 250	1,0	13 892	0,4	0,0
Actions.....	845 390	834 261	- 1,3	3 444	0,4	- 14 573	- 1,7	- 0,9	1,6
Obligations.....	1 457 350	1 491 344	2,3	20 183	1,4	13 811	0,9	1,5	2,3
Titres d'OPCVM monétaires.....	625 196	652 133	4,2	19 479	3,0	7 458	1,2	- 1,3	2,5
Autres titres d'OPCVM	684 055	683 395	- 0,1	- 7 856	- 1,1	7 196	1,1	- 0,7	2,4
SECTEURS									
DÉTENTEURS	3 611 991	3 661 133	1,4	35 250	1,0	13 892	0,4	0,0	2,2
Ménages	1 331 327	1 320 991	- 0,8	- 6 417	- 0,5	- 3 919	- 0,3	- 1,9	2,5
Sociétés.....	514 561	533 826	3,7	12 945	2,5	6 320	1,2	- 0,3	1,9
Non-résidents.....	560 083	563 631	0,6	3 578	0,6	- 30	0,0	- 0,4	2,0
Divers.....	1 206 020	1 242 685	3,0	25 144	2,1	11 521	0,9	2,2	2,1
RÉSEAUX									
DÉPOSITAIRES....	3 611 991	3 661 133	1,4	35 250	1,0	13 892	0,4	0,0	2,2
Banques d'affaires.....	1 204 271	1 229 914	2,1	21 265	1,7	4 378	0,4	1,0	3,1
Banques de dépôts.....	2 407 720	2 431 219	1,0	13 985	0,6	9 514	0,4	- 0,5	1,8
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période									
Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					Mise à jour le 30 mars 1996				

1.2. Les secteurs

1.2.1. Les ménages

Le désinvestissement net des *ménages* sur l'ensemble des valeurs mobilières recensées dans leur portefeuille, déjà constaté au deuxième trimestre 1995, se poursuit au troisième trimestre 1995 ($-0,5\%$ de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages enregistrent une moins-value globale qui atteint $0,3\%$ de l'encours moyen de la période.

1.2.2. Les sociétés

Les *sociétés* enregistrent une nette progression de leurs acquisitions nettes de valeurs mobilières au troisième trimestre 1995 ($+2,5\%$ de l'encours moyen) par rapport au désengagement observé au cours des deux trimestres précédents et dégagent par ailleurs une plus-value globale s'élevant à $1,2\%$ de l'encours moyen de leur portefeuille.

1.2.3. Les non-résidents

Les portefeuilles de valeurs mobilières détenues par les *non-résidents* ont enregistré une augmentation pour la deuxième fois consécutive depuis le début de l'année 1995 ($+1,6\%$ et $+0,6\%$ aux deuxième et troisième trimestres).

1.2.4. Les « divers »¹

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « *divers* » ont progressé de 3% au cours de la période considérée. Cette hausse résulte d'acquisitions nettes ($+2,1\%$) et de gains en capital ($+0,9\%$).

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

1.3. Les transactions

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES VOLUME DES TRANSACTIONS (a)						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au troisième trimestre 1995		(montant en millions de francs) Transactions au deuxième trimestre 1995
				(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	
VALEURS	865 440	821 111	9 079	1 695 630	46,6	51,3
Actions.....	50 348	46 904		97 252	11,6	12,1
Obligations.....	132 602	103 340	9 079	245 021	16,6	20,9
Titres d'OPCVM monétaires.....	621 294	601 815		1 223 109	191,5	204,3
Autres titres d'OPCVM	61 196	69 052		130 248	19,0	24,8
SECTEURS DÉTENTEURS	865 440	821 111	9 079	1 695 630	46,6	51,3
Ménages	99 690	100 978	5 129	205 797	15,5	16,5
Sociétés.....	366 995	353 377	673	721 045	137,6	138,3
Non-résidents.....	27 927	24 249	100	52 276	9,3	14,6
Divers	370 828	342 507	3 177	716 512	58,5	64,4
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES.....	865 440	821 111	9 079	1 695 630	46,6	51,3
Banques d'affaires.....	142 144	119 964	915	263 023	21,6	32,9
Banques de dépôts.....	723 296	701 147	8 164	1 432 607	59,2	60,4

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

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

Du tableau précédent, il ressort notamment les points suivants.

– Les entrées ont été supérieures aux ventes pour toutes les catégories de valeurs, sauf pour les autres titres d'OPCVM. Tous les secteurs analysés, à l'exception des ménages — pratiquement en position d'équilibre —, ont été acheteurs nets. On observe que les entrées des sociétés ont dépassé les ventes d'environ 13 milliards de francs, cet excédent provenant principalement de leurs transactions sur titres d'OPCVM.

De même, les entrées des « divers » (+ 25 milliards de francs) sont à mettre en relation avec les flux nets positifs des obligations qui sont majoritaires dans les portefeuilles de ce groupe de porteurs.

– Les plus gros volumes d'opérations ont concerné par ordre décroissant les sociétés et les « divers » (42,5 % et 42,3 %), les ménages (12,1 %) et les non-résidents (3,1 %).

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

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

1.4. Durée moyenne de détention apparente

ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1994 – Septembre 1995	Juin 1994 – Juin 1995
VALEURS		
Actions.....	5 ans et 2 mois	5 ans et 8 mois
Obligations (a).....	2 ans et 7 mois	2 ans et 8 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 20 jours	2 mois et 20 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 5 mois	2 ans et 5 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	2 ans et 6 mois	2 ans et 6 mois
Sociétés.....	4 mois et 22 jours	4 mois et 22 jours
Non-résidents.....	4 ans et 6 mois	4 ans et 5 mois
Divers	9 mois et 7 jours	9 mois et 18 jours
RÉSEAUX DÉPOSITAIRES		
Banques d'affaires.....	2 ans et 3 mois	2 ans et 3 mois
Banques de dépôts	9 mois	9 mois et 11 jours

(a) La durée de détention des obligations est à interpréter avec prudence dans la mesure où certaines opérations ne sont pas recensées dans le cadre de l'enquête (cf.2.2.4.).

Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82	Mise à jour le 30 mars 1996
---	-----------------------------

Les durées de détention moyennes apparentes sont calculées à partir de l'inverse du taux de rotation des encours. Cet indicateur est très sensible à une faible variation des transactions, il est surtout significatif sur des longues périodes. Les résultats obtenus s'avèrent très contrastés selon les valeurs, allant de 2 mois et 20 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 5 ans et 2 mois pour les actions.

Au niveau sectoriel, on observe que les portefeuilles, toutes valeurs confondues, sont conservés relativement peu de temps. La durée de détention moyenne des non-résidents apparaît la plus élevée (4 ans et 6 mois). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (environ 5 mois).

2. Approche par produits

2.1. Les actions

2.1.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes recensés dans l'enquête représentaient environ 32 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au troisième trimestre 1995.

Les encours cohérents avec ces flux atteignaient à fin septembre 30 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 50 % des encours de l'enquête trimestrielle sur les portefeuilles « des principaux établissements dépositaires de titres » (enquête en stocks), à la même échéance. Toutefois, les banques d'affaires sont mieux représentées dans l'enquête en flux, couvrant 64 % des encours de l'enquête en stocks, contre 40 % seulement pour les autres établissements¹ (cf. annexe).

2.1.2. Résultats globaux

ACTIONS ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
	Encours			Variation d'encours au troisième trimestre 1995				Variation d'encours au deuxième trimestre 1995	
	Juin 1995	Septembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
	Actions.....	845 390	834 261	- 1,3	3 444	0,4	- 14 573	- 1,7	- 0,9
Françaises cotées	728 451	715 550	- 1,8	3 383	0,5	- 16 284	- 2,3	- 1,1	1,9
Étrangères.....	116 939	118 711	1,5	61	0,1	1 711	1,5	0,0	- 0,2
SECTEURS DÉTENTEURS	845 390	834 261	- 1,3	3 444	0,4	- 14 573	- 1,7	- 0,9	1,6
Ménages	210 119	205 406	- 2,3	656	0,3	- 5 369	- 2,6	- 1,1	3,0
Sociétés.....	127 469	125 430	- 1,6	723	0,6	- 2 762	- 2,2	- 0,7	0,7
Non-résidents.....	320 811	320 343	- 0,1	2 433	0,8	- 2 901	- 0,9	- 0,6	1,0
Divers	186 991	183 082	- 2,1	- 368	- 0,2	- 3 541	- 1,9	- 1,4	1,9

(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période
Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

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

Au troisième trimestre 1995, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont diminué de 1,8 %, alors que la capitalisation boursière enregistrait une baisse de 1,2 %. Après la légère amélioration observée sur les marchés au deuxième trimestre 1995 (+ 1,4 % pour l'indice SBF 250), le troisième trimestre 1995 se caractérise par une diminution plus accentuée des cours (- 3,3 %), en raison, notamment, de la brusque tension des taux d'intérêt conjuguée aux difficultés rencontrées par de grandes sociétés et à l'annonce de l'alourdissement de la fiscalité de l'épargne investie en valeurs mobilières.

La variation des encours des actions françaises cotées (- 1,8 %) est due essentiellement à la valorisation négative relevée sur cette catégorie de titres (- 2,3 %). À l'inverse, la variation des encours d'actions étrangères (+ 1,5 %) s'explique essentiellement par des plus-values.

Les flux nets pour l'ensemble des valeurs ont représenté 0,4 % de l'encours moyen de la période ; la situation est peu différente d'un secteur à l'autre, tous les secteurs à l'exception des « divers » étant en position d'acheteur net.

La dégradation des résultats liée aux variations négatives de cours a concerné tous les secteurs détenteurs au troisième trimestre ; les ménages et les sociétés ont subi les moins-values les plus importantes (- 2,6 % et - 2,2 %).

ACTIONS VOLUME DES TRANSACTIONS (a)

(montant en millions de francs)

	Entrées	Ventes	Transactions au troisième trimestre 1995		Transactions au deuxième trimestre 1995
			(en montant)	(en pourcentage) (b)	
			(en montant)	(en pourcentage) (b)	
ACTIONS.....	50 348	46 904	97 252	11,6	12,1
Françaises cotées	40 643	37 260	77 903	10,8	11,2
Étrangères.....	9 705	9 644	19 349	16,4	18,8
SECTEURS DÉTENTEURS.....	50 348	46 904	97 252	11,6	12,1
Ménages.....	11 907	11 251	23 158	11,1	8,9
Sociétés.....	5 456	4 733	10 189	8,1	6,1
Non-résidents.....	15 432	12 999	28 431	8,9	10,8
Divers	17 553	17 921	35 474	19,2	22,1

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

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

2.1.3. Les transactions

ACTIONS STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995
ACTIONS	100,0	100,0
Françaises cotées.....	80,1	81,6
Étrangères.....	19,9	18,4
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages	23,8	18,5
Sociétés.....	10,5	8,2
Non-résidents.....	29,2	33,1
Divers	36,5	40,2

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

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « divers » et les non-résidents ont réalisé les deux tiers des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au troisième trimestre 1995. Par ailleurs, les ménages et les sociétés ont accru sensiblement leur activité sur les marchés des actions au cours de la période sous revue.

Le taux de rotation des portefeuilles des ménages reste plus élevé que celui des sociétés (11,1 %, contre 8,1 %).

2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

ACTIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1994 – Septembre 1995	Juin 1994 – Juin 1995
ACTIONS	5 ans et 2 mois	5 ans et 8 mois
Françaises cotées	5 ans et 2 mois	5 ans et 10 mois
Étrangères	5 ans	5 ans
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	4 ans et 9 mois	4 ans et 11 mois
Françaises cotées	4 ans et 7 mois	4 ans et 9 mois
Étrangères	5 ans et 9 mois	5 ans et 7 mois
SOCIÉTÉS.....	10 ans et 4 mois	11 ans et 7 mois
Françaises cotées	7 ans et 11 mois	9 ans et 4 mois
Étrangères	29 ans et 8 mois	25 ans et 9 mois
NON-RÉSIDENTS.....	ns	ns
Françaises cotées	ns	ns
Étrangères	ns	ns
DIVERS.....	2 ans et 6 mois	2 ans et 9 mois
Françaises cotées	2 ans et 8 mois	2 ans et 11 mois
Étrangères	2 ans	1 an et 11 mois

ns : non significatif

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'étude est de 5 ans et 2 mois, résultat relativement proche de celui qui ressort des données de la Société des bourses françaises¹ (4 ans et 7 mois).

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

– La durée de détention moyenne des actions françaises cotées par les *ménages* est de 4 ans et 7 mois, ce qui traduit une stabilité relativement limitée de l'actionnariat individuel.

– Les *sociétés*, dans une logique de participation, conservent en moyenne 7 ans et 11 mois les actions qu'elles détiennent.

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

– Enfin, la durée de détention des actions françaises cotées par les « *divers* » (clientèle d'investisseurs institutionnels) est plus courte que celle des autres secteurs (2 ans et 8 mois).

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

2.2. Les obligations

2.2.1. Représentativité de l'étude

Les flux d'achats et de ventes appréhendés dans l'enquête représentent environ 15 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au troisième trimestre 1995.

Les encours cohérents avec ces flux atteignent 33 % de la capitalisation boursière des obligations françaises et 37 % des encours analysés dans l'enquête trimestrielle en stocks à la même échéance. Cependant, comme pour les actions, l'enquête en flux représente mieux la clientèle des banques d'affaires que celle des banques de dépôts (respectivement 42 % et 35 % en termes d'encours).

2.2.2. Résultats globaux

OBLIGATIONS ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
	Encours			Variation d'encours au troisième trimestre 1995				Variation d'encours au deuxième trimestre 1995	
	Juin 1995	Septembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
OBLIGATIONS....	1 457 350	1 491 344	2,3	20 183	1,4	13 811	0,9	1,5	2,3
Françaises.....	1 272 839	1 296 063	1,8	13 490	1,1	9 734	0,8	1,5	2,0
Étrangères.....	184 511	195 281	5,7	6 693	3,5	4 077	2,1	1,8	4,4
SECTEURS DÉTENTEURS	1 457 350	1 491 344	2,3	20 183	1,4	13 811	0,9	1,5	2,3
Ménages	360 481	360 668	0,1	- 197	- 0,1	384	0,1	0,4	1,6
Sociétés.....	139 058	140 514	1,0	- 976	- 0,7	2 432	1,7	2,2	4,1
Non-résidents.....	225 854	229 532	1,6	1 127	0,5	2 551	1,1	- 0,1	3,8
Divers	731 957	760 630	3,8	20 229	2,7	8 444	1,1	2,2	1,9

(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période
Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

Au troisième trimestre 1995, l'évolution globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est inférieure à celle de la capitalisation boursière (respectivement + 1,8 % et + 2,5 %). En revanche, les résultats de l'enquête retracent la hausse du cours des obligations (+ 0,8 %) conformément aux performances observées sur le marché obligataire (variation de l'indice du Crédit lyonnais : + 0,7 %). Les encours d'obligations étrangères, détenus principalement par les non-résidents et les « divers », augmentent sensiblement (+ 5,7 %), l'évolution positive des cours (+ 2,1 %) s'étant conjuguée à des investissements nets (+ 3,5 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que, dans un contexte boursier médiocre, seuls les « divers » ont renforcé leur position obligataire de manière significative, alors que les autres secteurs ont adopté une attitude attentiste, les acquisitions compensant plus ou moins les cessions. La variation des encours, positive pour chacun de ces secteurs, dépend dans une large mesure de l'importance de l'effet valorisation.

2.2.3. Les transactions

OBLIGATIONS
VOLUME DES TRANSACTIONS (a)

(montant en millions de francs)

	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au troisième trimestre 1995		Transactions au deuxième trimestre 1995
				(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	
					(en montant)	(en pourcentage) (b)
OBLIGATIONS.....	132 602	103 340	9 079	245 021	16,6	20,9
Françaises.....	115 714	93 178	9 046	217 938	17,0	20,6
Étrangères.....	16 888	10 162	33	27 083	14,3	23,0
SECTEURS DÉTENTEURS	132 602	103 340	9 079	245 021	16,6	20,9
Ménages.....	10 754	5 822	5 129	21 705	6,0	4,4
Sociétés.....	28 967	29 270	673	58 910	42,1	38,8
Non-résidents.....	5 688	4 461	100	10 249	4,5	15,6
Divers	87 193	63 787	3 177	154 157	20,7	25,5

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

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation
des encours.

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

OBLIGATIONS
STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)

	(en pourcentage)	
	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995
OBLIGATIONS.....	100,0	100,0
Françaises.....	88,9	87,2
Étrangères.....	11,1	12,8
SECTEURS DÉTENTEURS.....	100,0	100,0
Ménages	8,9	4,8
Sociétés.....	24,0	20,1
Non-résidents.....	4,2	9,6
Divers	62,9	65,5

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

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au troisième trimestre 1995 :

- les « *divers* » réalisent plus de 63 % des transactions sur obligations françaises et étrangères ; ils restent le secteur le plus actif du marché obligataire ; les *sociétés* arrivent en deuxième position avec 24 % des transactions ;
- les *ménages* demeurent peu actifs sur le marché des obligations, avec seulement 8,9 % des transactions, en progression toutefois de 4 points, d'un trimestre à l'autre, pour des encours représentant plus de 24 % du total ;
- le taux de rotation des portefeuilles d'obligations des *sociétés* et celui des « *divers* », secteurs les plus dynamiques du compartiment obligataire, sont respectivement sept fois et trois fois plus élevés que ceux observés pour les *ménages*.

2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

OBLIGATIONS
DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN

	Septembre 1994 – Septembre 1995	Juin 1994 – Juin 1995
MÉNAGES.....		
Françaises.....	6 ans et 6 mois	7 ans et 10 mois
Étrangères.....	6 ans et 11 mois 3 ans et 2 mois	8 ans et 1 mois 4 ans et 11 mois

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

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

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

2.3. *Les titres d'OPCVM*

2.3.1. Représentativité de l'étude

Au troisième trimestre 1995, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent plus de 44 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse ; cette représentativité est de 42 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 49 % de l'actif net total des OPCVM, 52 % pour les monétaires¹. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 64 %. Cette enquête couvre mieux la clientèle des banques d'affaires que celle des banques de dépôts (66 %, contre 63 % des encours de l'enquête trimestrielle sur les portefeuilles).

¹ Source : Commission des opérations de bourse au 30 septembre 1995

2.3.2. Résultats globaux

TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION									
(montant en millions de francs)									
	Encours			Variation d'encours au troisième trimestre 1995				Variation d'encours au deuxième trimestre 1995	
	Juin 1995	Septembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)		(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	625 196	652 133	4,2	19 479	3,0	7 458	1,2	- 1,3	2,5
SECTEURS DÉTENTEURS									
Ménages	305 030	303 668	- 0,4	- 2 229	- 0,7	867	0,3	- 5,4	3,0
Sociétés.....	179 162	198 615	10,3	14 747	7,8	4 706	2,5	- 0,9	1,9
Non-résidents.....	4 918	4 961	0,9	61	1,2	- 18	- 0,4	- 3,2	4,8
Divers	136 086	144 889	6,3	6 900	4,9	1 903	1,4	7,2	2,3
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	684 055	683 395	- 0,1	- 7 856	- 1,1	7 196	1,1	- 0,7	2,4
Français	652 106	651 099	- 0,2	- 7 477	- 1,1	6 470	1,0	- 0,6	2,3
Étrangers.....	31 949	32 296	1,1	- 379	- 1,2	726	2,3	- 4,1	5,2
SECTEURS DÉTENTEURS.....	684 055	683 395	- 0,1	- 7 856	- 1,1	7 196	1,1	- 0,7	2,4
Ménages	455 697	451 249	- 1,0	- 4 647	- 1,0	199	0,0	- 1,5	2,6
Sociétés.....	68 872	69 267	0,6	- 1 549	- 2,2	1 944	2,8	- 3,1	0,0
Non-résidents.....	8 500	8 795	3,4	- 43	- 0,5	338	3,9	2,2	4,8
Divers	150 986	154 084	2,0	- 1 617	- 1,1	4 715	3,1	2,4	2,9

(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période
Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

Les portefeuilles en titres d'OPCVM français recensés dans l'enquête et l'actif net des OPCVM publié par la Commission des opérations de bourse ont augmenté respectivement de 2,0 % et de 2,4 % au cours du troisième trimestre de l'année 1995.

S'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, les évolutions sont équivalentes dans l'enquête et selon les données de la Commission des opérations de bourse (+ 4,2 %).

Le tableau précédent met en évidence :

- pour les titres d'OPCVM monétaires, une sensible progression des portefeuilles par rapport au mois de juin 1995, grâce à des investissements nets (+ 3,0 %) et à la valorisation des portefeuilles (+ 1,2 %),
- pour les autres titres d'OPCVM français, obligataires et actions pour l'essentiel, une diminution très légère des encours (- 0,1 %). Celle-ci recouvre les retraits de fonds effectifs, à hauteur de 1,1 % de l'encours, compensés par les plus-values, à hauteur de 1,0 %.

Les *ménages* ont nettement ralenti leur désengagement en titres d'OPCVM monétaires, l'excédent des rachats sur les souscriptions n'atteignant que 0,7 % de l'encours moyen, contre 5,4 % au deuxième trimestre 1995. Les autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages, se sont contractés de 1,0 % suite à des ventes.

Les *sociétés* ont recommencé à investir en titres d'OPCVM monétaires (+ 7,8 % de l'encours moyen de la période) et ont enregistré des plus-values sur ces titres (+ 2,5 %), dont l'encours a progressé au total de plus de 10 %. À l'inverse, les cessions nettes sur les autres titres d'OPCVM (- 2,2 % de l'encours moyen de la période) se sont poursuivies pratiquement au même rythme qu'en début d'année, l'effet de valorisation permettant aux encours de progresser cependant de 0,6 %.

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents* (environ 2,4 %). Si la hausse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au troisième trimestre de l'année 1995 peut apparaître vraisemblable (+ 2,5 %), le partage entre flux et valorisation est à interpréter avec prudence, compte tenu de la mobilité de cette catégorie de clientèle.

Le portefeuille de titres d'OPCVM des « *divers* », secteur dans lequel les compagnies d'assurance occupent une place prépondérante, enregistre une augmentation assez importante (+ 4,1 %). La variation des encours de titres d'OPCVM monétaires (+ 6,3 %) est due principalement à l'excédent des rachats sur les souscriptions (les flux nets équivalent à + 4,9 % de l'encours moyen), alors que celle des autres titres d'OPCVM (+ 2,0 %) s'explique à la fois par des désinvestissements nets (- 1,1 %) et par une valorisation positive (+ 3,1 %).

2.3.3. Les transactions

TITRES D'OPCVM VOLUME DES TRANSACTIONS (a)

(montant en millions de francs)

	Souscriptions	Rachats	Transactions au troisième trimestre 1995		Transactions au deuxième trimestre 1995
	(en montant)		(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
	TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	621 294	601 815	1 223 109	191,5
SECTEURS DÉTENTEURS					
Ménages	64 019	66 248	130 267	42,8	43,4
Sociétés.....	311 843	297 096	608 939	322,4	357,9
Non-résidents.....	5 687	5 626	11 313	229,0	220,5
Divers	239 745	232 845	472 590	336,4	355,6
AUTRES TITRES D'OPCVM	61 196	69 052	130 248	19,0	24,8
Français	58 805	66 282	125 087	19,2	25,1
Étrangers.....	2 391	2 770	5 161	16,1	20,0
SECTEURS DÉTENTEURS	61 196	69 052	130 248	19,0	24,8
Ménages	13 010	17 657	30 667	6,8	10,5
Sociétés.....	20 729	22 278	43 007	62,3	64,6
Non-résidents.....	1 120	1 163	2 283	26,4	18,5
Divers	26 337	27 954	54 291	35,6	47,5

(a) Transactions : souscriptions + rachats

(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période

Ces pourcentages mesurent donc le taux de rotation des encours.

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

TITRES D'OPCVM STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS(a)		
	(en pourcentage)	
	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES	100,0	100,0
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages.....	10,7	10,3
Sociétés.....	49,8	50,4
Non-résidents.....	0,9	0,9
Divers	38,6	38,4
AUTRES TITRES D'OPCVM	100,0	100,0
Français	96,0	96,3
Étrangers.....	4,0	3,7
SECTEURS DÉTENTEURS	100,0	100,0
Ménages.....	23,5	27,8
Sociétés.....	33,0	29,7
Non-résidents.....	1,8	1,0
Divers	41,7	41,5

(a) Transactions : souscriptions + rachats

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

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

Près de 50 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisés par les sociétés, alors que ces dernières ne détiennent que 30 % des encours analysés dans cette étude. On observe ainsi que les sociétés continuent d'utiliser ces valeurs comme instrument de trésorerie plutôt que de placement. Le comportement des « divers » est comparable à celui des sociétés (près de 39 % des transactions pour 22 % des encours). À l'inverse, les ménages, avec plus de 47 % des encours, n'ont participé qu'à 11 % des transactions.

Ces différences sensibles de comportement s'observent également pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 66 % des encours et interviennent dans seulement 24 % des transactions sur ces valeurs ; les sociétés réalisent un tiers des transactions en ne détenant que 10 % des encours. D'une enquête à l'autre, l'importance relative des transactions réalisées par les « divers » (près de 42 %) est restée stable.

2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN		
	Septembre 1994 – Septembre 1995	Juin 1994 – Juin 1995
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	2 mois et 20 jours	2 mois et 20 jours
SECTEURS DÉTENTEURS		
Ménages	11 mois et 17 jours	11 mois et 28 jours
Sociétés.....	1 mois et 21 jours	1 mois et 21 jours
Non-résidents.....	2 mois et 17 jours	2 mois et 17 jours
Divers	1 mois et 21 jours	1 mois et 25 jours
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	2 ans et 5 mois	2 ans et 5 mois
Français	2 ans et 5 mois	2 ans et 5 mois
Étrangers.....	1 an et 11 mois	2 ans et 1 mois
SECTEURS DÉTENTEURS		
MÉNAGES	4 ans	3 ans et 8 mois
Français	4 ans et 3 mois	3 ans et 9 mois
Étrangers.....	2 ans et 1 mois	2 ans et 8 mois
SOCIÉTÉS.....	1 an et 4 mois	1 an et 6 mois
Français	1 an et 5 mois	1 an et 6 mois
Étrangers.....	1 an et 2 mois	1 an et 2 mois
NON-RÉSIDENTS.....	2 ans et 5 mois	2 ans et 7 mois
Français	2 ans et 4 mois	2 ans et 5 mois
Étrangers.....	2 ans et 10 mois	3 ans et 6 mois
DIVERS	1 an et 5 mois	1 an et 6 mois
Français	1 an et 5 mois	1 an et 6 mois
Étrangers	1 an et 10 mois	1 an et 4 mois

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

La durée de détention moyenne des titres d'OPCVM français pour l'ensemble des investisseurs est, selon les données de la Commission des opérations de bourse, de 4 mois et 26 jours (2 mois et 17 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 7 mois pour les autres titres d'OPCVM).

Dans l'étude, les durées moyennes de détention observées sont très proches de celles relevées par la Commission des opérations de bourse : 5 mois et 3 jours (2 mois et 20 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 5 mois pour les autres titres d'OPCVM français). On constate par ailleurs qu'il existe, comme pour les autres catégories de valeurs mobilières, de fortes disparités selon les secteurs détenteurs.

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

Le comportement de détention des *sociétés* apparaît très différent. Le taux de rotation des titres monétaires et (dans une moindre mesure) des autres titres est très élevé puisqu'ils ne sont conservés respectivement que 1 mois et 21 jours et 1 an et 5 mois.

Les *non-résidents* conservent en moyenne 2 mois et 17 jours leurs titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 4 mois les autres titres d'OPCVM.

Les «*divers*» ont un comportement voisin de celui des sociétés pour les titres d'OPCVM monétaires puisque leur durée de conservation moyenne est de 1 mois et 21 jours. Il en est de même pour les autres titres d'OPCVM (de l'ordre de 1 an et 5 mois).

ENQUÊTES

Les transactions sur valeurs mobilières au troisième trimestre 1995

3. Approche par secteurs

FLUX NETS ET STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS								
	Ménages				Sociétés			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995
ACTIONS.....	656	- 2 259	11,3	9,0	723	- 936	1,4	1,2
Françaises cotées....	849	- 1 742	9,9	7,9	607	- 1 075	1,2	0,9
Étrangères.....	- 193	- 517	1,4	1,1	116	139	0,2	0,3
OBLIGATIONS.....	- 197	1 109	10,5	6,5	- 976	3 070	8,2	7,7
Françaises	- 764	908	9,3	5,9	- 1 223	2 677	7,8	7,2
Étrangères.....	567	201	1,2	0,6	247	393	0,4	0,5
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	- 2 229	- 15 327	63,3	61,9	14 747	- 1 498	84,4	84,4
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 4 647	- 6 196	14,9	22,6	- 1 549	- 2 277	6,0	6,7
Français	- 4 266	- 5 130	13,7	21,2	- 1 578	- 2 100	5,7	6,4
Étrangers.....	- 381	- 1 066	1,2	1,4	29	- 177	0,3	0,3
TOTAL.....	- 6 417	- 22 673	100,0	100,0	12 945	- 1 641	100,0	100,0
	Non-résidents				Divers			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Deuxième trimestre 1995
ACTIONS.....	2 433	- 2 041	54,4	47,1	- 368	- 2 599	4,9	5,5
Françaises cotées....	2 504	- 1 798	52,1	45,4	- 577	- 3 174	3,0	3,5
Étrangères.....	- 71	- 243	2,3	1,7	209	575	1,9	2,0
OBLIGATIONS.....	1 127	- 202	19,6	36,0	20 229	15 717	21,5	24,0
Françaises	147	541	15,8	29,2	15 330	12 788	18,7	20,6
Étrangères.....	980	- 743	3,8	6,8	4 899	2 929	2,8	3,4
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	61	- 154	21,7	14,7	6 900	9 263	66,0	61,5
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 43	184	4,3	2,2	- 1 617	3 430	7,6	9,0
Français	- 68	72	4,0	1,8	- 1 565	3 532	7,5	8,9
Étrangers.....	25	112	0,3	0,4	- 52	- 102	0,1	0,1
TOTAL.....	3 578	- 2 213	100,0	100,0	25 144	25 811	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

: Banque de France
DESM - Rôle : Volume mobilité - Tél : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

3.1. *Les ménages*

Les *ménages* ont considérablement ralenti au troisième trimestre 1995 l'allégement de leur portefeuille de valeurs mobilières notamment en titres d'OPCVM monétaires. Ils se sont portés vendeurs nets de toutes les catégories de titres à l'exception des actions françaises et des obligations étrangères, mais dans des proportions beaucoup plus réduites que précédemment.

Près des quatre cinquièmes des transactions effectuées par les *ménages* ont concerné des titres d'OPCVM français (63,3 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 13,7 % pour les autres titres d'OPCVM). Par conséquent, les transactions sur les actions et les obligations demeurent peu importantes.

3.2. *Les sociétés*

Au troisième trimestre, les *sociétés* se sont de nouveau portées acquéreurs d'actions françaises cotées et surtout de titres d'OPCVM monétaires, après un premier semestre marqué par des rachats importants de ce type de valeurs. Plus de 90 % des transactions ont concerné les titres d'OPCVM français dont près de 85 % de titres d'OPCVM monétaires.

3.3. *Les non-résidents*

Plus de la moitié des transactions des *non-résidents* au troisième trimestre 1995 ont été réalisées sur les actions françaises cotées (52,1 %). En raison principalement de flux nets positifs enregistrés sur les actions françaises cotées, les non-résidents apparaissent globalement en tant qu'acheteurs nets de juin à septembre 1995.

3.4. *Les « divers »*

Les « *divers* » ont maintenu leurs investissements nets au même niveau qu'au deuxième trimestre 1995 ; selon l'enquête-titres, ils détiennent environ 34 % des encours de valeurs mobilières et réalisent plus de 42 % des transactions. Ce secteur a été particulièrement actif sur les titres d'OPCVM français (73,5 % des transactions dont 66,0 % d'OPCVM monétaires).

On notera enfin que tous les secteurs résidents ont continué de concentrer sur les titres d'OPCVM monétaires l'essentiel de leurs transactions. L'ensemble des secteurs a toutefois développé ses transactions sur les actions françaises cotées.

4. Approche par réseaux

**DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN
DES DIFFÉRENTES VALEURS
PAR SECTEURS ET PAR RÉSEAUX**

	Septembre 1994 – Septembre 1995		Juin 1994 – Juin 1995	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
MÉNAGES				
Actions.....	5 ans et 5 mois	4 ans et 8 mois	5 ans et 2 mois	4 ans et 10 mois
Obligations	4 ans et 5 mois	6 ans et 7 mois	3 ans et 10 mois	8 ans et 1 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 an et 7 mois	11 mois et 2 jours	1 an et 7 mois	11 mois et 13 jours
Autres titres d'OPCVM.....	4 ans et 1 mois	4 ans	3 ans et 9 mois	3 ans et 8 mois
SOCIÉTÉS				
Actions.....	18 ans et 10 mois	6 ans et 5 mois	26 ans	6 ans et 8 mois
Obligations	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 28 jours	1 mois et 17 jours	2 mois et 20 jours	1 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	10 mois et 21 jours	1 an et 6 mois	1 an et 2 mois	1 an et 7 mois
NON-RÉSIDENTS				
Actions	ns	ns	ns	ns
Obligations	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 12 jours	2 mois et 2 jours	3 mois et 9 jours	2 mois et 6 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 6 mois	2 ans et 3 mois	2 ans et 2 mois	3 ans et 9 mois
DIVERS				
Actions.....	5 ans	1 an et 9 mois	6 ans et 8 mois	1 an et 9 mois
Obligations	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 2 jours	1 mois et 17 jours	2 mois et 6 jours	1 mois et 21 jours
Autres titres d'OPCVM.....	3 ans et 15 jours	1 an et 1 mois	3 ans	1 an et 2 mois
TOTAL DES SECTEURS				
Actions.....	13 ans et 11 mois	2 ans et 11 mois	15 ans et 6 mois	3 ans et 3 mois
Obligations	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 12 jours	2 mois et 17 jours	3 mois et 9 jours	2 mois et 20 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 5 mois	2 ans et 5 mois	2 ans et 6 mois	2 ans et 5 mois

ns : non significatif

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

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

– *Les actions*

Les *actions* détenues par les *ménages* sont conservées plus longtemps par la clientèle des banques d'affaires que par celle des banques de dépôts (5 ans et 5 mois, contre 4 ans et 8 mois). Il semble donc que les portefeuilles de moyenne ou faible importance des clients des banques de dépôts soient moins stables que les gros portefeuilles, qui sont plutôt déposés dans les banques d'affaires.

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

– *Les obligations*

La durée de détention moyenne des *obligations* par les *ménages* est relativement longue dans les autres banques (6 ans et 7 mois), une partie sans doute importante des titres étant gardée jusqu'à maturité. À l'inverse, les *ménages*, clients des banques d'affaires, conservent moins longtemps les obligations afin de tirer profit des fluctuations des cours observées sur les marchés.

– *Les titres d'OPCVM*

Si l'on compare, au sein de chacun des groupes, le comportement de la clientèle des banques d'affaires et celui de la clientèle des autres banques, on observe peu de différence dans la durée de détention des *titres d'OPCVM monétaires*. Les *ménages*, quelle que soit la catégorie de l'établissement dépositaire, conservent leurs titres monétaires 1 an ou plus. Pour tous les *autres secteurs*, cette durée dépasse rarement 3 mois.

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

D'après les données de l'échantillon, le montant du portefeuille moyen des personnes physiques s'élevait à fin septembre 1995 à 1 009 440 francs dans les banques d'affaires et à 110 676 francs dans les banques de dépôts. L'étude des durées de détention des portefeuilles-titres par établissement met donc simultanément en évidence les différences de comportement entre les petits porteurs et les détenteurs de portefeuilles plus importants.

ANNEXE

**REPRÉSENTATIVITÉ DE L'ENQUÊTE EN FLUX
PAR RAPPORT À L'ENQUÊTE EN STOCKS AU 30 SEPTEMBRE 1995**

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	(en pourcentage)	
						Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	56,6	51,3	69,7	29,9	49,7	56,6	37,8
Françaises cotées.....	56,7	43,6	70,6	30,0	50,2	63,7	40,3
Étrangères.....	56,6	75,1	42,1	29,2	46,8	56,5	38,2
OBLIGATIONS.....	65,6	69,9	47,1	28,6	38,2	45,9	34,6
Françaises.....	65,5	67,2	36,7	29,0	37,3	41,8	35,3
Étrangères.....	70,5	83,8	85,7	25,2	45,6	68,9	26,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	71,5	71,0	61,8	46,2	63,5	66,2	63,0
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	76,3	63,9	45,9	44,2	62,2	53,4	63,9
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	100,0	92,5	93,2	39,5	84,9	71,4	89,9
TOTAL.....	66,3	59,8	58,1	31,5	46,9	52,2	44,6

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

Mise à jour le 30 mars 1996

ENQUÊTE SUR LE COMPORTEMENT DES ENTREPRISES EN 1995

L'enquête sur le comportement des entreprises en 1995 a été menée par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France auprès de 10 951 firmes des secteurs de l'industrie et du bâtiment-génie civil. Collectées dès le début de l'année, sans attendre l'arrêté des comptes de l'exercice, les données recueillies comportent une large part d'évaluation : elles doivent donc être interprétées avec prudence, notamment en ce qui concerne l'investissement et l'excédent brut d'exploitation. Les chefs d'entreprise interrogés ont également fait part de leurs intentions d'investissement pour 1996 et de l'influence qu'exerçaient sur leur choix les perspectives d'évolution de la demande, leur niveau d'endettement ainsi que le niveau des taux d'intérêt. Les résultats de cette enquête sont résumés dans ce document.

PHILIPPE DE ROUGEMONT
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

Vue d'ensemble

Les entreprises industrielles

(cf. tableau ci-après)

Sur l'ensemble de l'année 1995, le *chiffre d'affaires* des entreprises interrogées a progressé de 6 %, comme en 1994. Cette croissance a bénéficié aux entreprises de toutes tailles (+ 5 % dans les grandes entreprises, + 6 % dans les moyennes et + 7 % dans les petites). Elle a été plus forte dans les biens intermédiaires (+ 10 %) et les biens d'équipement (+ 6 %) que dans l'automobile et les autres transports terrestres (+ 4 %), les biens de consommation (+ 4 %) et les industries agro-alimentaires (+ 3 %).

Les *exportations* ont sensiblement augmenté (+ 7 %). Leur expansion a été particulièrement soutenue dans les biens intermédiaires (+ 10 %) et les biens d'équipement (+ 8 %). Les exportations ont été moins dynamiques dans les biens de consommation (+ 5 %), les biens agro-alimentaires (+ 5 %) et dans l'automobile et les autres transports terrestres (+ 2 %).

Le développement des exportations a été assez homogène par tranche d'effectifs, les performances des grandes entreprises (+ 6 %) étant cependant un peu inférieures à celles des petites et moyennes entreprises (+ 8 %).

Les *effectifs* se sont légèrement accrus en 1995 (+ 0,9 %), après deux années de recul (- 1,2 % en 1994 et - 4,5 % en 1993). L'augmentation est assez forte dans les petites entreprises (+ 2,8 %), moins marquée dans les entreprises moyennes (+ 0,9 %) tandis que les effectifs continuent de baisser dans les grandes entreprises, quoique à un rythme réduit (- 0,7 %, contre - 3,1 % en 1994). Les effectifs ont progressé dans les biens intermédiaires (+ 1,2 %), les biens d'équipement (+ 1,1 %) et, surtout, dans l'automobile (+ 2,1 %) ; ils sont restés stables dans les biens de consommation.

L'*excédent brut d'exploitation* a continué de croître en 1995 (+ 5 %), après le net rebond de l'année précédente (+ 19 %). L'augmentation est similaire selon la taille des entreprises. Sur le plan sectoriel, en revanche, les situations sont contrastées : forte augmentation dans les biens intermédiaires (+ 17 %), stabilité dans les biens de consommation et les industries agro-alimentaires et léger repli dans l'automobile (- 3 %).

Conformément aux attentes, les *investissements* en valeur ont repris en 1995 (+ 8 %, après - 4 % en 1994) ; ils ont progressé nettement dans les biens intermédiaires (+ 12 %) et les biens d'équipement (+ 18 %) tandis que l'augmentation a été plus limitée dans l'automobile (+ 5 %) et les biens de consommation (+ 2 %) ; ils ont reculé dans les industries agro-alimentaires.

Contrairement aux années précédentes, les réalisations d'investissement sont assez voisines, quelle que soit la taille des entreprises (grandes : 9 %, moyennes : 6 % et petites : 7 %). Ce sont les moyennes et, surtout, les grandes entreprises qui ont revu à la baisse leurs plans d'investissement en cours d'année.

Pour 1996, les prévisions d'investissement restent bien orientées : + 12 % en valeur¹ ; elles sont homogènes par secteurs et par taille, ce qui reflète un optimisme des petites entreprises plus important que les années précédentes.

Une large fraction (42 %) des industriels estime que les perspectives de demande ont un effet incitatif sur les projets d'investissement mais 22 % leur accordent un rôle défavorable. Plus de 80 % des chefs d'entreprise interrogés affirment ne pas subir de contrainte liée à leur niveau d'endettement et 90 % d'entre eux considèrent que le niveau des taux d'intérêt n'est pas un obstacle à l'investissement.

¹ Chiffre brut, le biais statistique étant estimé à environ 6 %

Les entreprises du bâtiment-génie civil
(cf. tableau ci-après)

La *production* s'est accrue de 1 % en 1995 (après + 2 % en 1994 et - 5 % en 1993), grâce au second œuvre du bâtiment (+ 4 %), le gros œuvre et les travaux de génie civil ayant reculé.

Les *effectifs* sont restés stables en 1995 (- 0,1 %) comme en 1994 (- 0,3 %), après un net recul en 1993 (- 4,2 %).

L'*excédent brut d'exploitation* a reculé de nouveau en 1995 (- 8 %), après le rebond de 1994 (+ 8 %, contre - 19 % en 1993).

Les *dépenses d'investissement* ont été stables en 1995, après plusieurs années de baisse (- 4 % en 1994 et - 24 % en 1993) ; elles ont progressé dans les grandes entreprises.

Pour 1996, un repli général de l'investissement est attendu (- 13 %). Les prévisions sont stables dans le second œuvre mais en recul dans le génie civil et, surtout, le gros œuvre.

1. Les entreprises industrielles

INDUSTRIE Ventilation des résultats aux niveaux 40 et 15 de la nomenclature						
Secteurs		Ventes	Exportations	Effectifs	Investissements	Prévision d'investissement
T 02 Industrie de la viande et du lait	4	9	1,9	- 12	16	5
T 03 Autres industries agricoles et alimentaires	2	4	0,1	4	10	- 2
U 02 Industries agro-alimentaires (IAA)	3	5	0,9	- 2	12	0
T 07 Minéraux et métaux ferreux	11	12	- 3,6	18	37	113
T 08 Minéraux, métaux non ferreux	15	24	0,6	- 9	14	34
T 09 Matériaux de construction	2	5	1,2	23	11	2
T 10 Industrie du verre	3	5	1,5	17	21	- 4
T 11 Chimie de base	10	4	- 2,1	- 2	10	35
T 13 Fonderie et travail des métaux	10	11	3,3	21	9	8
T 21 Papier et carton	15	21	0	24	21	29
T 23 Caoutchouc et matières plastiques	8	9	1,4	21	2	0
U 04 Biens intermédiaires (BI)	10	10	1,2	12	12	17
T 14 Construction mécanique	9	5	2,9	16	11	7
T 15 Construction électrique et électronique	7	16	0,2	21	9	9
T 17 Construction navale et aéronautique	- 4	- 7	- 1,5	3	26	- 36
U 05 Biens d'équipement professionnels et ménagers (BEPM)	6	8	1,1	18	12	3
U 05 Automobiles et autres matériels de transport terrestre (ATT)	4	2	2,1	5	8	- 3
T 12 Parachimie et pharmacie	5	8	- 0,1	1	15	6
T 18 Textile et habillement	1	1	- 0,9	4	0	- 8
T 19 Cuir et chaussure	2	6	- 0,7	0	1	- 3
T 20 Bois et ameublement, industries diverses	6	10	1,0	6	3	2
T 22 Imprimerie, presse, édition	3	- 3	- 0,1	0	31	- 4
U 06 Biens de consommation (BC)	4	5	- 0,1	2	14	0
INDUSTRIE	6	7	0,9	8	12	5

1.1. Évolution comparée du chiffre d'affaires et des exportations

SECTEURS	ENTREPRISES EMPLOYANT						(en pourcentage et hors taxes)			
	MOINS DE 100 SALARIÉS		DE 100 À 499 SALARIÉS		500 SALARIÉS ET PLUS					
	CHIFFRES D'AFFAIRES HORS TAXES									
SECTEURS	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995		
IAA.....	2	4	3	3	3	2	3	3		
BI.....	7	11	8	9	8	9	8	10		
BEPM.....	4	9	5	8	4	5	4	6		
ATT.....	9	13	10	7	12	4	12	4		
BC.....	5	3	3	3	2	4	3	4		
INDUSTRIE	5	7	5	6	6	5	6	6		
SECTEURS	EXPORTATIONS									
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995		
IAA.....	- 1	6	5	5	3	5	3	5		
BI.....	14	12	10	10	10	9	10	10		
BEPM.....	6	13	11	10	10	6	10	8		
ATT.....	10	24	20	12	7	1	8	2		
BC.....	10	4	7	5	5	6	7	5		
INDUSTRIE	8	8	9	8	8	6	8	7		

1.1.1. Évolution globale et par taille d'entreprise

Le chiffre d'affaires global a de nouveau sensiblement progressé en 1995 (+ 6 %, comme en 1994). Comme l'année précédente, cette augmentation a été générale et quasi homogène par taille : + 5 % pour les grandes entreprises (plus de 500 salariés), après + 6 % en 1994, + 6 % pour les moyennes entreprises (entre 100 et 500 salariés), après + 5 % en 1994, et + 7 % pour les petites entreprises (moins de 100 salariés), contre + 5 % en 1994.

Les exportations ont crû de 7 % (après + 8 % en 1994). Là encore, les bonnes performances des ventes à l'étranger ont concerné toutes les tailles d'entreprises : + 8 % pour les petites et moyennes et + 6 % dans les grandes.

1.1.2. Évolution par secteur d'activité

Industries agro-alimentaires (IAA)

Le chiffre d'affaires s'est accru de 3 % en 1995, comme en 1994. L'expansion a été légèrement plus forte dans les industries de la viande et du lait (+ 4 %), plus particulièrement dans les petites entreprises.

Les exportations se sont redressées en 1995 (+ 5 %), après le ralentissement de 1994 (+ 3 %, contre + 5 % en 1993), traduisant un net rebond dans les industries de la viande et du lait (+ 9 %, après - 2 % en 1994).

Biens intermédiaires (BI)

Le chiffre d'affaires a continué de croître à un rythme assez soutenu (+ 10 %, après + 8 % en 1994). Contrairement à 1994, la situation est contrastée selon les secteurs : si la croissance reste très vive dans les métaux ferreux (+ 11 %, comme en 1994) et non ferreux (+ 15 %, après + 12 % en 1994) et également dans le papier-carton (+ 15 %), elle s'essouffle dans le verre (+ 3 %) et les matériaux de construction (+ 2 %).

Les exportations sont restées bien orientées (+ 10 % en 1995, comme en 1994). Les petites entreprises continuent d'enregistrer de bonnes performances (+ 12 %, après + 14 % en 1994). Les ventes à l'étranger progressent vivement dans les métaux non ferreux (+ 24 %) et le papier-carton (+ 21 %).

Biens d'équipement professionnels et ménagers (BEPM)

Le chiffre d'affaires a poursuivi son redressement en 1995 (+ 6 %, après + 4 % en 1994). À l'exception du secteur de la construction aéronautique et navale où les ventes sont stables, notamment dans les grandes entreprises, l'évolution des ventes a été bien répartie entre les tailles et les secteurs : + 9 % pour la mécanique et + 7 % pour la construction électrique et électronique (après + 4 % en 1994).

Les exportations sont restées soutenues en 1995 (+ 8 %, après + 10 % en 1994), mais de façon contrastée selon les tailles et les secteurs. Le secteur de la construction électrique et électronique a été le plus dynamique (+ 16 %, après + 8 %) et ce, quelle que soit la taille des entreprises, tandis que la mécanique enregistre un certain tassement de ses performances (+ 5 %, après + 15 %) notamment dans les grandes entreprises (+ 1 %).

Automobiles et autres matériels de transport terrestre (ATT)

Les ventes ont progressé moins vivement qu'en 1994 (+ 4 %, contre + 12 %), mais demeurent relativement fermes dans les petites et moyennes entreprises (+ 13 % et + 7 % respectivement). La hausse a été à nouveau sensible pour les véhicules utilitaires, mais s'est nettement tassée dans les véhicules de tourisme.

Les exportations ont peu progressé (+ 2 %), après le rebond de 1994 (+ 8 %), mais restent dynamiques dans les petites et moyennes entreprises. Les fortes hausses dans les véhicules utilitaires, les autres carrossiers et les motocycles permettent de compenser la baisse dans les véhicules de tourisme.

Biens de consommation (BC)

Le chiffre d'affaires a augmenté de 4 % en 1995, après + 3 % en 1994 et - 2 % en 1993. Les ventes ont été plus dynamiques dans le bois et l'ameublement (+ 6 %, après + 5 % en 1994), notamment dans les petites entreprises, ainsi que dans la parachimie et la pharmacie (+ 5 %, après + 4 % en 1994). Stables dans le textile et l'habillement (après + 2 % en 1994), elles ont progressé de 2 % dans la chaussure (après + 5 % en 1994).

Les exportations ont augmenté de 5 % en 1995, après + 7 % en 1994 et - 6 % en 1993. Les secteurs les plus dynamiques ont été le bois et l'ameublement (+ 10 %, après + 11 % en 1994), notamment dans les petites et moyennes entreprises, la parachimie et la pharmacie (+ 8 %, après + 6 % en 1994) et le cuir et la chaussure (+ 6 %, après + 7 % en 1994). Les exportations ont été stables dans le textile et l'habillement (+ 1 %), après + 6 % en 1994.

1.2. Évolution des effectifs

SECTEURS	ENTREPRISES EMPLOYANT						(variation en pourcentage)	
	MOINS DE 100 SALARIÉS		DE 100 À 499 SALARIÉS		500 SALARIÉS ET PLUS		ENSEMBLE DES ENTREPRISES	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
IAA.....	1,3	3,2	0	0	- 1,9	- 0,3	- 0,3	0,9
BI.....	0,9	3,6	- 0,2	1,8	- 3,3	- 1,6	- 1,0	1,2
BEPM	0,3	4,1	- 1,2	1,9	- 3,5	- 1,2	- 1,8	1,1
ATT.....	1,5	6,4	0,4	3,9	- 2,9	1,4	- 2,2	2,1
BC	0,2	0,8	- 1,2	- 0,7	- 3,2	- 1,3	- 1,0	- 0,1
INDUSTRIE	0,6	2,8	- 0,7	0,9	- 3,1	- 0,7	- 1,2	0,9

1.2.1. Évolution globale et par taille d'entreprise

Les effectifs employés dans l'industrie ont progressé de 0,9 %, après plusieurs années de recul (- 1,2 % en 1994, - 4,5 % en 1993 et - 2,8 % en 1992). L'enquête portant sur les effectifs moyens, l'accélération d'activité constatée en 1994 a eu un effet positif sur l'évolution des effectifs en 1995 tandis que le ralentissement d'activité en fin d'année n'a eu qu'une incidence limitée.

Comme les années précédentes, les effectifs sont d'autant plus dynamiques que la taille des entreprises est faible, phénomène observé pour l'ensemble des secteurs d'activité : + 2,8 % pour les petites entreprises, + 0,9 % pour les moyennes et - 0,7 % pour les grandes.

1.2.2. Évolution par secteur d'activité

La croissance des effectifs a touché la plupart des secteurs industriels, tout particulièrement le secteur automobile, à l'exception des biens de consommation dans lequel ils se sont stabilisés.

Industries agro-alimentaires

Les effectifs se sont accrus de 0,9 % et leur progression est plus particulièrement dynamique dans les petites entreprises de la viande et du lait.

Biens intermédiaires

Les effectifs se sont redressés en 1995 de 1,2 % à la faveur d'une activité en progression, après - 1,0 % en 1994 et le fort recul de 1993 (- 4,1 %). Si le flux net d'embauches dans les petites entreprises a été soutenu (+ 3,6 %, contre + 0,9 % en 1994), les grandes ont continué de débaucher (- 1,6 %, après - 3,3 % en 1994).

Les effectifs ont augmenté vivement dans la fonderie (+ 3,3 %) et, dans une moindre mesure, le caoutchouc, le verre, les matériaux de construction, les produits non ferreux. Ils ont chuté dans les produits ferreux et la chimie de base.

Biens d'équipement professionnels et ménagers

Après le recul de 1994 (- 1,8 %), les effectifs ont rebondi dans les biens d'équipement (+ 1,1 %), notamment dans les petites entreprises (+ 4,1 %). Leur croissance a été plus particulièrement marquée dans la mécanique (+ 2,9 %, après - 1,6 % en 1994). Ils ont continué de reculer dans la construction aéronautique et navale.

Automobiles et autres matériels de transport terrestre

Les effectifs ont rebondi en 1995 (+ 2,1 %, après - 2,2 % en 1994 et - 4,6 % en 1993). En dépit d'un ralentissement de la progression des ventes d'une année à l'autre, les grandes entreprises ont embauché (+ 1,4 %), après le net recul des effectifs de 2,9 % en 1994. Les effectifs ont progressé essentiellement chez les équipementiers, dans les véhicules utilitaires et les autres carrossiers.

Biens de consommation

Les effectifs ont stagné dans les biens de consommation en 1995 (- 0,1 %), après le recul de 1994 (- 1,0 %), et peu progressé dans les petites entreprises (+ 0,8 %) de ce secteur.

Les effectifs se sont accrus dans le meuble (+ 1,0 %), notamment dans les grandes entreprises, et, également, dans les petites entreprises de la parachimie et la pharmacie (+ 2,2 %). En revanche, ils ont continué de reculer dans le textile et l'habillement (- 0,9 %, après - 2,8 % en 1994), ainsi que dans le cuir et la chaussure (- 0,7 %, comme en 1994).

1.3. Évolution des dépenses d'investissement

INVESTISSEMENTS PHYSIQUES										
SECTEURS	ENTREPRISES EMPLOYANT						(variation en pourcentage)			
	MOINS DE 100 SALARIÉS		DE 100 À 499 SALARIÉS		500 SALARIÉS ET PLUS					
	1994	1995	1994	1995	1994	1995				
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995		
IAA	- 5	- 8	- 16	- 5	- 2	8	- 7	- 2	12	
BI	- 11	19	- 7	15	- 14	7	- 11	12	12	
BEPM.....	- 12	17	1	6	2	21	0	18	12	
ATT	- 18	24	- 9	25	10	1	7	5	8	
BC.....	5	1	- 9	3	- 2	3	- 2	2	14	
INDUSTRIE	- 5	7	- 8	6	- 2	9	- 4	8	12	
(a) Prévisions										

1.3.1. Évolution globale et par taille d'entreprise

Les investissements des entreprises de l'échantillon, réalisés soit par acquisition d'immobilisations corporelles, soit dans le cadre de contrats de crédit-bail, se sont nettement redressés en 1995 (+ 8 %), après quatre années consécutives de recul : - 4 % en 1994, - 16 % en 1993 et - 9 % en 1992 et 1991. Les réalisations sont cependant relativement en retrait par rapport aux prévisions faites pour l'année 1995 en début d'année dernière et qui étaient relativement plus optimistes : + 18 % annoncés pour les chiffres en valeur et + 12 % corrigé d'un biais optimiste des enquêtes que l'on peut évaluer à 6 %.

Au contraire de l'année précédente, les réalisations d'investissement sont homogènes par taille d'effectifs, les petites entreprises notamment, réalisant de bonnes performances : + 9 % pour les grandes, + 6 % pour les moyennes et + 7 % pour les petites. Ce sont plutôt les moyennes et surtout les grandes entreprises qui ont revu à la baisse leurs plans d'investissement au cours de l'année 1995.

Les prévisions relatives à 1996 restent bien orientées (+ 12 % non corrigé du biais que l'on peut estimer à 6 %) ; contrairement aux années passées, elles sont également assez homogènes par taille d'entreprise (petites et grandes : + 13 %, moyennes : + 8 %), traduisant un certain optimisme des petites entreprises en particulier.

1.3.2. Évolution par secteur d'activité

Industries agro-alimentaires

Les investissements se sont inscrits en léger retrait (- 2 %, après - 7 % en 1994 et - 18 % en 1993), malgré un rebond dans les grandes entreprises (+ 8 %). À la différence de 1994, on note un certain contraste entre secteurs, les investissements chutant de 12 % dans l'industrie de la viande et du lait.

Pour 1996, une reprise de l'investissement est attendue (+ 12 %), en particulier dans la viande et le lait (+ 16 %) tandis que les prévisions restent bien orientées dans les grandes entreprises (+ 15 %) pour l'ensemble des industries agro-alimentaires.

Biens intermédiaires

Conformément aux prévisions, les investissements ont nettement rebondi (+ 12 %), après une année 1994 marquée par un net recul (- 11 %, contre - 16 % en 1993 et - 8 % en 1992). Le rebond touche toutes les tranches d'effectifs et s'avère relativement homogène entre les secteurs, exception faite de la chimie de base et des métaux non ferreux, qui enregistrent à nouveau un léger repli (- 2 % et - 9 % respectivement) : + 23 % dans les matériaux de construction, + 24 % dans le papier-carton, + 21 % dans la fonderie et le caoutchouc et la transformation des matières plastiques.

Pour 1996, les industriels restent optimistes sur leurs plans d'investissement (+ 12 %) en dépit d'un net ralentissement de l'effort des petites (+ 4 %) et moyennes entreprises (+ 8 %). Les prévisions sont les plus fortes dans les métaux ferreux (+ 37 %), le papier-carton et le verre (+ 21 %).

Biens d'équipement professionnels et ménagers

Conformément aux prévisions, les investissements se sont redressés en 1995 (+ 18 %), après une année 1994 marquée par la stabilité (après - 16 % en 1993 et - 13 % en 1992). Les progressions sont vives dans la construction électrique et électronique (+ 21 %) et la mécanique (+ 16 %). Les investissements sont moins dynamiques dans la construction navale et aéronautique (+ 3 %).

Pour 1996, les investissements demeurent bien orientés (+ 12 %) tout particulièrement dans la construction navale et aéronautique (+ 26 %). Ils sont moins soutenus dans la construction électrique et électronique (+ 9 %), toutes tranches d'effectifs confondues.

Automobiles et autres matériels de transport terrestre

Contrairement aux attentes, les investissements n'ont que peu progressé dans ce secteur (+ 5 %, contre + 22 % annoncés) en dépit du dynamisme observé dans les petites et moyennes entreprises ainsi que chez les équipementiers et les constructeurs de véhicules industriels.

Pour 1996, les industriels prévoient une hausse des investissements (+ 8 %), malgré la réserve observée chez les constructeurs de véhicules de tourisme.

Biens de consommation

L'investissement a progressé légèrement en 1995 (+ 2 %), après le repli de 1994 (- 2 % et - 12 % en 1993), toutes tranches d'effectifs confondues. Il s'est développé dans le textile et l'habillement (+ 4 %, contre - 3 % en 1994) ainsi que dans le bois et le meuble (+ 6 %, après - 2 % en 1994) et est resté stable dans les autres secteurs.

Pour 1996, les prévisions d'investissement sont bien orientées (+ 14 %) toutes tailles confondues, mais avec une très forte dispersion sectorielle, le dynamisme des secteurs de la presse et de l'édition (+ 31 %) et de la parachimie et la pharmacie (+ 15 %) compensant la stabilité prévue dans les autres secteurs.

1.4. Facteurs influençant les projets d'investissement en 1996

Comme les années précédentes, il a été demandé aux entreprises participant à l'enquête d'indiquer si leurs projets d'investissement pour 1996 étaient ou non influencés par certains facteurs (niveau du taux d'intérêt, ou de l'endettement, perspectives de demande), en précisant si l'incidence de chacun d'eux était favorable, neutre ou défavorable.

1.4.1. Les perspectives d'évolution de la demande influencent favorablement la décision d'investir

Si 42 % des entreprises estiment que les perspectives de demande ont une incidence favorable sur leurs projets d'investissement, 22 % leur accordent un rôle défavorable et 36 % se déclarent sans opinion. Le solde des réponses (effet favorable moins effet défavorable), à + 20 %, s'inscrit néanmoins en retrait sensible par rapport à l'année dernière (+ 43 %).

Comme en 1994, le degré d'influence ne varie guère avec la taille. Il est plus important dans les industries agro-alimentaires et les biens d'équipement (47 %) et moins élevé dans les biens de consommation et dans l'automobile.

1.4.2. En 1996, près de 85 % des entreprises interrogées affirment ne pas subir de contrainte liée à leur niveau d'endettement dans leur décision d'investir

Confirmant une tendance observable depuis quelques années, rares sont les industriels qui se déclarent contraints par leur niveau d'endettement (17 % en 1996 comme en 1995 et 25 % en 1994). Ce taux est relativement constant quels que soient la taille des entreprises et les secteurs.

1.4.3. Pour près de 90 % des entreprises industrielles interrogées, le taux d'intérêt n'est pas perçu comme un obstacle à l'investissement

Le taux d'intérêt est considéré par 56 % des petites entreprises et 71 % des grandes comme neutre pour l'investissement. Le solde des réponses (effet favorable moins effet défavorable) concernant le taux d'intérêt s'inscrit, pour l'ensemble des entreprises, à + 19 %, en hausse par rapport à 1995 (+ 7 %).

**INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT
EN 1996 DANS L'INDUSTRIE**
Ventilation par taille d'entreprise

(en pourcentage)

	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable
Moins de 100 salariés	43	35	22	29	51	20	30	56	14
De 100 à 499 salariés	43	34	23	26	55	19	29	62	9
500 salariés et plus.....	41	38	21	22	65	13	25	71	4
Ensemble des entreprises	42	36	22	26	57	17	28	63	9

**INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT
EN 1996 DANS L'INDUSTRIE**
Ventilation par secteur

(en pourcentage)

	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable
IAA	47	38	15	25	58	17	34	58	8
BI	44	31	25	27	53	20	27	64	9
BEPM.....	47	32	21	25	60	15	26	67	7
ATT	29	58	13	23	66	11	21	73	6
BC.....	36	38	26	25	57	18	29	59	12
Ensemble des industries.....	42	36	22	26	57	17	28	63	9

1.5. Évolution de l'excédent brut d'exploitation (EBE)

(variation en pourcentage)

SECTEURS	ENTREPRISES EMPLOYANT						ENSEMBLE DES ENTREPRISES	
	MOINS DE 100 SALARIÉS		DE 100 À 499 SALARIÉS		500 SALARIÉS ET PLUS			
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1994	1995
IAA	- 1	2	4	1	0	- 2	1	0
BI	17	16	20	6	61	23	35	17
BEPM.....	19	5	15	12	21	1	20	3
ATT	26	8	17	- 7	76	- 3	67	- 3
BC.....	8	- 2	- 1	2	5	1	5	0
INDUSTRIE.....	11	6	9	4	28	5	19	5

1.5.1. Évolution globale et par taille d'entreprise

En 1995, l'excédent brut d'exploitation a continué de progresser (+ 5 %) mais à un rythme ralenti par rapport au rebond observé en 1994 (+ 19 %, après - 17 % en 1993 et - 8 % en 1992). Cette décélération de l'EBE observée en 1995, alors que les chiffres d'affaires restent dynamiques, s'explique par la vivacité de la concurrence, la hausse des prix moyens des matières premières et les coûts associés à la reprise des embauches.

La progression est homogène par taille (+ 5 % pour les grandes entreprises, + 4 % pour les moyennes et + 6 % pour les petites), à la différence de l'année 1994, qui avait été marquée par une progression plus sensible dans les grandes entreprises (+ 28 %, après une chute marquée en 1993 : - 23 %).

1.5.2. Évolution par secteur d'activité

Industries agro-alimentaires

L'EBC est resté globalement stable en 1995, après la légère progression de 1994 (+ 1 %) et le repli de 1993 (- 2 %). Une baisse a cependant été observée dans les grandes entreprises (- 2 %), notamment dans les autres industries agricoles et alimentaires.

À l'inverse, les résultats se sont améliorés dans l'industrie de la viande et du lait (+ 5 %).

Biens intermédiaires

L'EBC a continué de progresser vivement (+ 17 %), après le fort rebond de 1994 (+ 35 %). Comme en 1994, la hausse de l'EBC a été la plus forte dans les grandes entreprises (+ 23 %, après + 61 % en 1994) corrigéant les fortes baisses de 1993 et 1992 (- 28 % et - 16 %).

L'évolution est contrastée selon les secteurs, les métaux ferreux (+ 113 %) et non ferreux (+ 34 %), la chimie de base (+ 35 %) et le papier-carton (+ 29 %) enregistrant des résultats sensiblement supérieurs à ceux de la fonderie, les matériaux de construction, le caoutchouc et la transformation des matières plastiques.

Biens d'équipement professionnels et ménagers

La hausse de l'EBC en 1995 (+ 3 %) a été moins marquée qu'en 1994 (+ 20 %, après - 27 % en 1993). À l'exception de la construction navale et aéronautique, qui a enregistré un recul (- 36 %), elle a concerné toutes les tailles d'entreprises et l'ensemble des secteurs : mécanique (+ 7 %) et construction électrique et électronique (+ 9 %).

Automobiles et autres matériels de transport terrestre

L'EBC a légèrement baissé (- 3 %), après le vif rebond de 1994 (+ 67 %, mais - 33 % en 1993). La chute est d'autant moins marquée que la taille de l'entreprise est petite. La baisse touche surtout les constructeurs de véhicules de tourisme.

Biens de consommation

L'EBC a été stable, après la progression de 1994 (+ 5 %, après - 7 % en 1993). Les performances ont été légèrement meilleures dans les grandes entreprises (+ 1 %) et les moyennes entreprises (+ 2 %).

Contrairement à 1994, l'évolution de l'EBC est contrastée : il augmente dans la parachimie (+ 6 %) et le bois (+ 2 %), mais baisse dans le textile et l'habillement (- 8 %), le cuir et la chaussure (- 3 %), la presse et l'imprimerie (- 4 %).

2. Les entreprises du bâtiment et génie civil (BGC)

	BÂTIMENT ET GÉNIE CIVIL								
	Production		Effectifs		Investissements			Excédent brut d'exploitation	
	1994	1995	1994	1995	1994	1995	1996 (a)	1994	1995
Génie civil	4	- 2	- 0,1	0,8	2	3	- 12	17	- 8
Gros œuvre du bâtiment.....	2	- 1	- 0,9	- 1,8	- 1	- 1	- 26	14	- 14
Second œuvre du bâtiment.....	1	4	- 0,1	0,3	- 15	- 3	- 1	1	- 6
Bâtiment-génie civil.....	2	1	- 0,3	- 0,1	- 4	0	- 13	8	- 8
Entreprises employant									
- moins de 100 salariés.....	2	3	0,3	0,1	- 4	- 3	- 13	0	- 4
- de 100 à 499 salariés	1	0	- 1,7	- 1,7	- 13	- 3	- 14	5	- 7
- 500 salariés et plus.....	2	- 4	- 1,7	0,3	0	12	- 10	56	- 26
(a) Prévisions									

La production a augmenté de + 1 % en 1995 (après + 2 % en 1994 et - 5 % en 1993). À l'inverse de l'année précédente, elle a été la plus dynamique dans le second œuvre du bâtiment (+ 4 %) et a baissé légèrement dans le gros œuvre (- 1 %) et dans les travaux publics (- 2 %) ; elle a crû dans les petites entreprises (+ 3 %), est restée stable dans les moyennes et a baissé dans les grandes (- 4 %), hormis dans le second œuvre.

Les effectifs ont été stables en 1995 (- 0,1 %), comme en 1994 (- 0,3 %), après deux années de baisse (- 4,2 % en 1993 et - 2,8 % en 1992). Comme en 1994, cette stabilité a surtout concerné le second œuvre et les petites entreprises ainsi que, cette année, les grandes entreprises.

Les dépenses d'investissement en immobilisations corporelles ou faisant l'objet de crédit-bail ont été stables en 1995, après les baisses de 1994 (- 4 %), de 1993 (- 24 %) et de 1992 (- 15 %).

Les investissements ont été relativement dynamiques dans les grandes entreprises (+ 12 %), notamment du génie civil et du gros œuvre. Ils ont progressé dans le génie civil (+ 3 %).

Le net recul de l'investissement attendu pour 1996 (- 13 %) touche toutes les tailles d'entreprises. Les prévisions sont cependant hétérogènes par secteur d'activités, le gros œuvre et les travaux publics envisageant un fort recul (respectivement de - 26 % et - 12 %), alors que le second œuvre prévoit plutôt la stabilité.

Si 40 % des entreprises estiment que l'insuffisance de la demande a un effet défavorable sur leurs plans d'investissement, 25 % d'entre elles considèrent qu'elle a un effet favorable. Le solde des réponses (favorables moins défavorables) se dégrade sur un an (- 15 % en 1996, contre + 9 % en 1995 et - 18 % en 1994). Ce changement de perception touche toutes les tailles d'entreprises. Il est plus net dans le génie civil.

Près de 85 % des entreprises du bâtiment considèrent que leur endettement n'est pas une contrainte pour leurs plans d'investissement.

Enfin, le niveau des taux d'intérêt n'exerce actuellement un effet défavorable sur l'investissement que pour une minorité d'entreprises (13 % au total), essentiellement des PME. À l'inverse, 24 % des entreprises considèrent que le taux d'intérêt exerce un effet favorable (contre 22 % en 1995 et 40 % en 1994).

Après le rebond de l'année 1994 (+ 8 %, après - 19 % en 1993), l'EBE a rechuté en 1995 (- 8 %) surtout dans les grandes entreprises (- 26 %, après + 56 %). Il a baissé dans tous les secteurs, mais plus particulièrement dans le gros œuvre du bâtiment.

**INFLUENCE DES FACTEURS SUR LES PROJETS D'INVESTISSEMENT
EN 1996 DANS LE BÂTIMENT ET GÉNIE CIVIL**
Ventilation par taille et secteur

(en pourcentage)

	Perspectives d'évolution de la demande			Niveau d'endettement			Niveau des taux d'intérêt		
	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable	Effet favorable	Effet nul	Effet défavorable
Moins de 100 salariés	25	40	35	27	55	18	27	57	16
De 100 à 499 salariés	18	36	46	21	66	13	25	63	12
500 salariés et plus.....	28	14	58	28	67	5	11	88	1
Ensemble.....	25	35	40	26	59	15	24	63	13
Génie civil	27	26	47	33	56	11	21	71	8
Gros œuvre du bâtiment.....	19	36	45	17	68	15	22	65	13
Second œuvre du bâtiment.....	27	40	33	26	57	17	28	57	15

ANNEXE

PRÉSENTATION MÉTHODOLOGIQUE DE L'ENQUÊTE

La Banque de France procède en début d'année à une enquête sur le comportement des entreprises. Celle-ci a été menée pour 1995 auprès de 8 261 entreprises industrielles de toutes tailles et appartenant aux cinq grands secteurs (IAA, BI, BEPM, ATT, BC), soit 772 grandes entreprises privées ou publiques du secteur concurrentiel, 2 335 entreprises de taille moyenne et 5 154 de moins de 100 salariés, avec un taux de représentativité, en termes d'effectifs, de 82 % pour les premières, 51 % pour les deuxièmes et 17 % pour les troisièmes. Elle a également porté sur un échantillon de 2 690 entreprises du bâtiment-génie civil.

COMPOSITION DE L'ÉCHANTILLON									
SECTEURS	ENTREPRISES EMPLOYANT MOINS DE 100 SALARIÉS			ENTREPRISES EMPLOYANT DE 100 À 499 SALARIÉS			ENTREPRISES EMPLOYANT 500 SALARIÉS ET PLUS		
	Nombre d'entreprises	Effectifs 1995	Taux de couverture	Nombre d'entreprises	Effectifs 1995	Taux de couverture	Nombre d'entreprises	Effectifs 1995	Taux de couverture
IAA	638	26 952	22	288	62 408	49	101	118 146	83
BI	1 803	80 120	19	769	166 696	57	221	327 120	81
BEPM.....	951	43 734	14	494	106 307	48	221	393 373	79
ATT	167	6 342	23	105	26 084	61	67	252 779	91
BC.....	1 595	71 396	15	679	139 091	47	162	181 914	79
INDUSTRIE.....	5 154	228 544	17	2 335	500 586	51	772	1 273 332	82
BGC	2 249	82 690	10	348	66 681	42	93	196 548	94

Le taux de couverture est calculé en rapprochant les effectifs de l'échantillon en 1995 des statistiques établies par l'INSEE, sur l'ensemble des entreprises, pour 1992, actualisé d'une année. Il peut être légèrement sous-estimé pour certaines tranches d'effectifs du fait des évolutions observées des effectifs salariés en 1994 et 1995.

Les entreprises ont été interrogées sur les éléments suivants :

- effectifs moyens en 1994 et 1995,
- ventes totales hors taxes en 1994 et 1995 (production, pour le bâtiment-génie civil),
- ventes à l'exportation en 1994 et 1995,
- investissements (valeur brute des biens acquis et des biens financés par crédit-bail) en 1994 et 1995, prévisions pour 1996,
- investissements immatériels (investissements incorporels, charges relatives à la recherche, à la formation, aux logiciels et à la mercatique) en 1994 et 1995, prévisions pour 1996,
- excédent brut d'exploitation en 1994 et 1995 (résultat d'exploitation, dotations aux comptes d'amortissements et aux comptes de provisions d'exploitation).

Les entreprises ont, en outre, indiqué si l'influence de chacun des trois facteurs suivants — perspectives d'évolution de la demande, niveau d'endettement, niveau des taux d'intérêt — sur les projets d'investissement a été favorable, nulle ou défavorable. Les réponses sont pondérées par les effectifs.

L'échantillon a été stratifié en fonction de la taille des entreprises (moins de 100 salariés, de 100 à 499, 500 et plus) et de leur appartenance à un grand secteur. Les résultats d'ensemble ont été calculés par la méthode du quotient, de façon à tenir compte de l'importance relative de chaque strate pour la variable considérée ; ils constituent donc des estimateurs macro-économiques de l'ensemble des entreprises. Enfin, des dispositions ont été prises en vue de conserver, d'une année à l'autre, un échantillon d'entreprises aux caractéristiques homogènes.

LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 3 547 déclarations
et portant sur la période du 2 au 15 janvier 1996)

Entre début octobre 1995 et début janvier 1996, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont tous réduits. Sur un an, en revanche, ils marquent tous des hausses, à l'exception des crédits à moyen et long terme.

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Entre début octobre 1995 et début janvier 1996

1.1. *Les taux moyens des crédits aux entreprises ont tous fléchi*

Les baisses se sont ainsi étagées de 0,18 point pour l'escompte à 0,66 point pour les autres crédits à court terme.

Sur la même période, le TBB a été abaissé de 0,40 point, passant de 7,9 % à 7,5 % (la baisse de 0,5 point, qui a ramené le taux de base à 7,0 %, intervenue le 1^{er} février 1996 est postérieure à l'enquête).

Entre fin octobre 1995 et fin janvier 1996, le taux moyen au jour le jour a fléchi de 1,75 point.

Le TIOP à un mois et le TIOP à trois mois, ont, quant à eux, diminué respectivement de 2,20 points et de 2,17 points.

1.2. *S'agissant des évolutions du coût du crédit selon la nature des concours et les tranches de montant, les réductions de taux ont été relativement sensibles pour les prêts à moyen et long terme et les autres prêts à court terme*

Toutes les catégories ont donc connu une baisse, allant de 0,04 point pour les découvertes compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs à 0,97 point pour les découvertes supérieurs à 10 000 000 de francs.

2. Sur un an, soit entre janvier 1995 et janvier 1996

*En dépit d'une baisse depuis le milieu de période,
les taux moyens des prêts aux entreprises marquent tous des hausses
à l'exception des crédits à moyen et long terme*

Les hausses ont été comprises entre 0,37 point pour les autres crédits à court terme et 0,74 point pour l'escompte. Les prêts à moyen et long terme, quant à eux, ont fléchi de 0,28 point.

L'examen par montant fait ressortir une évolution différenciée selon la nature des prêts observés. En effet, les crédits à moyen et long terme ont tous connu une réduction de taux (de 0,15 point pour les montants compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs à 0,79 point pour les montants compris entre 300 000 francs et 500 000 francs).

Les découverts, l'escompte ainsi que les autres crédits à court terme connaissent, quant à eux, des variations comprises entre -0,75 point (pour les découverts inférieurs ou égaux à 100 000 francs) à +1,42 point (pour les découverts d'un montant compris entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs).

Sur la même période, le TBB a diminué de 0,75 point, passant de 8,25 % début janvier 1995 à 7,50 % début janvier 1996.

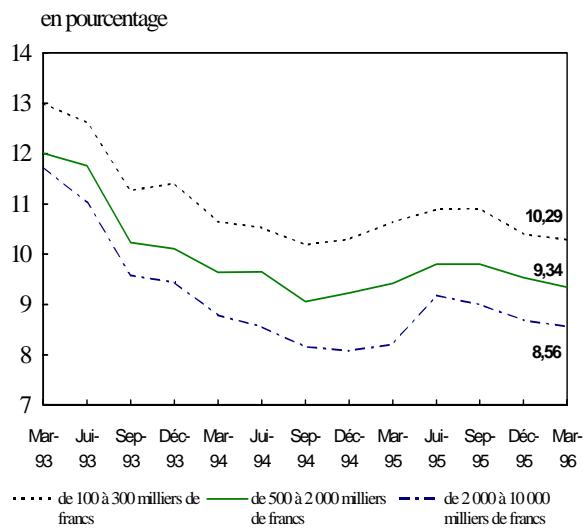
Entre fin janvier 1995 et fin janvier 1996, le taux moyen au jour le jour s'est réduit de 0,82 point, le TIOP à un mois de 0,97 point et celui à trois mois de 1,22 point.

TAUX OBSERVÉS							
Catégories de crédit	Par tranche de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 et ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
ESCOMPTE							
moyen.....	10,81	10,29	9,71	9,34	8,56	ns	8,72
Taux minimum.....	7,37	7,70	6,30	5,20	6,25	ns	
maximum.....	15,61	15,47	13,55	14,40	10,00	ns	
DÉCOUVERT							
moyen.....	11,98	10,46	9,94	9,26	8,87	ns	8,44
Taux minimum.....	6,56	6,49	6,50	6,19	6,50	ns	
maximum.....	16,09	16,09	15,90	14,90	10,50	ns	
AUTRES COURT TERME							
moyen.....	9,43	9,42	9,19	8,67	7,99	ns	7,05
Taux minimum.....	6,58	6,01	6,28	5,43	5,50	ns	
maximum.....	13,90	14,00	13,95	12,65	11,00	ns	
MOYEN ET LONG TERME							
moyen.....	8,12	8,13	7,96	7,91	7,34	(a)	7,75
Taux minimum.....	5,85	5,85	6,00	5,51	4,97	(a)	
maximum.....	10,80	11,45	11,00	11,90	9,50	(a)	

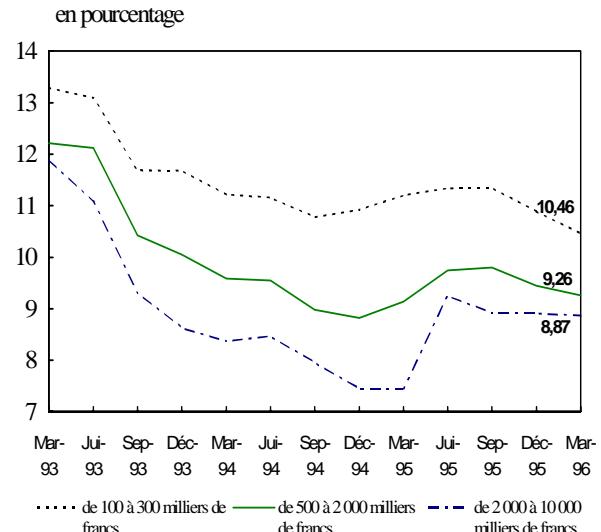
(a) Aucun crédit n'a été recensé pour cette catégorie durant la période sous revue.
ns : non significatif

ÉVOLUTION DES TAUX OBSERVÉS LORS DES ENQUÊTES

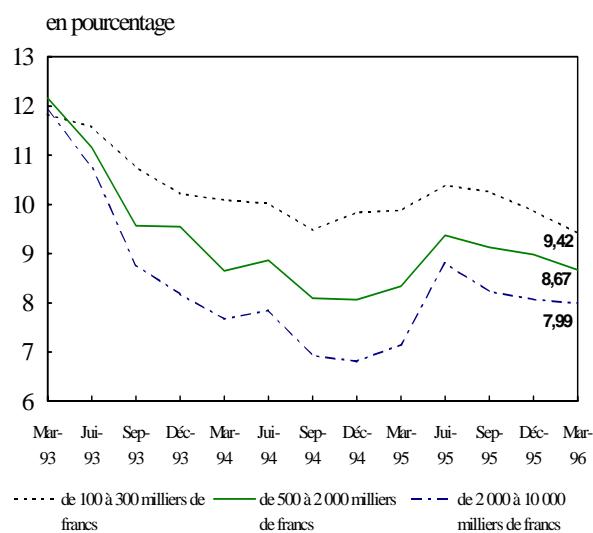
ESCOMPTE



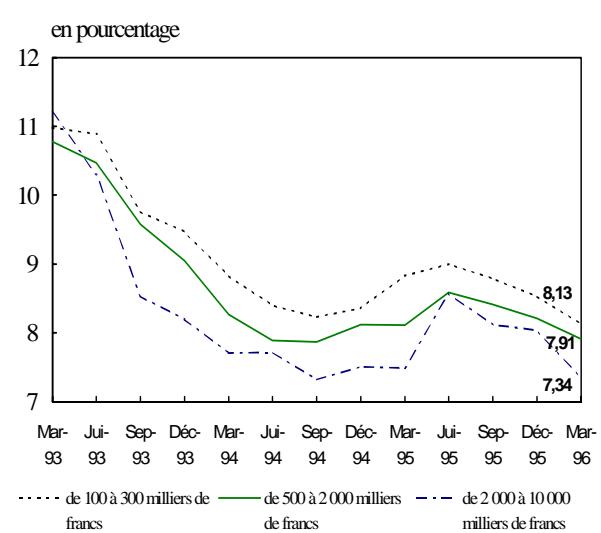
DECOUVERT



AUTRES COURT TERME



CREDIT A MOYEN ET LONG TERME



BULLETIN OFFICIEL

BULLETIN OFFICIEL

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

Textes publiés en application de la loi du 17 juillet 1978

Banque de France

Communiqué de la Banque de France, relatif au taux d'appel d'offres et au taux des prises en pension de 5 à 10 jours

– en date du 7 mars 1996

À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire, la Banque de France fixe le taux d'appel d'offres à 3,80 %, contre 3,90 %, et le taux des prises en pension de 5 à 10 jours à 5,50 %, contre 5,60 %.

Commission bancaire

Instruction n° 96-01

– en date du 8 mars 1996

relative à la surveillance prudentielle des risques de marché.

Instruction n° 96-02

– en date du 8 mars 1996

(modifiant l'instruction n° 91-02) relative au ratio de solvabilité.

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

du 1^{er} au 31 mars 1996

Banque de France

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 7,25 % avril 2006, 6,50 % avril 2011 (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 5 mars 1996

Le jeudi 7 mars 1996, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor appartenant aux deux tranches désignées ci-après.

Le montant global émis pour ces deux tranches sera compris entre 21 milliards de francs et 23 milliards avec un minimum de 1 milliard par tranche.

1. OAT 7,25 % avril 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1995. Coupon annuel : 145 francs payable le 25 mars de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1995 au 25 mars 1996, soit 132,72 francs par obligation.

2. OAT 6,50 % avril 2011 de 2 000 francs. Jouissance du 25 avril 1995. Coupon annuel : 130 francs payable le 25 mars de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2011. Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril 1995 au 25 mars 1996, soit 118,98 francs par obligation.

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

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

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

- jusqu'au jeudi 7 mars 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,
- jusqu'au vendredi 8 mars 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 7,25 % AVRIL 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
104,72	800 000 000	800 000 000	104,72
104,70	2 650 000 000	3 450 000 000	104,70
104,68	9 800 000 000	13 250 000 000	104,69
104,66	4 160 000 000	17 410 000 000	104,68
104,66	1 040 000 000	18 450 000 000	104,68
104,64	2 400 000 000	20 850 000 000	104,67
104,62	1 200 000 000	22 050 000 000	104,67
104,60	800 000 000	22 850 000 000	104,67
104,58	300 000 000	23 150 000 000	104,67
104,56	500 000 000	23 650 000 000	104,67

Prix limite retenu : 104,66 %
(taux de rendement : 6,60 %)
Demandes servies à ce prix limite : 80,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 104,68 %
(taux de rendement : 6,60 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 1 ^{er} février 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	16 785	17 410	625
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,42	6,60	0,18
– au prix moyen pondéré	6,42	6,60	0,18

OAT 6,50 % AVRIL 2011			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
96,36	200 000 000	200 000 000	96,36
96,34	1 000 000 000	1 200 000 000	96,34
96,32	650 000 000	1 850 000 000	96,34
96,30	2 100 000 000	3 950 000 000	96,32
96,28	450 000 000	4 400 000 000	96,31
96,26	200 000 000	4 600 000 000	96,31
96,24	400 000 000	5 000 000 000	96,30
96,22	250 000 000	5 250 000 000	96,30
96,20	400 000 000	5 650 000 000	96,29
96,16	100 000 000	5 750 000 000	96,29
96,10	200 000 000	5 950 000 000	96,28
96,00	600 000 000	6 550 000 000	96,26

Prix limite retenu : 96,30 %
(taux de rendement : 6,90 %)
Demandes servies à ce prix limite : 100,00 %
Prix moyen pondéré des titres adjugés : 96,32 %
(taux de rendement : 6,90 %)

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION

	Séance du 1 ^{er} février 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	5 850	3 950	- 1 900
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	6,73	6,90	0,17
– au prix moyen pondéré	6,73	6,90	0,17

– *Résultat global de l'adjudication
du 8 mars 1996*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 7 mars 1996, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives avant la séance à concurrence de 671 millions de francs.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 21 360 millions de francs.

Aucune offre non compétitive n'ayant été présentée après la séance, le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 22 031 millions de francs se répartissant comme suit :

	(en millions de francs)			
	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 7,25 % avril 2006	17 410	188		17 598
OAT 6,50 % avril 2011	3 950	483		4 433
Total.....	21 360		671	22 031

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

Comité de la réglementation bancaire

Règlement n° 96-02 du Comité de la réglementation bancaire publié au Journal officiel du 15 mars 1996

Arrêté portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire

– en date du 14 mars 1996

Le ministre de l'Économie et des Finances,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment ses articles 8, 32 et 33 ;

Vu le décret n° 84-708 du 24 juillet 1984 pris en application de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984

relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, et notamment son article 2,

Arrête :

Article premier – Le règlement n° 96-02 du 13 mars 1996 du Comité de la réglementation bancaire annexé au présent arrêté est homologué.

Article 2. – Le règlement n° 96-02 du 13 mars 1996 est étendu, pour les dispositions qui les concernent, aux services financiers de La Poste, à la Caisse des dépôts et consignations et aux comptables du Trésor assurant un service de dépôts de fonds de particuliers.

Article 3. – Le présent arrêté et le règlement qui lui est annexé seront publiés au Journal officiel de la République française.

ANNEXE

Règlement n° 96-02 du 13 mars 1996
modifiant le règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit

Le Comité de la réglementation bancaire,

Vu la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 modifiée relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, notamment son article 33 ;

**Journal officiel du 21 mars 1996 –
Seuils de l'usure applicables
à compter du 1^{er} avril 1996**

Vu la loi n° 84-578 du 8 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique ;

Vu le règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit, modifié par les règlements n° 89-12 du 22 décembre 1989, n° 92-03 du 17 février 1992, n° 94-01 du 4 février 1994 et n° 96-01 du 23 février 1996,

Décide :

Article premier – Le taux d'intérêt nominal annuel des livrets d'épargne-entreprise visés au deuxième tiret de l'article 3 modifié du règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 susvisé est fixé à 2,5 %.

Article 2. – Le présent règlement entre en vigueur le 1^{er} mars 1996.

TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE		
	(en pourcentage)	
	Taux effectifs pratiqués au 1 ^{er} trimestre 1996	Seuils de l'usure applicables à compter du 1 ^{er} avril 1996
CRÉDITS AUX PARTICULIERS		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe	9,17	12,23
– Prêts à taux variable.....	8,29	11,05
– Prêts relais.....	9,40	12,53
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs.....	16,23	21,64
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs.....	14,07	18,76
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs	11,74	15,65
CRÉDITS AUX ENTREPRISES		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament	12,10	16,13
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable.....	7,90	10,53
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe	8,91	11,88
– Découverts en compte (a).....	11,76	15,68
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans	11,30	15,07
<i>Note : Les taux moyens ont été calculés à partir des données des enquêtes sur le coût du crédit aux entreprises et aux particuliers effectuées par la Banque de France.</i>		
(a) <i>Commissions de plus fort découvert</i> : Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois de janvier 1996 s'est élevé à 0,06 % du plus fort découvert du mois. La commission de plus fort découvert a été calculée à partir des données de l'enquête sur le coût du crédit aux entreprises effectuée par la Banque de France.		
Source : Journal officiel		
Réalisation : Banque de France		
Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : +33 (1) 42 92 49 43		

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1^{er} MARS 1996

– Arrêté du 19 février 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de janvier 1996.

– Arrêté du 26 février 1996 portant homologation de modifications du règlement général du Conseil des bourses de valeurs relatives aux conditions de négociation de blocs d'actions.

JO DU 15 MARS 1996

– Arrêté du 14 mars 1996 portant homologation d'un règlement du Comité de la réglementation bancaire.

JO DU 20 MARS 1996

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

– Arrêté du 14 mars 1996 fixant la valeur du coupon à échéance du 15 mars 1996 pour les obligations assimilables du Trésor 8,50 % mars 2002 en écus (codes Sicovam n° 11 930 et n° 11 931).

– Arrêté du 8 mars 1996 modifiant l'arrêté du 30 octobre 1991 portant création de l'Observatoire des délais de paiement.

JO DU 21 MARS 1996

– Avis concernant l'application de l'article L. 313-3 du code de la consommation relatif à l'usure.

JO DU 23 MARS 1996

– Arrêté du 15 mars 1996 fixant le taux d'intérêt applicable à compter du 1^{er} janvier 1995 aux créances résultant de la suppression du décalage d'un mois en matière de taxe sur la valeur ajoutée.

JO DES 25 ET 26 MARS 1996

– Circulaire du 22 mars 1996 relative à la préparation des administrations publiques et des organismes qui en dépendent à l'introduction de l'euro.

JO DU 29 MARS 1996

– Décret n° 96-255 du 26 mars 1996 modifiant le décret n° 87-948 du 26 novembre 1987 déterminant les entreprises publiques et sociétés nationales soumises aux dispositions concernant la participation financière des salariés dans l'entreprise.

– Arrêté du 26 mars 1996 relatif à la création d'obligations assimilables du Trésor 6,50 % octobre 2006.