

**BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE**

**N° 31**

**JUILLET 1996**

# ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

# 1. SYNTHÈSE

---

## **Le contexte économique et monétaire international**

### ***La situation dans les principaux pays étrangers***

La croissance demeure soutenue aux États-Unis et la reprise s'affirme au Japon. En Europe, l'activité, après un ralentissement certain au premier trimestre, semble se stabiliser, notamment en Allemagne et en Italie. La hausse des prix est restée modérée dans les principaux pays. Des tensions sur les taux d'intérêt sont apparues dans le compartiment du court terme et se sont confirmées dans celui du long terme aux États-Unis, où elles restent les plus fortes, et en Allemagne, alors que la détente prévalait ailleurs.

### ***L'évolution des principales devises en juin***

Le mouvement le plus significatif a été la baisse du yen, qui a perdu près de 1,50 % par rapport au dollar et 2,0 % par rapport au deutschemark. La plupart des monnaies européennes se sont raffermies contre le deutschemark, à l'exception du franc belge, du florin et du franc suisse. Le franc français est demeuré très stable au cours de la période.

## **La situation économique de la France**

### ***La conjoncture économique en juin***

Selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'activité industrielle n'a guère varié dans l'ensemble. La production a augmenté dans les biens d'équipement, les biens de consommation et l'industrie automobile ; elle est demeurée inchangée dans les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires.

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

La demande globale s'est contractée en raison du recul des ordres sur le marché intérieur ; la demande interindustrielle, notamment, qui avait été plus animée en mai, a pâti du manque de dynamisme du courant d'investissement. Les échanges avec l'étranger sont demeurés stables. Les carnets de commandes se sont dégarnis ; nettement insuffisants dans les biens intermédiaires, ils restent toutefois proches de la normale dans les autres secteurs. Les stocks, jugés trop lourds dans la plupart des secteurs, se sont cependant allégés dans les biens intermédiaires et se rapprochent du niveau désiré dans les industries agro-alimentaires.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser dans la plupart des secteurs ; elle se stabiliserait cependant dans l'automobile.

Les prix des produits finis demeurent orientés à la baisse.

En matière d'investissement, l'attentisme prévaut. De nombreux projets retenus pour 1996 sont gelés ou reportés. Les seules dépenses engagées concernent le renouvellement du matériel existant.

L'activité commerciale s'est redressée en mai-juin, tout en restant en deçà du niveau atteint un an plus tôt.

Les effectifs se sont contractés dans la plupart des secteurs de l'industrie, à l'exception des industries agro-alimentaires et des biens de consommation, où ils se sont stabilisés ; ils ont nettement diminué dans le bâtiment mais n'ont pas varié dans le commerce et les services marchands. La gestion de la main-d'œuvre reflète toujours la volonté de maintenir une grande flexibilité des emplois.

### **La balance des paiements en avril**

En données FAB-FAB cvs, l'*excédent commercial*, avec 3,8 milliards de francs, revient en deçà de la moyenne des six derniers mois (8,7 milliards) du fait du retrait des exportations, dont le volume avait bénéficié en mars de plusieurs opérations de nature exceptionnelle, et d'une relative stabilité des importations. L'excédent cumulé sur douze mois glissants s'élève ainsi à 98,9 milliards de francs, contre 96,5 milliards pour la période arrêtée à avril 1995.

Le *compte de transactions courantes* a dégagé, tant en données brutes qu'en données cvs, un excédent de 1,7 milliard de francs, portant le solde positif des quatre premiers mois de l'année à + 30,7 milliards en données brutes, contre + 41,9 milliards pour la période correspondante de 1995, et à + 38,3 milliards en données cvs, contre + 45,5 milliards.

Le *compte financier* a enregistré des sorties nettes de 15,7 milliards de francs (en données brutes). Les *investissements directs* ont dégagé un solde positif de 1 milliard de francs, résultant de flux nets d'investissements étrangers en France de 6,9 milliards et d'investissements français à l'étranger de 5,9 milliards. Les *investissements de portefeuille*, après les sorties exceptionnelles enregistrées au cours du premier trimestre (193,4 milliards de francs) se sont traduits par un déficit modéré (2,1 milliards de francs). Les *autres investissements* ont été à l'origine de sorties nettes de 14,4 milliards de francs. Les *avoirs de réserve* se sont inscrits en légère hausse.

### **Les marchés de capitaux en juin**

Les marchés de taux d'intérêt ont continué d'évoluer au gré des anticipations des opérateurs sur l'orientation à venir des politiques monétaires en Europe comme aux États-Unis, et aussi en fonction des décisions prises par le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France.

Celle-ci a poursuivi le mouvement de réduction du taux d'appel d'offres engagé depuis plusieurs mois, en le ramenant de 3,70 % à 3,60 % le 7 juin et à 3,55 % le 4 juillet. Les taux à court terme sont restés orientés à la hausse durant les deux premières décades de juin. Par la suite, une légère détente s'est amorcée, soutenue par le raffermissement du franc au sein du Système monétaire européen et par la baisse des taux de l'argent au jour le jour, de 3 3/4 % à 3 11/16 %.

Sur le marché de long terme, l'évolution des taux a reflété, quoique de manière atténuée, celle des principaux marchés étrangers, particulièrement du marché américain, sur lequel les anticipations d'un durcissement prochain de la politique du Système de réserve fédérale, en raison de la croissance outre-Atlantique, ont provoqué une remontée des rendements. Ces anticipations se sont ensuite nettement affaiblies, permettant une détente générale des taux obligataires. Au total, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans est passé de 6,49 % à 6,47 % d'une fin de mois à l'autre, après être monté jusqu'à 6,64 % à la mi-juin, et il est resté très légèrement inférieur à celui du *Bund* (- 2 points de base à - 7 points de base) sur l'ensemble de la période.

L'encours global des titres de créances négociables a reculé de 42,5 milliards de francs, pour s'établir à 1 368,2 milliards. Cette régression, en partie saisonnière, se présente de façon différenciée selon les titres. Les certificats de dépôt ont perdu 51,8 milliards de francs et supportent la baisse la plus forte, les bons à moyen terme négociables n'ayant diminué que de 3,8 milliards et les bons des institutions et des sociétés financières de 1,8 milliard. À l'opposé, le marché des billets de trésorerie a amplement profité de la progression de l'encours de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), pour gagner 14,9 milliards de francs. Les taux à l'émission ont été caractérisés par leur stabilité sur les échéances à moins d'un mois et par une relative tension sur presque toutes les autres maturités.

Dans un contexte caractérisé par une légère détente des taux d'intérêt à court terme et par la quasi-disparition de l'écart entre les taux longs servis en France et en Allemagne, la très forte reprise des émissions obligataires observée depuis le mois de janvier s'est poursuivie en juin, tant sur le marché domestique que sur celui de l'eurofranc. L'activité sur les marchés primaires obligataires a encore bénéficié, malgré le désengagement de la clientèle non résidente, d'une forte demande intérieure émanant des investisseurs institutionnels et liée notamment au emploi de fonds importants collectés sur les produits d'assurance vie. Par ailleurs, plusieurs grandes entreprises ont de nouveau procédé à des émissions de titres convertibles, ou d'obligations possédant des bons de souscription d'actions.

La tendance est demeurée hésitante à la Bourse de Paris, l'indice CAC 40 restant pratiquement stable d'une fin de mois à l'autre.

## Les agrégats monétaires

L'agrégat de monnaie M3 a progressé de 0,6 % en mai, après avoir diminué de 0,9 % en avril. Les moyens de paiement (M1), sujets à de fortes fluctuations mensuelles, se sont accrus de 2,2 %, après avoir baissé de 2,2 % le mois précédent. Les comptes sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) ont augmenté de façon plus soutenue qu'en avril (0,8 %), cette évolution correspondant notamment à des ouvertures de livrets « jeunes », nouvellement créés. Les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) ont poursuivi leur repli (– 0,9 % en mai et – 3,8 % en un an), en raison des arbitrages opérés actuellement vers des placements longs en réponse à la baisse des taux à court terme.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'établit à 6,3 %, celle de M2 à 7,4 % et celle de M3 à 2,4 %.

La croissance de l'épargne contractuelle (P1) reste vive (1,4 % en un mois et 16,8 % en rythme annuel). Sur douze mois, le développement des plans d'épargne-logement atteint 23,1 % et celui des plans d'épargne populaire 17,2 %.

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'inscrit sur une tendance inchangée (4,9 %, après 5,0 % à fin mars). La croissance des financements de marché reste soutenue (12,7 %), tandis que celle des crédits demeure très modérée (2,1 %, contre 2,5 % à fin mars).

## 2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

---

### 2.1. France

#### **Le gouvernement et la politique générale**

##### ***La réforme des impôts***

- 3 juin** Le Premier ministre annonce quatre grandes orientations pour la réforme des prélèvements obligatoires, étalée sur cinq ans, qui sera présentée en même temps que la loi de finances pour 1997. Elles concernent un allègement de toutes les tranches du barème de l'impôt sur le revenu, la création d'une cotisation maladie universelle qui permettrait d'abaisser dans les cinq prochaines années l'actuelle cotisation maladie des salariés, la suppression progressive des prélèvements exceptionnels décidée il y a un an, et une réforme de l'assiette de la taxe professionnelle.

##### ***La revalorisation du SMIC***

- 25 juin** Le Premier ministre propose de porter à 0,5 % le relèvement du SMIC au 1<sup>er</sup> juillet, soit légèrement plus que celui qui aurait résulté du seul jeu des dispositions légales (0,34 %). Le salaire minimum net mensuel passe ainsi de FRF 4 992,99 à 5 018,13.

##### ***La négociation collective***

- 6 juin** L'Assemblée nationale adopte le projet de loi sur la négociation collective dans les entreprises dépourvues de délégués syndicaux. Ce texte permettra également de retranscrire dans le droit français une directive européenne sur les comités d'entreprise communautaires.

##### ***L'aide aux éleveurs***

- 19 juin** Le gouvernement annonce un plan d'aide aux éleveurs français de viande bovine, comportant des allègements de charges, des délais de paiement et des reports d'échéances de cotisations sociales et de remboursements d'emprunts.

##### ***Les entreprises publiques***

- 10 juin** Le gouvernement présente un nouveau plan de réforme de la SNCF prévoyant une séparation entre l'exploitation et les infrastructures, dont la propriété serait transférée à un établissement public auquel la nouvelle SNCF verserait des redevances d'utilisation. Cette réforme comporte également la mise en place d'expériences de régionalisation.
- 19 juin** Le Premier ministre adresse une lettre de cadrage au président d'EDF-GDF définissant l'avenir de la société et confirmant notamment qu'elle restera une entreprise publique à 100 %.

**Les finances publiques**

- 11 juin** Les recettes fiscales nettes se sont élevées à FRF 116,5 milliards en avril, soit un peu plus de 7 milliards de mieux qu'un an plus tôt. Sur les quatre premiers mois de l'année, l'État a encaissé FRF 452,6 milliards, soit 5,9 % de plus que pour la période correspondante de 1995.
- 25 juin** Le déficit budgétaire de l'État s'est établi à FRF 222,8 milliards à fin avril, soit 14,6 milliards de plus qu'un an auparavant, en regard d'un objectif de 288 milliards pour l'ensemble de l'année 1996.

**La réforme de la Sécurité sociale**

- 25 juin** Le ministre des Affaires sociales dévoile le calendrier de mise en œuvre de la réforme. Le projet de loi de financement devrait être déposé au Parlement pour le 15 octobre ; la moitié des vingt décrets d'application de l'ordonnance sur la maîtrise des dépenses de soins devraient être pris dès juillet et le reste à l'automne.

**La modernisation des activités financières**

- 11 juin** Le Sénat et l'Assemblée nationale s'accordent sur la disparition, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1998, du statut des maisons de titres, qui pourront choisir de devenir soit des entreprises d'investissement, soit des établissements de crédit.
- 21 juin** Adoption définitive par le Parlement du projet de loi sur la modernisation des activités financières, qui transpose en droit français la directive européenne sur les services d'investissement.

**La mise en place de la monnaie européenne**

- 17 juin** Le ministre de l'Économie et des Finances lance un concours officiel pour le dessin des pièces en Euro, dont une face sera nationale et l'autre commune. Il réaffirme sa conviction que la France et l'Allemagne seront prêtes dans les délais pour le passage à la monnaie unique.

**La réforme de la Commission bancaire**

- 24 juin** Le ministre de l'Économie et des Finances affirme sa volonté de nommer au Secrétariat général de la Commission bancaire des personnalités extérieures à cet organisme et son souhait de diversifier le recrutement au sein de la Commission afin d'élargir la gamme des compétences.
- 29 juin** Publication officielle du décret relatif à la désignation du secrétaire général de la Commission bancaire.

**La Banque de France et la politique monétaire**

- 6 juin** La Banque de France abaisse de 10 points de base son taux d'appel d'offres, ramené de 3,70 % à 3,60 %.
- 4 juillet** La Banque de France abaisse de 5 points de base son taux d'appel d'offres, ramené de 3,60 % à 3,55 %.

## Les principaux indicateurs conjoncturels

### *Le PIB au deuxième trimestre 1996*

- 28 juin** Selon l'INSEE, le PIB a diminué de 0,3 % au deuxième trimestre, après une hausse de 1,2 % au premier trimestre, la croissance s'établissant ainsi à 0,8 % pour l'ensemble des six premiers mois. Une progression de 0,9 % est prévue pour le second semestre, ce qui porterait le total à 1,3 % pour l'année.

### *Les perspectives d'activité*

- 27 juin** Selon l'enquête de conjoncture de l'INSEE du mois de juin, les perspectives de production des industriels restent dégradées, sauf dans l'industrie manufacturière, où elles s'améliorent. L'enquête confirme le tassement probable de l'activité en juin et le niveau toujours élevé des stocks.

### *La production industrielle*

- 24 juin** En avril, la production manufacturière a fléchi de 0,1 %, après une hausse de 1,0 % en mars (chiffre révisé), ce qui porte à 1,2 % sa baisse sur douze mois. L'indice global marque, lui aussi, un repli, de 1,3 % sur un mois et de 0,2 % sur un an.

### *Les défaillances et les créations d'entreprises*

- 5 juin** Selon l'INSEE, le nombre des défaillances a fléchi de 5,5 % en 1995 par rapport à l'année précédente. Ce repli concerne tous les secteurs d'activité, à l'exception du bâtiment. Un mouvement de reprise est cependant réapparu à l'automne.
- 18 juin** Selon l'INSEE, le nombre de créations d'entreprises (cvs) s'est élevé à 22 900 en mai, contre 23 130 en avril.

### *Les mises en chantier de logements*

- 25 juin** Sur les 5 premiers mois de l'année, les mises en chantier de logements ont reculé de 5,6 % par rapport à la période correspondante de 1995.

### *Les immatriculations d'automobiles*

- 3 juin** En mai, les immatriculations de voitures neuves ont baissé de 0,4 % par rapport au mois correspondant de 1995. À nombre de jours ouvrables comparable, elles progressent toutefois de 4,8 %.

### *La consommation des ménages*

- 25 juin** En mai, la consommation des ménages en produits manufacturés a diminué de 0,1 %, après une chute de 1,4 % en avril.

### *L'emploi*

- 3 juin** Le nombre des demandeurs d'emploi, cvs, a reculé en avril de 15 400 personnes (-0,5 %), à 3 012 000 unités, soit 11,9 % de la population active.



**Le revenu agricole**

- 5 juin** Selon la Commission des comptes de l'agriculture, le revenu brut moyen par exploitation a progressé de 10,4 % en 1995, après 11,5 % l'année précédente.

**Les prix**

- 25 juin** En mai, les prix à la consommation ont progressé de 0,2 % sur un mois et de 2,4 % sur un an, selon l'indice définitif de l'INSEE.

**Les comptes extérieurs**

- 5 juin** Selon le ministère de l'Industrie, la facture énergétique de la France a baissé en 1995 de 10 % par rapport à celle de 1994, pour s'établir à FRF 58,9 milliards, soit pratiquement, en francs constants, le niveau antérieur au choc pétrolier de 1973.
- 16 juin** En mars, la balance des transactions courantes a dégagé un solde positif de FRF 10,3 milliards (données cvs), après 10,97 milliards en février, portant à 35,6 milliards l'excédent cumulé du trimestre (contre 33,6 milliards pour le premier trimestre de 1994).
- 28 juin** En avril, l'excédent de la balance commerciale (cvs), après plusieurs mois de progression régulière, a été ramené à FRF 3,82 milliards (contre 11,9 milliards en mars). Sur les quatre premiers mois de l'année, le solde positif cumulé s'établit à FRF 33,23 milliards, contre 36,42 milliards pour la période correspondante de 1995.

## 2.2. Étranger

- 3 juin** Aux États-Unis, augmentation de 0,3 % des indicateurs avancés en avril. Recul de l'indice des directeurs d'achats à 49,3 en mai (contre 50,1 le mois précédent).  
Au Japon, défaillance de la Kyoto Shinpan (établissement spécialisé dans le crédit à la consommation).
- 4 juin** En Allemagne, baisse de 0,5 % du PIB au premier trimestre 1996.  
En Espagne, la Banque centrale diminue le taux de ses appels d'offres à 10 jours, de 7,50 % à 7,25 %.  
Aux États-Unis, baisse de 0,1 %, en avril, des commandes à l'industrie.  
En Suède, la Banque centrale abaisse le taux de ses pensions, de 6,50 % à 6,30 %.
- 5 juin** En Italie, hausse des prix à la consommation de 0,4 % au mois de mai (soit 4,3 % en rythme annuel).
- 6 juin** Au Danemark, la Banque nationale baisse son taux des prises en pension de 10 points, à 3,70 %.  
Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre réduit son taux directeur de 25 points, à 5,75 %.
- 7 juin** En Allemagne, hausse des commandes industrielles de 2,2 % en avril.  
Aux États-Unis, forte hausse des créations d'emplois en mai (+ 348 000 postes, après + 163 000 postes, chiffre révisé en avril).  
Au Japon, publication du *rapport Tankan* confirmant la reprise graduelle de l'économie.
- 10 juin** Au Royaume-Uni, recul de 0,1 % des prix à la production en mai (+ 2,9 % sur un an)
- 11 juin** Aux États-Unis, baisse de 0,1 % des prix à la production en mai.  
Au Royaume-Uni, baisse de 0,8 % de la production industrielle en avril (+ 0,8 % sur un an)
- 12 juin** En Allemagne, publication d'un surplus de la balance commerciale de 6,2 milliards de deutschemarks, mais d'un déficit de la balance courante de 1,4 milliard, en mars.  
Aux États-Unis, hausse de 0,3 % des prix à la consommation en mai, portant à + 2,9 % le glissement annuel.
- 13 juin** En Allemagne, le Conseil de la Banque fédérale annonce que les deux prochaines prises en pension s'effectueront, à nouveau, au taux fixe de 3,3 %. Le taux d'escompte et le taux Lombard demeurent fixés à 2,5 % et 4,5 % respectivement.  
Aux États-Unis, progression des ventes de détail de 0,8 % en mai (baisse de 0,1 % en avril, après révision)  
Au Royaume-Uni, hausse des prix de détail de 0,2 % en mai (+ 2,2 % sur un an).

## Étranger

- 14 juin** Aux États-Unis, hausse de la production industrielle de 0,7 % en mai (+ 3,2 % sur un an), le taux d'utilisation des capacités de production s'établissant à 83,2 % pour ce même mois.
- En Finlande, la Banque centrale abaisse son taux des appels d'offres de 15 points, à 3,60 %, contre 3,75 %, avec effet immédiat.
- Au Japon, Sumitomo Corporation annonce une perte de 1,8 milliard de dollars sur le marché du cuivre.
- 16 juin** En Russie, premier tour des élections présidentielles.
- 17 juin** Au Japon, l'excédent commercial du mois d'avril 1996 s'établit à 559,1 milliards de yens.
- 18 juin** Au Japon, hausse du PNB de 3 % au premier trimestre (soit + 12,7 % en rythme annuel).
- 19 juin** En Suède, la Banque centrale annonce qu'elle ramène de 6,30 % à 6,10 % son taux des prises en pension. Il s'agit de la treizième baisse de ce taux directeur depuis le début de 1996 ; le taux des prises en pension était de 8,90 % début janvier, et le précédent assouplissement remonte au 4 juin.
- 20 juin** En Allemagne, croissance de M3 de 10,5 % en mai en rythme annualisé par rapport au quatrième trimestre 1995.
- Aux États-Unis, déficit de la balance commerciale de 8,63 milliards de dollars cvs en avril (après 8,01 milliards en mars) ; progression à 25,6 de l'indice d'activité de la Banque de réserve fédérale de Philadelphie au mois de juin, après 16,3 en mai.
- En Italie, une estimation privée fait ressortir le taux d'inflation pour le mois de juin à 3,9 % en rythme annuel, après 4,3 % au mois de mai.
- En Suède, la Banque centrale baisse ses taux directeurs : le taux plafond passe de 7,50 % à 6,75 % et le taux plancher de 6,0 % à 5,25 %.
- 25 juin** Aux États-Unis, l'indice de confiance des consommateurs ressort à 97,6 en juin (contre 103,5 en mai).
- 26 juin** En Espagne, la croissance du PIB s'établit à 1,9 % en rythme annuel au premier trimestre 1996, contre + 2,3 % au dernier trimestre 1995.
- 27 juin** En Allemagne, le Conseil de la Banque fédérale maintient le taux d'escompte et le taux Lombard aux niveaux inchangés de 2,5 % et 4,5 %. Les deux prochaines prises en pension s'effectueront au taux de 3,3 %, inchangé depuis le 7 février.
- En Italie, adoption par le gouvernement d'un projet de loi de finances visant à réduire le déficit budgétaire de 32 trillions de liras en 1997.
- Au Japon, progression de la production industrielle de 2 % en mai (données cvs).
- 28 juin** Aux États-Unis, le PIB s'établit à 2,2 % pour le premier trimestre 1996, contre 2,3 % précédemment estimé.
- Au Japon, le taux de chômage atteint, au mois de mai, 3,5 %, son plus haut niveau depuis 1953, après 3,4 % en avril.

## Étranger

- 2 juillet** En Suède, la Banque centrale réduit son taux des prises en pension, de 6,10 % à 5,90 %.
- 3 juillet** Aux États-Unis, le Comité de politique monétaire du Système de réserve fédérale (FOMC) a décidé de maintenir inchangé le taux des fonds fédéraux, à 5,25 %, niveau atteint en janvier, suite à trois assouplissements successifs de la politique monétaire en sept mois. La prochaine réunion du FOMC se tiendra le 20 août.
- 5 juillet** En Finlande, la Banque centrale ramène son taux d'appel d'offres de 3,60 % à 3,50 % avec effet immédiat. La dernière baisse de ce taux remontait au 14 juin. Depuis octobre 1995, le taux des appels d'offres a été abaissé de 250 points de base.
- 11 juillet** En Allemagne, à l'issue de la réunion de son Conseil, la Banque fédérale annonce le maintien de son taux d'escompte à 2,50 % et de son taux Lombard à 4,50 %. Elle reconduit, en outre, le taux des prises en pension à 3,30 % pour les deux semaines suivantes.

# 3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

---

## 3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance demeure soutenue aux États-Unis et la reprise s'affirme au Japon. En Europe, l'activité, après un ralentissement certain au premier trimestre, semble se stabiliser, notamment en Allemagne et en Italie. La hausse des prix est restée modérée dans les principaux pays. Des tensions sur les taux d'intérêt sont apparues dans le compartiment du court terme et se sont confirmées dans celui du long terme aux États-Unis, où elles restent les plus fortes, et en Allemagne, alors que la détente prévalait ailleurs.

---

Aux **États-Unis**, l'activité continue de progresser. La troisième et dernière estimation de la croissance du PIB au premier trimestre est de 2,2 %, en termes annualisés, contre 2,3 % en deuxième estimation, après 0,5 % au quatrième trimestre 1995. Les dépenses de consommation ont augmenté de 3,6 %, après une croissance de 1,2 % au quatrième trimestre, et les investissements des entreprises se sont accrus de 12,4 %, contre 3,1 % au trimestre précédent. Les exportations progressent de 2 % seulement, contre 11 % au dernier trimestre 1995, et les importations augmentent de 10,2 % (1,3 % au trimestre précédent). En mai et juin, les indicateurs disponibles témoignent d'une croissance toujours soutenue : la confiance des consommateurs reste forte, en dépit d'une légère baisse de l'indice calculé par le Conference Board (97,6 en juin, contre 103,5 en mai), et les dépenses réelles de consommation des ménages ont progressé en mai de 0,7 %, après être restées stables en avril, reflétant en partie la hausse du revenu disponible réel (+ 1,2 %, contre - 0,8 % en avril), le taux d'épargne s'étant également accru (4,0 %, après 3,5 % en avril). Un léger repli des ventes au détail a été cependant observé en juin (de 0,2 %, après + 0,8 % en mai). La production industrielle a augmenté de 0,7 %, après 0,6 % en avril, soutenue notamment par le secteur des biens durables, pour lequel les commandes ont fortement progressé sur le même mois (3,3 %,

contre - 1,8 % en avril). Le taux d'utilisation des capacités de production s'est élevé à 83,2 %, contre 82,9 % en avril, rejoignant presque son niveau d'il y a un an (83,7 %). En revanche, le secteur du logement a été moins bien orienté en mai : les mises en chantier se sont repliées de 4,7 %, contre + 4,9 % en avril, et les dépenses de construction de 0,9 %, après une hausse de 2,0 % en avril ; seules les ventes de maisons neuves sont restées dynamiques. Le marché de l'emploi reste très vigoureux, avec 239 000 créations d'emploi en juin, soit une moyenne mensuelle, pour le deuxième trimestre, de 265 000, après 200 000 au premier et 173 000 il y a un an. Parallèlement, le taux de chômage est revenu à 5,3 %, après 5,6 % en mai.

---

Au **Japon**, le mouvement de reprise s'est fortement accéléré au premier trimestre 1996. Le PIB a en effet augmenté de 3,0 % par rapport au trimestre précédent (12,7 % en termes annualisés), soit la plus forte croissance enregistrée depuis 23 ans, après 1,2 % au dernier trimestre 1995 (4,8 % en termes annualisés). La croissance est tirée par l'investissement public (8,6 % par rapport au dernier trimestre 1995, après 6,9 % au trimestre précédent) et par l'investissement résidentiel (8,4 %, après 7,2 %), soutenu par la faiblesse des taux d'intérêt. La consommation privée présente les premiers signes de redressement tangible (2,4 %, après 0,6 %). En revanche, les

exportations stagnent (0,3 %, après 1,3 %), malgré la récente dépréciation du yen, alors que les importations continuent d'augmenter (2,8 %, après 6,4 %) ; la contribution de l'extérieur à la croissance demeure donc négative (-0,3 %, après -0,6 %). Le dernier rapport trimestriel de conjoncture de la Banque du Japon (*Tankan*) tend néanmoins à nuancer la vigueur de ces chiffres : si les prévisions d'investissement des grandes entreprises sont en hausse de 6,0 %, celles des PME déclinent de 10,8 %. La production industrielle se situe dans un mouvement de croissance modérée, conséquence d'un lent processus d'ajustement des stocks, dont le niveau reste encore élevé : au cours du mois de mai, l'indicateur de la production industrielle a progressé de 2,4 % par rapport au mois précédent et de 2,7 % en glissement annuel, après respectivement 3,2 % et 0,3 % en avril. La croissance des dépenses réelles de consommation des ménages s'est ralentie en avril, à 0,7 % sur un an, après une progression de 2,6 % au premier trimestre. En revanche, le secteur du logement reste très dynamique, avec une hausse du nombre des logements mis en chantier de 18,1 % en mai en glissement annuel, après 12,3 % en avril. La situation du marché de l'emploi continue à se dégrader : le taux de chômage a en effet progressé, en mai, à 3,5 % de la population active, ce qui représente une hausse de 15,4 %, par rapport à l'an dernier, du nombre des chômeurs. Calculé en termes douaniers, l'excédent commercial a chuté de 60,5 %, à 231,69 milliards de yens, en mai, par rapport à la même période l'an dernier, la vive progression des importations (+ 32,6 %) l'ayant largement emporté sur l'accroissement des exportations (+ 14,2 %). L'excédent commercial avec les États-Unis a diminué de 39,6 % en glissement annuel et s'est contracté également vis-à-vis de l'Union européenne, de 39,9 %.

En **Allemagne**, les indicateurs conjoncturels les plus récents donnent quelques légers signes de stabilisation de l'activité, après le recul marqué du PIB au premier trimestre 1996 (-0,5 %), largement imputable à de mauvaises conditions climatiques. La production industrielle s'est accrue de 1,0 % en mai, après 1,7 % en avril, ce qui a porté le recul en glissement annuel de 1,7 % à 2,1 % ; les commandes industrielles ont progressé de 0,3 %, après 2,8 %. Sur douze mois, elles ont

enregistré un recul de 2,3 %, alors qu'elles s'étaient inscrites en hausse en avril (+ 0,7 %), pour la première fois depuis juillet 1995. Les ventes au détail en valeur, dont l'évolution est très heurtée, ont diminué de 3 % sur un an en mai, après une hausse de 3 % en avril. La situation du marché du travail s'est stabilisée en juin, le taux de chômage (cvs) demeurant à 10,3 % de la population active, comme en avril et mai. En données brutes, le nombre de chômeurs s'est replié de 3,818 millions à 3,784 millions. Le déficit courant s'est légèrement renforcé au premier trimestre 1996 en comparaison du premier trimestre 1995, s'établissant à 4,5 milliards de deutschemarks, contre 3,75 milliards. L'excédent commercial s'est stabilisé à 20,2 milliards de deutschemarks pour les trois premiers mois de 1995.

Au **Royaume-Uni**, selon les données définitives, le PIB a progressé de 0,4 % au premier trimestre 1996, comme au quatrième trimestre 1995, soit un glissement annuel de 1,9 %, identique à celui du quatrième trimestre 1995. Les derniers résultats disponibles donnent des indications divergentes sur l'évolution de la conjoncture. Les ventes au détail ont diminué, en mai, de 0,1 %, après une progression de 0,1 % en avril, le glissement annuel restant inchangé, à 2,0 %. La modeste reprise de la consommation qui se dessinait au début de l'année ne semble ainsi pas s'être confirmée. Pourtant, les derniers indices de confiance des consommateurs sont nettement à la hausse et laissent prévoir un regain de la consommation privée, tout comme les récentes enquêtes auprès des chefs d'entreprise, qui montrent une progression des ordres, notamment dans le secteur des biens de consommation. La production industrielle a crû de 0,8 % en mai, après une diminution de 0,7 %, soit un glissement annuel de 1,4 %, après 0,9 %. Le déficit de la balance des paiements courants s'est établi à 1,07 milliard de livres sterling au premier trimestre 1996, après 1,22 milliard au quatrième trimestre 1995 et un solde positif de 370 millions au premier trimestre 1995. L'amélioration de ce solde par rapport au trimestre précédent est due à la diminution du déficit des transferts (- 1,35 milliard de livres sterling, contre - 2,12 milliards). Le déficit du commerce extérieur s'est au contraire creusé à

3,5 milliards de livres sterling, contre 2,8 milliards au trimestre précédent.

En **Italie**, selon les données définitives, le PIB a progressé de 0,5 % (0,2 % précédemment estimé) au premier trimestre 1996, après une diminution de 1,1 % au dernier trimestre 1995, soit de 1,5 % en glissement annuel (1,2 % précédemment estimé), après 2,3 %. Le détail des composantes du PIB montre que la demande intérieure hors variation des stocks n'a pas progressé, sous l'effet d'une diminution de l'investissement et de la consommation publique et d'une faible croissance de la consommation privée. Les exportations ont faiblement augmenté (+ 0,7 %) et les importations diminué (- 0,7 %). Peu d'indicateurs sont disponibles sur le deuxième trimestre. L'indice de confiance des consommateurs, en hausse depuis plusieurs mois, a encore progressé en juin, laissant prévoir une amélioration de la conjoncture dans les mois à venir. Le ralentissement de l'activité au premier trimestre s'est répercuté sur l'emploi et, selon l'enquête trimestrielle, le nombre de demandeurs d'emplois a progressé au deuxième trimestre 1996, à 2,82 millions, contre 2,76 millions le trimestre précédent et 2,72 millions au deuxième trimestre 1995 ; le taux de chômage, est passé, en un an, de 12,2 % de la population active à 12,3 %. L'excédent du commerce extérieur a augmenté de 60 % sur un an au premier trimestre : les exportations ont progressé, en valeur, de 10,0 %, et les importations de 6,2 % seulement.

En **Espagne**, le PIB a crû de 0,7 % au premier trimestre 1996, après 0,2 % au quatrième trimestre 1995, soit un glissement annuel de 1,9 %, après 2,3 % (la croissance au quatrième trimestre avait été initialement estimée à 2,6 %).

Le détail par composantes du PIB fait apparaître un ralentissement de la demande interne qui a progressé de 2,2 % en glissement annuel, contre 2,7 % le trimestre précédent. Il est lié principalement à la moins bonne tenue de l'investissement (+ 3,4 %, après + 5,8 %), alors que la consommation des ménages a progressé pratiquement au même rythme qu'à la fin de 1995 (+ 2,0 %, après + 1,9 %). La contribution négative des échanges extérieurs a cependant été moins forte que les trimestres précédents (- 0,3 point, contre - 0,5 point au quatrième trimestre). La progression des exportations, comme celle des importations, s'est sensiblement ralentie : les exportations ont crû de 5,3 % en glissement annuel, après 6,5 %, et les importations de 5,9 %, après 7,6 %. Le déficit commercial, en termes bruts, s'est établi à 245,3 milliards de pesetas en avril, comme en avril 1995. Le chômage a diminué en juin, à 2,23 millions, le taux de chômage revenant à 14,2 %, contre 14,4 % en avril.

La hausse des **prix à la consommation** s'est modérée en juin en Allemagne (1,4 % en glissement annuel, après 1,7 % en mai), au Royaume-Uni (2,1 %, après 2,2 %), en Italie (3,9 %, après 4,3 %), en Espagne (3,6 %, après 3,8 %). Elle est restée stable aux États-Unis en mai (2,9 %) et a légèrement décéléré au Japon (0,3 %, après 0,4 % en avril).

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont tendus en Allemagne, en Belgique, aux Pays-Bas et aux États-Unis, alors qu'ils poursuivaient leur dégrèvement partout ailleurs. Les taux à long terme ont continué d'augmenter, en moyenne mensuelle, en Allemagne (11 points de base) et aux États-Unis (19 points de base), alors qu'ils restaient presque stables au Royaume-Uni (+ 1 point) et se repliaient dans les autres grands pays.

## 3.2. L'évolution des principales devises

Le mouvement le plus significatif intervenu sur les marchés de change au cours du mois de juin a été la baisse du yen, qui a perdu près de 1,50 % par rapport au dollar et 2,0 % par rapport au deutschemark. Par ailleurs, la plupart des monnaies européennes se sont raffermies contre deutschemark, à l'exception du franc belge, du florin et du franc suisse.

Le **dollar** est passé, d'une fin de mois à l'autre, de 108,30 yens à près de 110 yens pour 1 dollar, soit son plus haut niveau depuis vingt-huit mois. La monnaie américaine s'était temporairement repliée contre yen à la suite de la mise en garde contre une appréciation trop marquée du dollar/yen adressée par le PDG de Chrysler au président Clinton, et après la publication de données économiques très favorables, avec notamment une progression de 3,0 % du PIB japonais au premier trimestre 1996, soit + 12,7 % en rythme annuel (après + 0,9 % au dernier trimestre 1995), qui avait relancé les anticipations de hausse des taux d'intérêt japonais. Ces anticipations se sont par la suite atténuées, ce qui a permis au dollar de se reprendre. En effet, la volonté des autorités japonaises de ne pas modifier leur politique monétaire s'est manifestée par une série de déclarations et par des interventions pour ajouter de la liquidité sur le marché monétaire, tandis que, dans le même temps, de nouvelles statistiques modéraient l'appréciation positive portée sur la reprise japonaise — le taux de chômage atteignant par exemple en mai un record historique à 3,5 %. La monnaie japonaise a également pâti de la perspective d'un accord prochain entre les États-Unis et le Japon sur leurs derniers différends commerciaux, de la baisse de l'excédent commercial japonais en mai (en recul de 60,5 % par rapport à mai 1995), et de la réapparition de craintes quant à la situation du système bancaire japonais à la suite des pertes de Sumitomo Corp. sur le marché du cuivre.

En revanche, le dollar a perdu 0,50 % vis-à-vis du deutschemark, passant d'une fin de mois à l'autre de 1,5320 deutschemark à 1,5245 deutschemark pour 1 dollar, en dépit des déclarations du secrétaire d'État américain au Trésor, M. Rubin, qui a indiqué, à la veille du G7 qui s'est tenu à la fin du mois à Lyon, que les États-Unis restaient favorables à un dollar fort. La monnaie américaine a, en effet, été affectée par

les analyses publiées dans le rapport mensuel de la Banque fédérale d'Allemagne, reprises par la suite par M. Tietmeyer, selon lesquelles le deutschemark aurait pratiquement achevé sa correction à la baisse.

La **livre sterling** est demeurée stable d'une fin de mois à l'autre. La monnaie britannique avait commencé par se replier à la suite d'une décision inattendue de la Banque d'Angleterre d'abaisser son taux directeur de 6,0 % à 5,75 %, le 6 juin, dont certains opérateurs avaient craint qu'elle n'ait été guidée par des considérations politiques. Par la suite, la publication de quelques statistiques économiques plus faibles que prévu a semblé justifier *a posteriori* la décision de la Banque d'Angleterre. En effet, la production industrielle britannique a baissé de 0,8 % en avril, les ventes de détail se sont réduites de 0,1 % en mai, tandis que le besoin de financement du secteur public du mois de mai (à 3,212 milliards de livres sterling) était supérieur aux anticipations. En fin de période, d'autres données économiques témoignant d'une reprise assez soutenue et non inflationniste, qui ont semblé écarter la perspective d'une nouvelle détente des conditions monétaires, ont permis à la livre sterling de se redresser.

La **couronne suédoise** a progressé de 0,80 % par rapport au deutschemark au cours du mois de mai, alors que les taux officiels de la Banque centrale de Suède sont passés de 7,5 % à 6,75 % pour le taux plafond, de 6,5 % à 6,10 % pour le taux des appels d'offres et de 6,0 % à 5,25 % pour le taux plancher. En début de période, l'agence de notation Standard and Poor's avait indiqué que la note de la dette suédoise pourrait être abaissée si la croissance et la situation de l'emploi ne s'amélioraient pas, mais la publication d'un rapport très favorable d'une banque d'investissement, anticipant une baisse du deutschemark/couronne



suédoise jusqu'à 4,15 couronnes suédoises pour 1 deutschemark d'ici six mois et une baisse de 0,6 % des prix à la production en mai ont permis à la couronne suédoise d'atteindre son plus haut niveau depuis janvier 1993. Néanmoins, les déclarations du ministre des Finances suédois, qui a rappelé que son pays n'avait pas de plan pour intégrer rapidement le mécanisme de change européen, ont limité l'appréciation de la couronne suédoise.

Le **mark finlandais** a, pour sa part, bénéficié de rumeurs faisant état d'une prochaine rentrée dans le SME et a progressé de près de 1,30 % par rapport au deutschemark, ce qui a permis à la Banque de Finlande de détendre ses conditions monétaires, le taux des appels d'offres passant de 3,75 % à 3,60 %.

La **lire italienne** s'est appréciée de 1 011,60 liras à 1 007,60 liras pour 1 deutschemark. Elle n'a été que temporairement affectée par les propos de l'ancien Chancelier de l'Échiquier, M. Lawson, selon lesquels la Banque fédérale d'Allemagne est attachée au strict respect des critères de Maastricht, afin que les pays du Sud ne puissent se joindre à l'Union monétaire. Elle a, au contraire, bénéficié de la présentation par le gouvernement de M. Prodi d'un mini-budget de rigueur visant à réduire le déficit budgétaire 1996 à hauteur de 16 trillions de liras (10,38 milliards de dollars), par le biais de réductions des dépenses (pour 11 trillions de liras) et de nouvelles recettes (pour 5 trillions de liras). La monnaie italienne a également été soutenue par les propos du ministre italien des Finances, M. Visco, qui a déclaré que la baisse de l'inflation constituait une priorité pour le gouvernement italien et que l'Italie comptait réintégrer le mécanisme de change européen et respecter les critères fixés par le traité de Maastricht pour l'entrée en Union monétaire en 1999. Par ailleurs, le gouverneur de la Banque d'Italie, M. Fazio, a indiqué qu'une éventuelle baisse des taux italiens était conditionnée par une confirmation de la baisse du taux d'inflation en juin, ce qui a quelque peu atténué les anticipations de baisse des taux.

Le **deutschemark** s'est effrité par rapport à toutes les devises européennes, à l'exception du franc belge, du florin et du franc suisse. La monnaie allemande s'est repliée en dépit du maintien des taux directeurs de la Banque fédérale d'Allemagne, tandis que la croissance relativement forte de M3 en mai (10,5 % en rythme annualisé par rapport au quatrième trimestre 1995) n'a pas eu d'impact notable sur les cotations du deutschemark. Plusieurs déclarations de responsables allemands, selon lesquelles il n'existerait qu'une faible marge pour poursuivre le mouvement de baisse des taux d'intérêt, ont par ailleurs fait reculer les anticipations de baisse des taux allemands suscitées par la publication de statistiques d'inflation légèrement inférieures aux anticipations pour le mois de juin (+ 1,2 % en rythme annuel en Allemagne occidentale). De la même façon, la monnaie allemande n'a que modérément bénéficié des propos de M. Tietmeyer, qui a expliqué que le deutschemark avait pratiquement achevé son mouvement de baisse contre les devises européennes, et de données économiques assez favorables (baisse de 0,5 % du PIB au premier trimestre 1996 mais inchangé au dernier trimestre 1995, alors qu'une baisse de 0,5 % avait été annoncée dans un premier temps). L'incertitude liée aux élections présidentielles russes a également pesé sur la devise allemande, qui s'est ensuite légèrement reprise au lendemain du premier tour tenu le dimanche 16 juin.

Le **franc français** est demeuré très stable au cours du mois de juin, évoluant entre 3,3975 francs pour 1 deutschemark au plus bas et 3,3795 francs pour 1 deutschemark au plus haut niveau. Il n'a été que ponctuellement affecté par l'annonce d'un déficit de la Sécurité sociale qui dépasserait en 1996 l'objectif gouvernemental de 16,6 milliards de francs, pour s'établir à environ 48,6 milliards. De nombreuses opérations de vente de deutschemarks et de dollars contre francs lui ont permis de se redresser. Dans ce contexte, la publication de plusieurs statistiques économiques (recul de la production industrielle de 0,1 % cvs en avril, hausse des prix à la consommation de 0,2 % en mai, remontée du taux de chômage à 12,4 % de la population active en mai) n'a pas eu d'impact sensible sur les cours.

## L'évolution des principales devises

Le Conseil de la politique monétaire a abaissé le taux des appels d'offres, de 3,70 % à 3,60 %, le 6 juin, et le taux de l'argent au jour le jour s'est détendu d'1/16 de point à 3 11/16 % le 28 juin,

tandis que les taux à 10 ans français étaient inférieurs aux taux à 10 ans allemands sur l'essentiel de la période.

## COURS DE CHANGE À PARIS

Principales monnaies étrangères à Paris		<i>(en francs)</i>		
		31 mai 1996	28 juin 1996	Variation (en pourcentage)
États-Unis .....	1 USD	5,1947	5,1525	- 0,81
Écu privé.....	1 XEU	6,396	6,415	0,30
Allemagne.....	100 DEM	338,57	338,27	- 0,09
Belgique.....	100 BEF	16,473	16,4365	- 0,22
Pays-Bas .....	100 NLG	302,55	301,64	- 0,30
Danemark.....	100 DKK	87,67	87,77	0,11
Espagne.....	100 ESP	4,028	4,017	- 0,27
Portugal.....	100 PTE	3,29	3,285	- 0,15
Irlande.....	1 IEP	8,204	8,2065	0,03
Royaume-Uni.....	1 GBP	8,00	7,9775	- 0,28
Italie .....	1000 ITL	3,354	3,358	0,12
Grèce.....	100 GRD	2,1425	2,1385	- 0,19
Suède .....	100 SEK	76,87	77,46	0,77
Finlande .....	100 FIM	109,69	110,74	0,96
Autriche .....	100 ATS	48,117	48,064	- 0,11
Norvège .....	100 NOK	79,22	79,23	0,01
Suisse .....	100 CHF	412,28	411,38	- 0,22
Japon.....	100 JPY	4,7935	4,6918	- 2,12

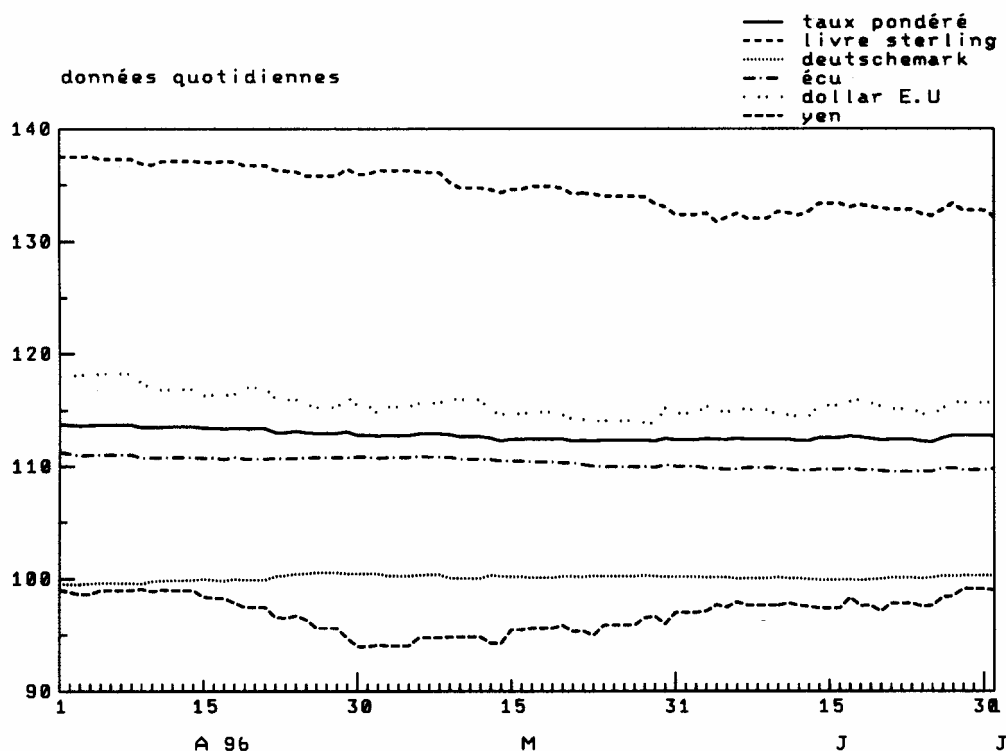
## TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES

	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 mois		3 mois	
	31 mai 1996	28 juin 1996	31 mai 1996	28 juin 1996
Dollar .....	5,37	5,37	5,44	5,53
Livre sterling .....	6,00	5,812	6,187	5,812
Deutschemark .....	3,31	3,34	3,28	3,34
Franc suisse .....	2,625	2,437	2,625	2,50
Franc français .....	3,81	3,79	3,87	3,85

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

Mise à jour le 28 juin 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.

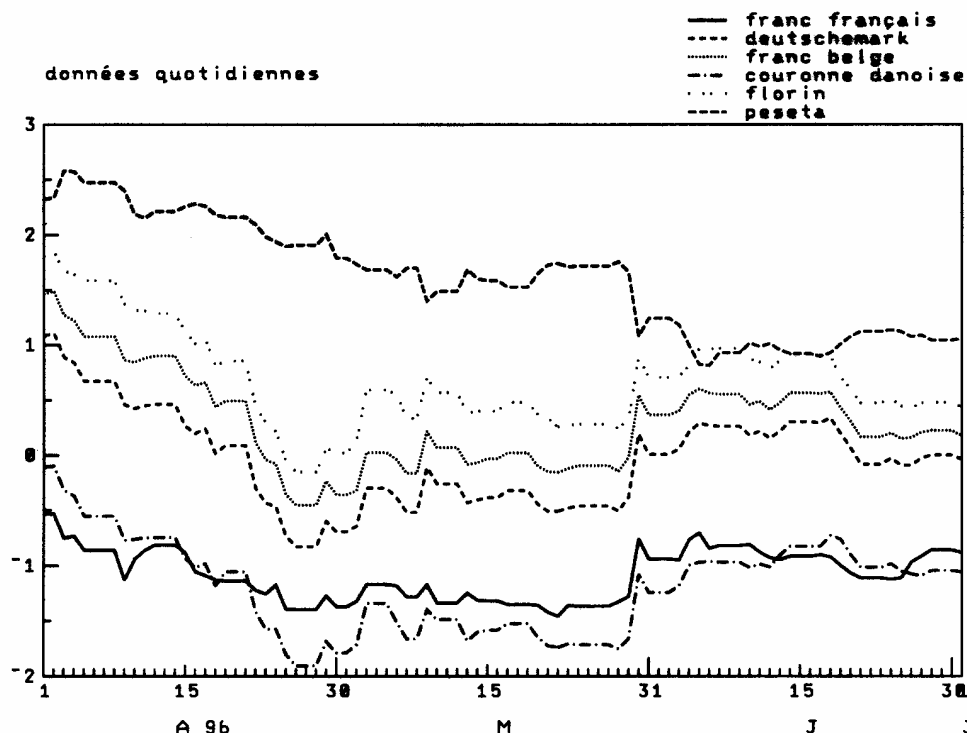
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 1 juillet 1996

Depuis la fin du mois de mai, le franc français est resté stable vis-à-vis du deutschemark, de l'écu et de la livre sterling. À l'égard du dollar, la monnaie française s'est légèrement raffermie. De son côté, le yen a continué de se replier, poursuivant le mouvement amorcé début mai.

## ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



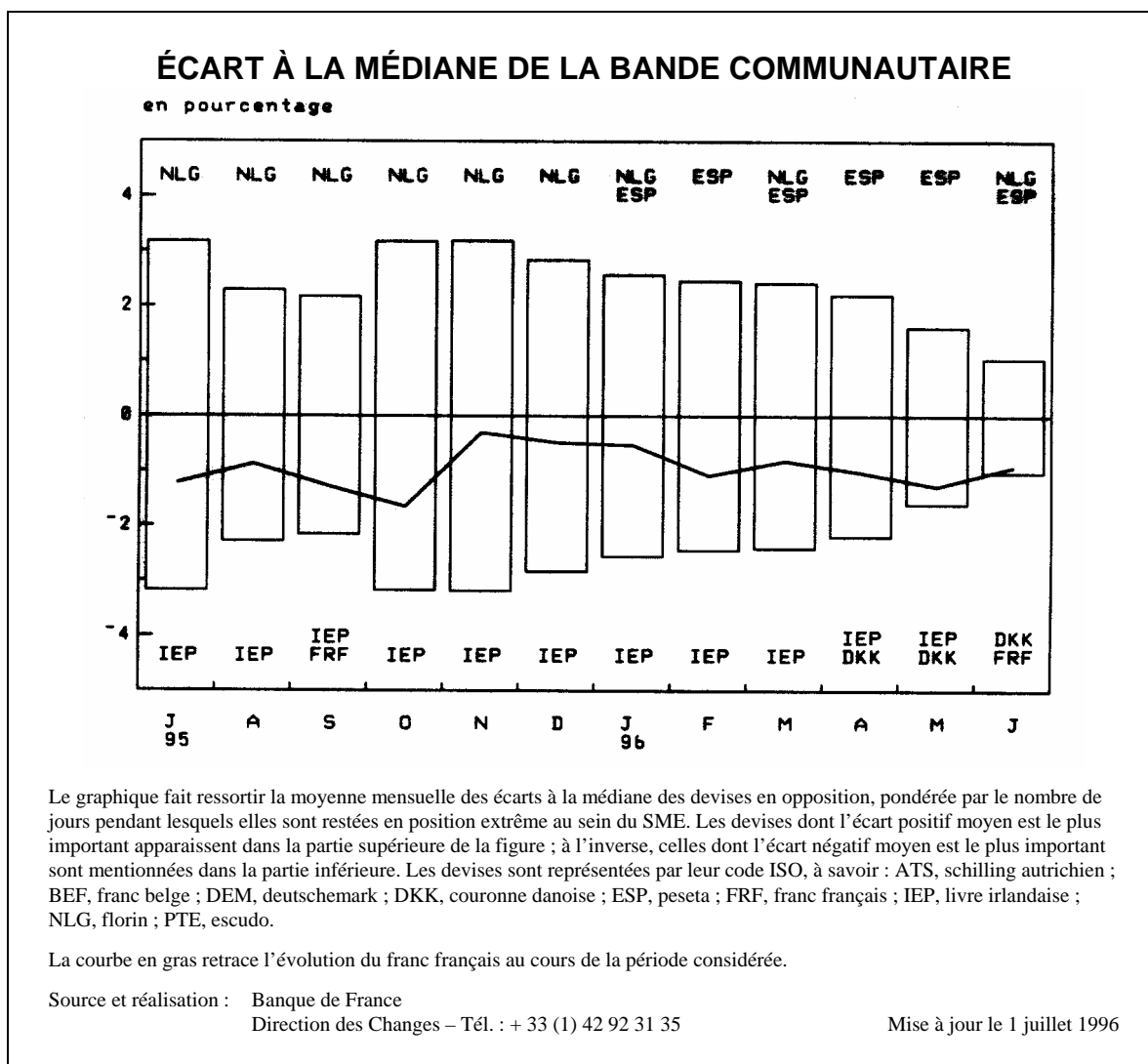
Ce graphique permet de représenter l'évolution des positions de quelques-unes des monnaies appartenant au Système monétaire européen. Au sein du mécanisme de change, la « prime » (ou décote) entre deux monnaies (déterminée par le rapport des cours de marché sur les cours pivot) ne peut excéder 15 % (à 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.

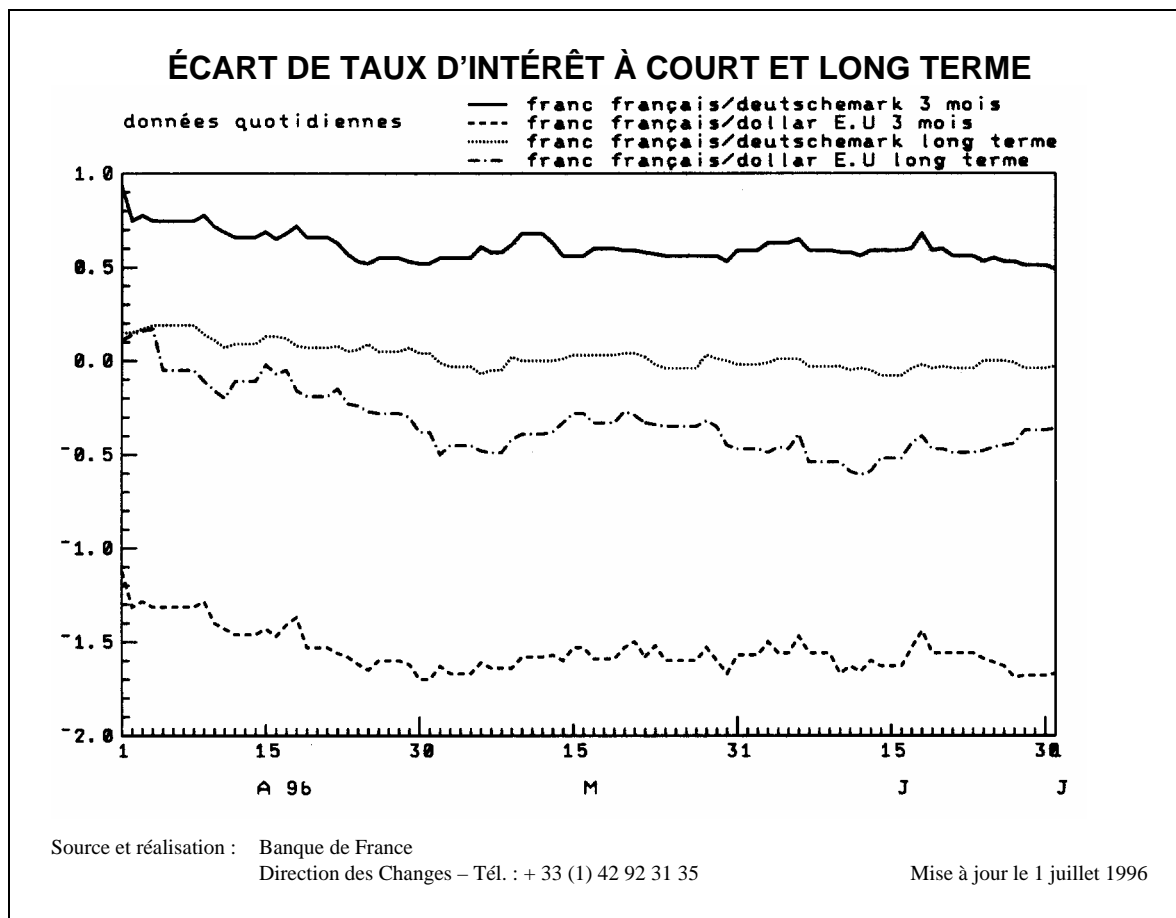
Source et réalisation : Banque de France  
Direction des Changes – Tél. : + 33 (1) 42 92 31 35

Mise à jour le 1 juillet 1996

La position relative du franc français au sein du Système monétaire européen a retrouvé en fin de période une évolution voisine de celles des monnaies du noyau dur (deutschemark, florin, franc belge) et de la couronne danoise, alors qu'elle s'en était quelque peu écartée vers la mi-juin. Après avoir connu une légère dégradation de sa situation au cours de la seconde quinzaine de juin, la peseta est revenue largement en tête des monnaies participant au mécanisme de change.



À l'intérieur de la bande communautaire, la peseta et le florin ont enregistré durant le mois de juin les écarts positifs moyens les plus importants. Ces deux monnaies ont été en opposition avec la couronne danoise et le franc français. Au total, l'écart entre les extrêmes s'est nettement réduit, atteignant son niveau le plus bas depuis un an.



Depuis la fin du mois de mai, l'écart de taux d'intérêt à court terme entre la France et l'Allemagne s'est légèrement réduit. Cette évolution reflète en grande partie le mouvement de détente des taux français. De même, l'écart négatif entre les taux à court terme français et américains s'est un peu creusé d'une fin de période à l'autre.

S'agissant des taux d'intérêt à long terme, l'écart entre taux français et allemands est resté voisin de zéro, les taux ayant varié dans les mêmes proportions dans les deux pays. De son côté, l'écart négatif de taux entre la France et les États-Unis a diminué au cours de la seconde quinzaine de juin, la baisse des taux longs américains ayant été plus sensible que celle des taux français.

### 3.3. Le marché de l'or

Le cours de l'once d'or a poursuivi son repli et clôturé en fin de mois à 381,30 dollars, son plus bas niveau depuis début septembre 1995. En dépit d'une bonne demande physique en provenance d'Extrême-Orient, le prix du métal fin a été affecté par des ventes de fonds d'investissements accompagnées de ventes à terme de producteurs. Soutenu, par la suite, par la publication de chiffres d'emploi américains plus forts que prévu, le cours du métal précieux a accusé un nouveau recul en

milieu de mois, après l'annonce d'une perte de 1,8 milliard de dollars de Sumitomo Corporation sur le marché du cuivre.

Au cours du mois, à l'approche du G7 de Lyon, la question des ventes d'or du FMI au profit des pays les plus pauvres a été à nouveau évoquée, mais n'a pas eu d'impact négatif notable sur le prix de l'or.

COURS DE L'OR			
	Au 31 mai 1996	Au 28 juin 1996	Variation (en pourcentage)
<b>À PARIS (en francs français)</b>			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	65 000,00	63 000,00	-3,08
Lingot (le kg).....	65 400,00	63 500,00	-2,91
<i>Pièces</i>			
Napoléon .....	373,00	362,00	-2,95
Vreneli .....	374,00	362,00	-3,21
Union latine .....	376,00	363,00	-3,46
Souverain.....	479,00	466,00	-2,71
20 dollars .....	137,00	121,50	-11,31
Peso mexicain.....	2 430,00	2 350,00	-3,29
<b>À LONDRES</b>			
Fixage (l'once en dollars)	390,55	381,30	-2,37
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35		Mise à jour le 28 juin 1996	

# 4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

---

## 4.1. La conjoncture économique en juin 1996

### Les indicateurs

En juin, selon l'indice provisoire de l'INSEE (base 100 en 1990), les prix de détail ont diminué de 0,1 % à 0,2 %, après une hausse de 0,2 % en mai. Sur un an, la progression des prix de détail est de 2,2 % à 2,3 %, contre 2,4 % le mois précédent.

D'après les résultats définitifs publiés par l'INSEE, le produit intérieur brut total a progressé de 1,2 % en volume (au prix de l'année 1980) au premier trimestre 1996, après un recul de 0,4 % au quatrième trimestre 1995. À la fin du premier trimestre, l'acquis de croissance est de 0,9 %. Il est à noter que la consommation des ménages en produits manufacturés s'est stabilisée (-0,1 %), après trois mois consécutifs de baisse. Sur douze mois, elle progresse cependant de 0,8 %.

Le BTP a enregistré une importante baisse de son activité au cours du premier trimestre de 1996, dans la continuité du trimestre précédent. Sur les cinq premiers mois de 1996, le nombre de logements commencés est en recul de 5,6 % par rapport à la période correspondante de 1995.

L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles est resté stable au cours du premier trimestre 1996 et s'est établi à 13 408 100 emplois. C'est le deuxième trimestre de stabilité, après la création de 46 000 emplois en moyenne lors de chacun des trois premiers trimestres de 1995.

En mai, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie 1, cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a progressé de 1,0 % et a atteint 3 042 000 personnes. En glissement annuel, il a progressé de 2,5 %.

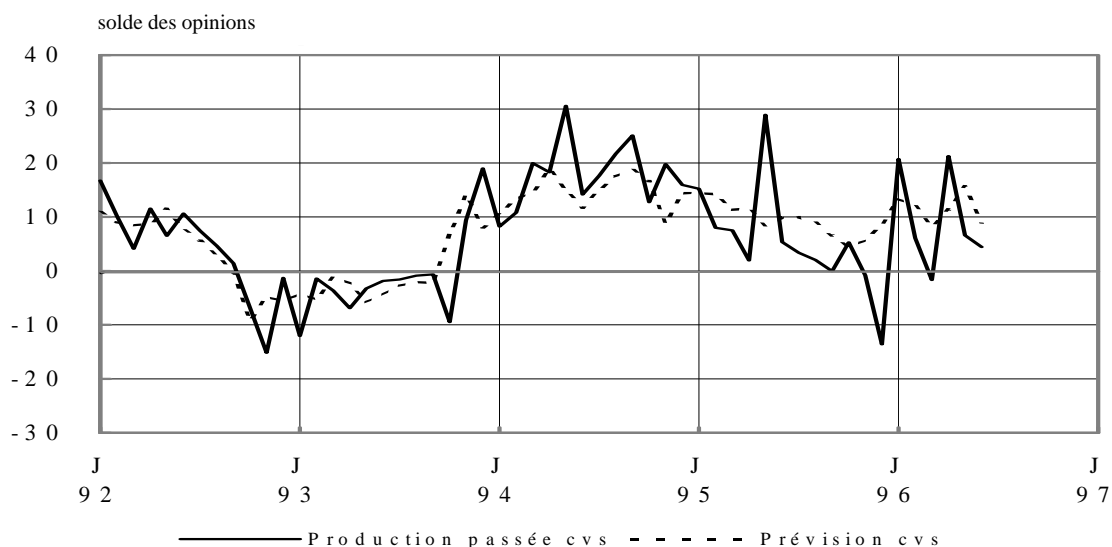
Le taux de chômage, au sens du BIT, est de 12,4 % de la population active, contre 12,3 % en avril ; ce dernier taux, initialement annoncé à 11,9 %, a été révisé à la hausse pour tenir compte de la dernière enquête emploi de l'INSEE.

En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'*activité industrielle* n'a guère varié dans l'ensemble. La production a augmenté dans les biens d'équipement, les biens de consommation et l'industrie automobile ; elle est demeurée inchangée dans les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires.



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

## LA PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE

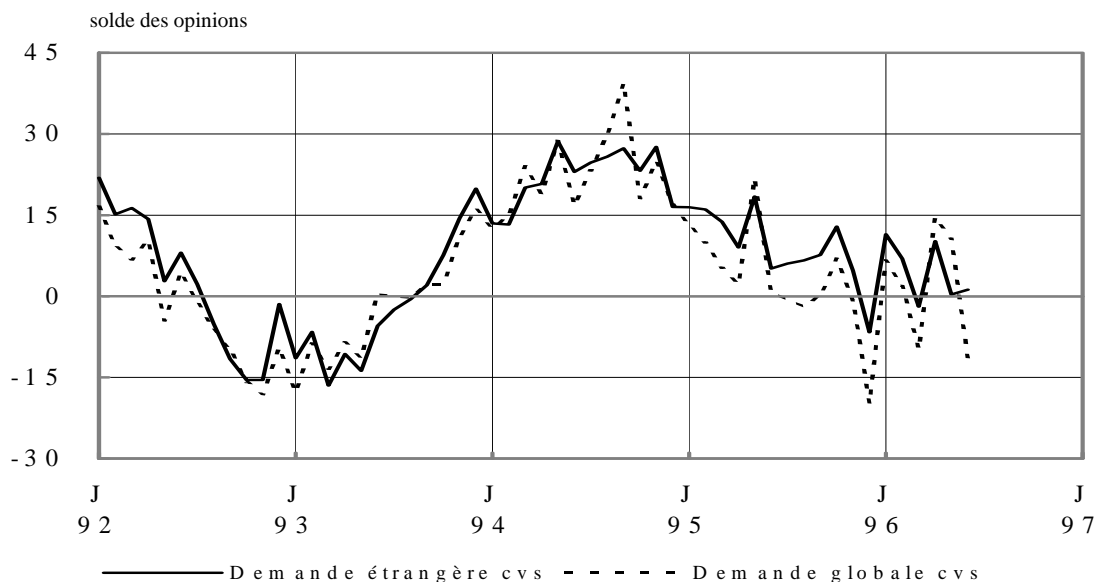


Source et réalisation : Banque de France  
Direction de la Conjoncture – Tél. : +33 (1) 42 92 39 27

Mise à jour le 15 juillet 1996

En juin, selon les chefs d'entreprise interrogés par la Banque de France, l'*activité industrielle* n'a guère varié dans l'ensemble. La production a augmenté dans les biens d'équipement, les biens de consommation et l'industrie automobile ; elle est demeurée inchangée dans les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires.

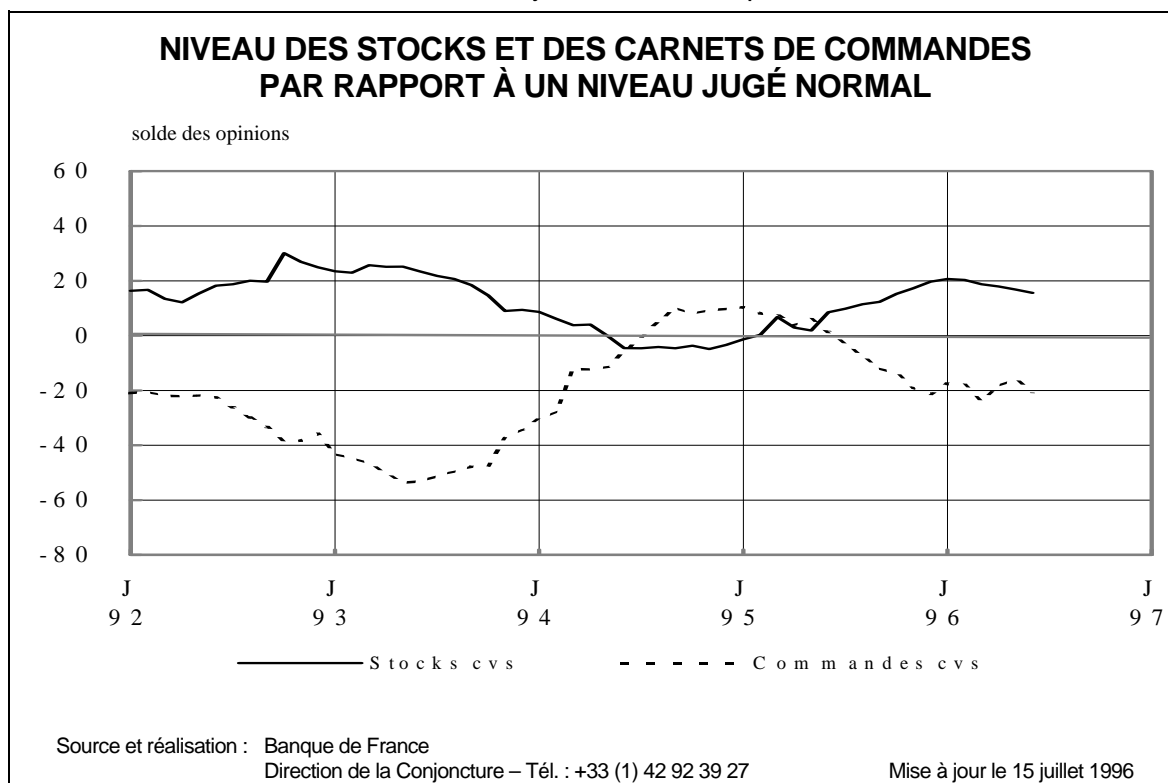
## LA DEMANDE DANS L'INDUSTRIE



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

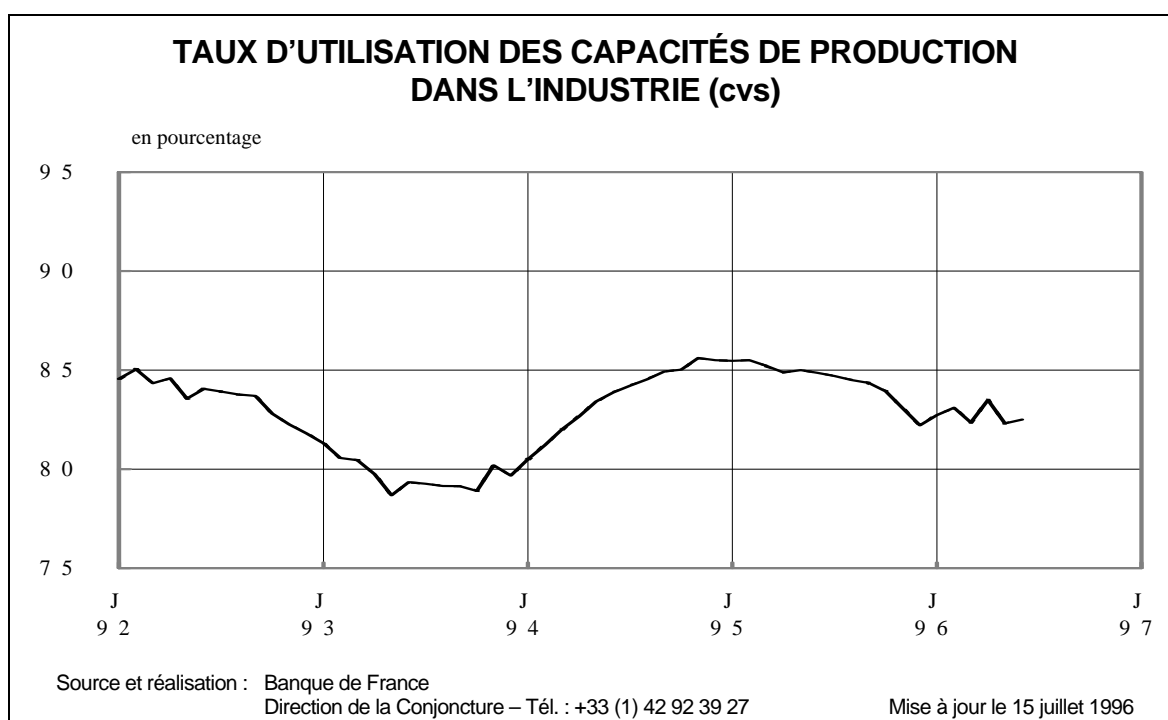
Mise à jour le 15 juillet 1996

La *demande globale* s'est contractée en raison du recul des ordres sur le marché intérieur ; la demande interindustrielle notamment, qui avait été plus animée en mai, a pâti du manque de dynamisme du courant d'investissement. Les échanges avec l'étranger sont demeurés stables : les progrès enregistrés sur les marchés lointains (Asie du Sud-Est, États-Unis), qui concernent principalement des produits à haute technologie, ont compensé la faiblesse des ventes au sein de la Communauté et notamment en Allemagne.



Les *carnets de commandes* se sont quelque peu dégarnis. Toutefois, s'ils sont nettement insuffisants dans les biens intermédiaires, ils restent proches de la normale dans les autres secteurs. Les *stocks* sont jugés trop lourds dans la plupart des secteurs ; ils se sont, toutefois, allégés dans les biens de consommation et se rapprochent du niveau désiré dans les industries agro-alimentaires.

Au cours des prochains mois, l'activité devrait progresser dans la plupart des secteurs ; elle se stabiliserait cependant dans l'automobile.



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



## 4.2. La balance des paiements en avril 1996

En avril 1996, le *compte de transactions courantes* est excédentaire de 1,7 milliard de francs, tant en données brutes qu'en données cvs, ce qui porte son solde à + 30,7 milliards en données brutes pour les quatre premiers mois de 1996, contre + 41,9 milliards un an plus tôt, et à + 38,3 milliards en données cvs, contre + 45,5 milliards.

La diminution constatée est imputable pour une large part aux services.

Le solde des échanges de marchandises est excédentaire de 8,3 milliards de francs sur le mois en données douanières FAB-FAB et celui des biens en balance s'est établi à + 5 milliards.

Les services (y compris les voyages) dégagent un excédent de 4,9 milliards de francs, portant celui-ci à 12 milliards sur les quatre premiers mois de 1996, contre 22,1 milliards sur la période correspondante de l'an passé. Le total des biens et services s'inscrit ainsi à + 38,2 milliards de francs, au lieu de + 52,4 milliards.

Le déficit des revenus et des transferts courants atteint 8,7 milliards de francs sur le mois. En forte réduction par rapport à mars, le déficit se situe néanmoins au-dessus de la moyenne mensuelle de l'année 1995 (- 5,2 milliards de francs).

Le *compte financier* enregistre des sorties nettes de 15,7 milliards de francs, pour la quasi-totalité au titre des « autres investissements » qui incluent les opérations de prêts et emprunts du secteur bancaire, des entreprises déclarantes directes à la balance des paiements, des assurances et des OPCVM. Les sorties nettes de capitaux au titre des achats de titres étrangers par les résidents et des ventes de titres français par les non-résidents, qui s'étaient développées au premier trimestre, marquent un arrêt en avril.

Les *erreurs et omissions nettes* s'élèvent à + 14,1 milliards de francs, ce qui porte leur total à + 28 milliards sur les quatre premiers mois de l'année.

### BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE (A) Méthodologie au 1<sup>er</sup> janvier 1996

(en millions de francs)

	Année 1994 (b)	Année 1995 (b)	Janvier 1996 (c)	Février 1996 (c)	Mars 1996 (c)	Avril 1996 (c)	4 mois de 1995 (b)	4 mois de 1996 (c)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES.	38 412	83 016	25 709	-232	3 608	1 663	41 854	30 748
Biens .....	37 689	55 786	0	5 640	12 960	5 054	24 092	23 654
Services.....	73 737	73 532	1 484	840	4 760	4 951	22 125	12 035
Autres biens et services .....	29 051	17 909	1 000	500	585	400	6 230	2 485
TOTAL « BIENS ET SERVICES » .....	140 477	147 227	2 484	6 980	18 305	10 405	52 447	38 174
Revenus .....	-46 081	-23 791	2 007	-3 340	-9 880	-4 500	-16 394	-18 955
Transferts courants .....	-55 984	-40 420	21 218	-3 872	-4 817	-4 242	2 700	8 287
COMPTE DE CAPITAL .....	-25 181	-895	-15	-53	-37	-83	-356	-188
COMPTE FINANCIER .....	-35 833	-105 722	-8 253	-18 184	-16 388	-15 690	-56 105	-58 515
Investissements directs .....	<b>-36 110</b>	<b>24 276</b>	<b>2 480</b>	<b>49</b>	<b>-7 947</b>	<b>1 016</b>	<b>4 230</b>	<b>-4 402</b>
– français à l'étranger.....	-127 186	-93 913	-4 342	-7 078	-15 996	-5 890	-24 391	-33 306
– étrangers en France.....	91 076	118 189	6 822	7 127	8 049	6 906	28 621	28 904
Investissements de portefeuille .....	<b>-284 022</b>	<b>-10 591</b>	<b>-72 470</b>	<b>-33 444</b>	<b>-87 489</b>	<b>-2 133</b>	<b>11 259</b>	<b>-195 536</b>
– avoirs .....	-124 294	-74 916	-53 246	-3 245	-45 044	-971	-18 586	-102 506
– engagements .....	-159 728	64 325	-19 224	-30 199	-42 445	-1 162	29 845	-93 030
Autres investissements .....	<b>297 804</b>	<b>-115 759</b>	<b>61 709</b>	<b>15 361</b>	<b>79 102</b>	<b>-14 405</b>	<b>-69 200</b>	<b>141 767</b>
– avoirs .....	136 967	-212 714	-4 142	-50 540	56 897	28 003	-154 893	30 218
– engagements .....	160 837	96 955	65 851	65 901	22 205	-42 408	85 693	111 549
Avoirs de réserve .....	<b>-13 505</b>	<b>-3 648</b>	<b>28</b>	<b>-150</b>	<b>-54</b>	<b>-168</b>	<b>-2 394</b>	<b>-344</b>
ERREURS ET OMISSIONS NETTES .....	22 602	23 601	-17 441	18 469	12 817	14 110	14 607	27 955

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

(b) Chiffres 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 4 juillet 1996

#### 4.2.1. Les transactions courantes

L'excédent des transactions courantes, qui avait atteint en mars, grâce aux excellents résultats du commerce extérieur, un montant exceptionnellement élevé (10,3 milliards de francs), revient à 1,7 milliard au mois d'avril, portant l'excédent sur 4 mois à 36,2 milliards, contre 45,5 milliards sur la période correspondante de 1995.

**BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE**  
**Compte de transactions courantes et compte de capital**  
**Méthodologie au 1<sup>er</sup> janvier 1996**

(en données brutes – en millions de francs)

	Année	Mars	Avril	Cumul	Cumul
	1995 (a)	1996 (b)	1996 (b)	4 mois 1995 (a)	4 mois 1996 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>83 016</b>	<b>3 608</b>	<b>1 663</b>	<b>41 854</b>	<b>30 748</b>
Biens.....	55 786	12 960	5 054	24 092	23 654
– Marchandises générales.....	47 427	12 411	4 098	20 726	21 220
Services.....	73 532	4 760	4 951	22 125	12 035
– Transports.....	-8 020	-643	-744	-2 980	-3 130
Transports maritimes.....	-5 456	-460	-459	-1 918	-1 757
Transports aériens.....	-2 564	-183	-285	-1 062	-1 373
Autres.....	4 101	578	354	1 751	1 106
– Voyages.....	55 894	3 326	4 102	15 763	13 320
– Services techniques.....	7 253	949	1 068	-69	1 391
– Autres services.....	-2 224	-652	-973	258	-3 128
Autres biens et services.....	17 909	585	400	6 230	2 485
TOTAL « BIENS ET SERVICES ».....	147 227	18 305	10 405	52 447	38 174
Revenus.....	-23 791	-9 880	-4 500	-13 293	-15 713
Transferts courants.....	-40 420	-4 817	-4 242	2 700	8 287
dont : Secteur des administrations publiques.....	-39 586	-4 655	-3 789	3 559	8 940
<b>COMPTE DE CAPITAL.....</b>	<b>-895</b>	<b>-37</b>	<b>-83</b>	<b>-356</b>	<b>-188</b>
dont : Acquisitions d'actifs non financiers.....	-435	-37	-22	-94	-108

(données cvs-cjo en millions de francs)

	Année	Mars	Avril	Cumul	Cumul
	1995 (a)	1996 (b)	1996 (b)	4 mois 1995 (a)	4 mois 1996 (b)
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>81 198</b>	<b>10 328</b>	<b>1 753</b>	<b>45 482</b>	<b>36 265</b>
Biens.....	55 837	9 347	-372	22 956	21 730
– Marchandises générales.....	47 224	8 409	-876	20 101	19 918
Services.....	73 490	3 894	4 459	24 824	14 594
– Transports maritimes.....	-5 425	-249	-395	-1 407	-1 279
– Transports aériens.....	-2 423	163	117	668	290
– Voyages.....	56 026	3 478	4 189	19 636	16 862
Autres biens et services.....	18 005	563	447	6 828	2 768
Revenus.....	-25 021	-3 580	3 388	3 126	1 579
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs).....	-41 545	-6 419	-4 010	-3 555	-1 991

(a) Chiffres définitifs (b) Chiffres provisoires

Source et réalisation : Banque de France

Direction de la Balance des paiements – CEREX – Tél. : +33 (1) 42 92 51 85 Mise à jour le 4 juillet 1996

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

##### Évolution globale

(en données FAB-FAB cvs)

Avec 3,8 milliards de francs, l'excédent commercial d'avril revient en deçà de la moyenne des six derniers mois (8,7 milliards). Après un mois de mars remarquable par le volume des exportations (126 milliards de francs) et par l'excédent très important du commerce extérieur (12,1 milliards), lié à plusieurs opérations de nature exceptionnelle, le mois d'avril se caractérise par des exportations en retrait, et par une relative stabilité des importations.

Alors que les importations se contractent très légèrement (- 0,7 %), les exportations enregistrent un *repli* (- 7,1 %), retrouvant ainsi leur plus faible niveau depuis juillet 1995.

L'excédent cumulé sur douze mois glissants à avril 1996 s'élève ainsi à 98,9 milliards de francs, contre 96,5 milliards au cours de la période arrêtée à avril 1995.

##### Orientation géographique :

*amélioration sur l'Asie, maintien de l'excédent avec l'Union européenne,*

*recul sur l'OCDE et sur l'Afrique*

(en données CAF-FAB cvs)

Les faits les plus marquants sont les suivants.

– Stabilisation de l'excédent à 1,7 milliard de francs vis-à-vis de l'Union européenne, proche du solde de 1,5 milliard en mars, avec un recul parallèle des exportations (- 3,4 %) et des importations (- 3,7 %). L'excédent se situe toutefois en deçà de la moyenne des douze derniers mois (2,1 milliards de francs).

Les flux d'échanges avec l'*Allemagne* diminuent légèrement, de 4,4 % pour les exportations et de 3,4 % pour les importations, le solde revenant à l'équilibre. L'excédent envers l'*Espagne* se stabilise à 1,5 milliard de francs, dans un contexte de contraction des flux. L'excédent vis-à-vis du *Royaume-Uni* progresse (1,6 milliard de francs, au lieu de 1 milliard) sous l'effet d'une poussée plus marquée des exportations (2,4 %) que des importations (1,3 %).

– Nouvelle détérioration du solde des échanges avec les *autres pays de l'OCDE* (- 3,2 milliards de francs, contre - 1,4 milliard), sous l'effet d'une diminution de 8,0 % des exportations, alors que les importations progressent modestement (1,9 %). Le déficit à l'égard de la zone est ainsi très en retrait sur la moyenne enregistrée pour les douze derniers mois (- 1,9 milliard de francs).

La tendance baissière des exportations vers les *États-Unis*, qui avait prévalu en 1995, se confirme pour le deuxième mois consécutif. Le déficit double, à 3,3 milliards de francs (1,7 milliard en mars), à la suite d'un recul des exportations de 13 % et d'une progression de 8 % des importations. Pour sa part, le déficit envers le *Japon* se maintient toujours à 1,6 milliard de francs.

– Le déficit à l'égard des *pays d'Asie à économies en développement rapide* s'est nettement résorbé : - 0,3 milliard de francs, contre 1,8 milliard, sous l'effet d'une progression des exportations de 21 % et d'une nette diminution des importations (- 6 %), ce qui représente un résultat supérieur à celui enregistré en moyenne sur les six derniers mois (- 0,4 milliard).

– Forte diminution de l'excédent sur l'*Afrique* (0,5 milliard de francs), après un solde exceptionnel en mars de 5,7 milliards, expliqué par deux opérations exceptionnelles. Le solde revient très en deçà de la moyenne des douze derniers mois (2,1 milliards de francs).

– Le déficit avec les *pays de l'Est* se maintient à 0,3 milliard de francs, contre 0,4 milliard de francs le mois précédent. Le solde déficitaire, pour le deuxième mois consécutif, est sans doute lié à des achats de gaz naturel. Le solde au mois le mois sur cette zone est affecté par l'exécution de grands contrats de livraison, qui créent un profil parfois erratique.

– Les échanges avec les *pays du Moyen-Orient* sont équilibrés, comme au mois de mars, avec toutefois une très nette progression des flux d'importations et d'exportations.

*Évolution par produits :*

*amélioration des échanges de biens intermédiaires mais*

*forte progression des dépenses énergétiques et*

*recul de la plupart des grands excédents*

(en données CAF-FAB cvs)

Il faut retenir essentiellement les évolutions suivantes.

– Nette détérioration du solde des *produits énergétiques* (– 7,7 milliards de francs, au lieu de – 6 milliards en mars et moins de 5 milliards en février), sous l'effet d'une croissance des importations de 17,2 %, tandis que les exportations sont stables. La hausse du prix du brut en dollar, celle de la monnaie américaine et sans doute une reconstitution des stocks à la fin de la campagne d'hiver pèsent sur les importations.

– Le solde positif des *biens d'équipement professionnel* se contracte, à + 0,6 milliard de francs, et succède à un excédent exceptionnel de 4,9 milliards en mars, lié à des livraisons ponctuelles. Ainsi, les exportations reculent de 13,4 % tandis que les importations se tassent légèrement, de 0,6 %.

– L'excédent *automobile* se contracte à moins de 0,2 milliard de francs, après plus de 1 milliard en mars, du fait d'une augmentation de 5,8 % des importations et d'une réduction de 5,1 % des exportations. Le solde est ainsi passé en dessous de sa moyenne des douze derniers mois. Si cette évolution se confirmait, elle pourrait indiquer un retournement de tendance des échanges de ce secteur.

– Les échanges demeurent soutenus sur les *pièces détachées et les véhicules utilitaires*, dont l'excédent se maintient, comme en mars et en février, au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (1,9 milliard de francs).

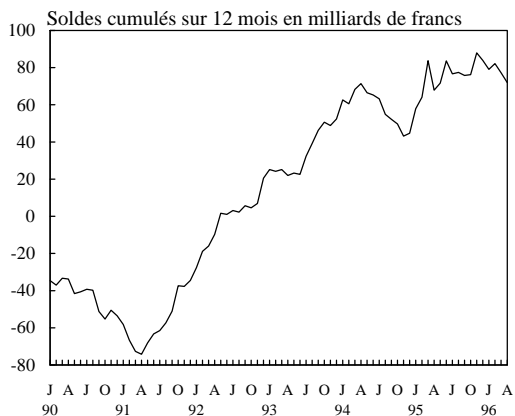
– L'excédent *agro-alimentaire* s'établit en dessous de son niveau moyen des six et douze derniers mois (4 milliards de francs, au lieu de 4,6 milliards et 4,3 milliards de francs). La crise du secteur de la viande bovine, qui a débuté à la fin du mois de mars, peut être à l'origine d'une contraction des échanges au mois d'avril : les importations agro-alimentaires se sont réduites de 4,5 %, alors que les exportations ont reculé de 7,1 %. En particulier, la rubrique des viandes et conserves enregistre le volume d'importations historiquement le plus bas.

– Les *biens intermédiaires* dégagent un excédent (0,8 milliard de francs), après deux mois de déficits (1 milliard de francs en mars et 0,3 milliard en février), ces échanges (produits métalliques et chimiques principalement) étant à nouveau plus sensiblement orientés à la baisse du côté des importations (– 5,4 %) que des exportations, restées stables.

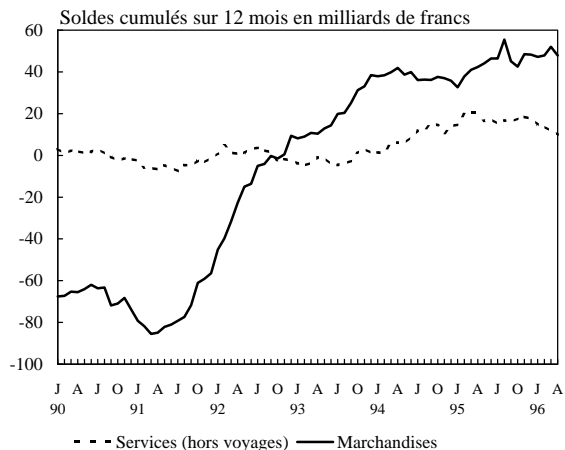


**BALANCE DES PAIEMENTS**

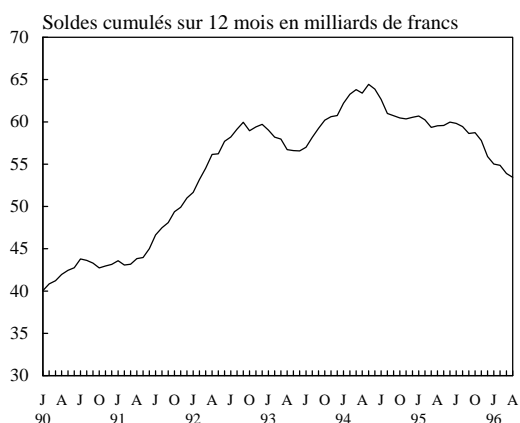
**Transactions courantes**



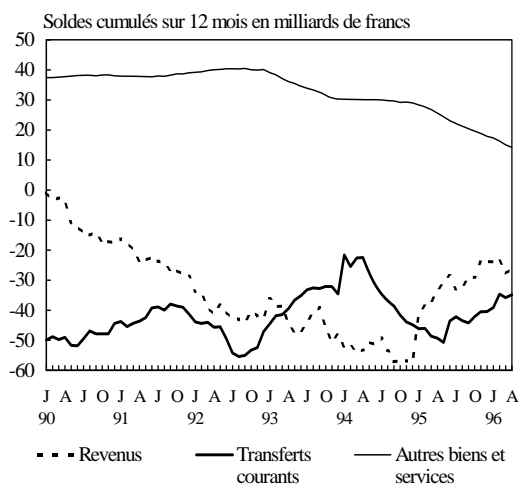
**Marchandises et services (hors voyages)**



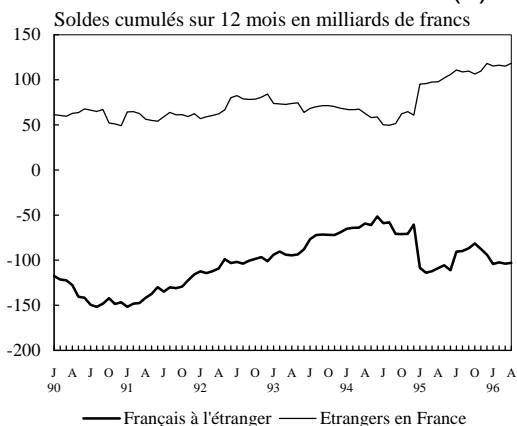
**Voyages**



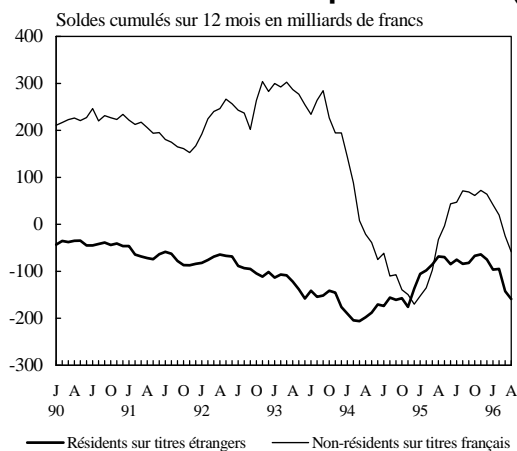
**Autres lignes des transactions courantes**



**Investissements directs (a)**



**Investissements de portefeuille (a)**



changement de méthodologie au 1<sup>er</sup> janvier 1996, appliquée dès 1995

(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 4 juillet 1996

– Enfin, les échanges de *biens de consommation* sont marqués par un ralentissement, tant des exportations (– 4,8 %) que des importations (– 2,3 %), entraînant un accroissement sensible du déficit, à 0,6 milliard de francs, contre 0,1 milliard en mars. Le résultat d'avril reste cependant au-dessus de la moyenne des douze derniers mois.

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

##### *Les biens*

(en données cvs)

Ce poste, qui regroupe les lignes marchandises générales<sup>1</sup>, avitaillement, travail à façon et réparations, conformément à la méthodologie FMI, est, en données brutes, excédentaire de 5 milliards de francs (après un excédent de 13 milliards en mars).

Les données cvs font apparaître une évolution de même ampleur : le solde s'établit à – 0,4 milliard de francs (contre 9,3 milliards en mars), portant l'excédent cumulé sur quatre mois à 23,7 milliards, contre 24 milliards sur la même période de 1995.

##### *Les services*

(en données cvs)

L'excédent des services s'accroît nettement (4,4 milliards de francs, contre 3,9 milliards en mars), principalement sous l'effet d'une poussée des recettes enregistrées dans la rubrique des voyages (+ 18 %), permettant un nouvel accroissement de l'excédent de celle-ci (4,2 milliards, contre 3,5 milliards en mars).

Le solde positif des services de janvier à avril est cependant en retrait par rapport à la période correspondante de 1995 (14,6 milliards de francs, contre 24,8 milliards). Ce retrait est dû à la fois aux voyages (+ 16,8 milliards de francs, contre + 19,6 milliards), avec une nouvelle progression des dépenses des français à l'étranger, aux opérations de négoce international, dont l'excédent se replie à 3 milliards (contre 6,4 milliards en 1995), en raison de plusieurs opérations du côté des dépenses (négoce d'équipement ferroviaire). Cette évolution est due, enfin, aux *autres services*, dont l'excédent de 0,2 milliard de francs en mars a fait place à un déficit de 3,1 milliards, essentiellement en raison de l'évolution des opérations sur les marchés à terme.

##### *Les autres biens et services*

(en données cvs)

Cette ligne, qui résulte d'un rapprochement entre les transactions douanières, les règlements de marchandises correspondants et les crédits commerciaux, dégage un résultat stabilisé à 0,4 milliard de francs, portant le solde cumulé des quatre premiers mois de 1996 à 2,7 milliards.

##### *Les revenus*

(en données cvs)

Les revenus, déficitaires au mois de mars (– 3,6 milliards de francs), sont excédentaires en avril (+ 3,4 milliards). Le retournement du solde s'explique pour l'essentiel par les revenus d'investissement, dont le déficit revient de 7,7 milliards de francs à 0,5 milliard. Alors que les revenus de mars avaient été affectés d'un coupon couru très négatif, ceux du mois d'avril bénéficient de fortes recettes d'intérêt.

<sup>1</sup> 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

Les revenus des investissements accusent au total, sur les quatre premiers mois, un déficit légèrement supérieur à celui de l'an dernier (10,4 milliards de francs, contre 8,7 milliards).

*Les transferts courants*  
(en données brutes)

Le déficit enregistré sur les transferts courants s'est sensiblement allégé et s'établit à 4,2 milliards de francs, au lieu de 4,8 milliards en mars, en raison de la réduction du déficit des transferts des administrations publiques. Toutefois, sur les quatre premiers mois de l'année, le solde cumulé de cette rubrique dégage encore un excédent supérieur à celui de la période correspondante de 1995 (8,3 milliards de francs, contre 2,7 milliards), en raison d'opérations du mois de janvier 1996, au cours duquel le secteur des administrations publiques a enregistré de fortes recettes au titre du FEOGA-section garantie.

#### 4.2.2. Le compte de capital

(en données brutes)

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

#### 4.2.3. Le compte financier

Au cours du mois, le compte financier a fait apparaître des sorties nettes de 15,7 milliards de francs, alors que les avoirs de réserve bruts se sont faiblement accrus, de 0,2 milliard.

***Investissements directs***

Pour le mois d'avril 1996, les *opérations d'investissements directs* (y compris, depuis janvier 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés) ont dégagé un solde positif de + 1 milliard de francs. Ce résultat provient de flux nets d'investissements étrangers en France de 6,9 milliards de francs et d'investissements français à l'étranger de 5,9 milliards.

***Investissements de portefeuille***

Après les sorties exceptionnelles enregistrées au cours du premier trimestre 1996 (193,4 milliards de francs), les *investissements de portefeuille* (incluant les instruments du marché monétaire depuis janvier 1996) se sont traduits par un déficit modéré, de 2,1 milliards, résultant, à parts presque égales, des opérations des non-résidents sur titres français et de celles des résidents sur titres étrangers.

Alors que les non-résidents se sont portés vendeurs nets d'obligations et notamment d'OAT (- 11,6 milliards de francs), ils ont acquis des actions françaises ainsi que des instruments du marché monétaire, respectivement à hauteur de 5,9 milliards et 4,6 milliards.

Parallèlement, le comportement des résidents sur titres étrangers a été contrasté : vendeurs nets d'instruments du marché monétaire (9,4 milliards de francs), les résidents ont été simultanément acheteurs nets d'obligations (- 12,6 milliards).

**Autres investissements**

En avril 1996, les mouvements de capitaux des *autres investissements* ont été à l'origine de sorties nettes de 14,4 milliards de francs.

Cette évolution correspond à une diminution des engagements de 42,4 milliards de francs, supérieure d'un tiers à celle des avoirs (28 milliards).

Les *opérations du secteur bancaire* ont suscité 4,7 milliards de francs de sorties nettes ; elles sont imputables aux sorties enregistrées sur les engagements (46,7 milliards), compensées par les entrées observées au titre des avoirs (41,9 milliards).

La diminution des engagements provient essentiellement des opérations à court terme en devises avec les correspondants étrangers.

De même, la réduction des avoirs du secteur bancaire résident s'explique par les flux à court terme en devises.

Les *opérations du secteur des administrations publiques* ont conduit à des entrées nettes de 3,3 milliards de francs, tout particulièrement dans le contexte des opérations avec les institutions européennes.

Les *flux financiers des autres secteurs* ont provoqué des sorties nettes de 9 milliards de francs.

**Avoirs de réserve**

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

# 5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

---

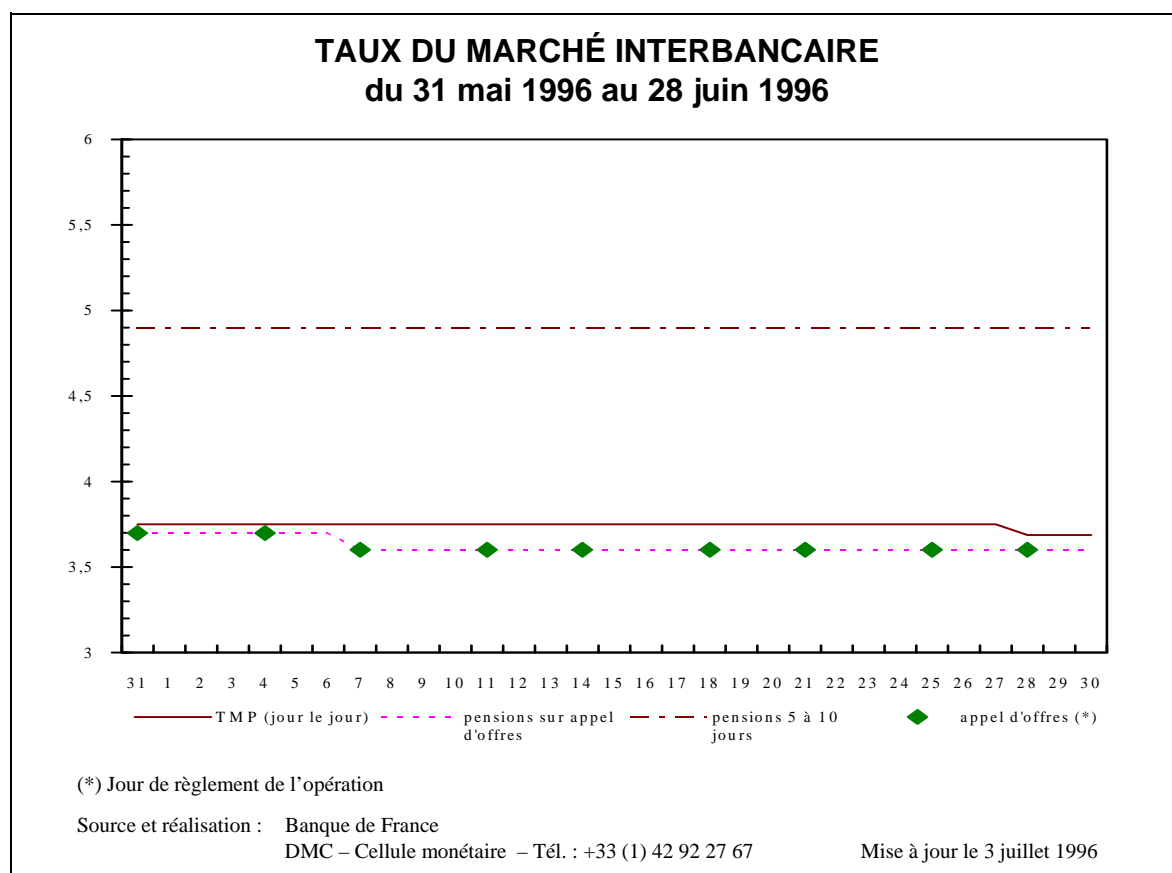
## 5.1. Les marchés de taux d'intérêt et la politique monétaire

En juin, les marchés de taux d'intérêt ont continué d'évoluer au gré des anticipations des opérateurs sur l'orientation à venir des politiques monétaires en Europe comme aux États-Unis, et aussi en fonction des décisions prises par le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France.

Celle-ci a poursuivi le mouvement de réduction du taux d'appel d'offres engagé depuis plusieurs mois, en le ramenant de 3,70 % à 3,60 % le 7 juin et à 3,55 % le 4 juillet. Les taux à court terme sont restés orientés à la hausse durant les deux premières décades de juin. Par la suite, une légère détente s'est amorcée, soutenue par le raffermissement du franc au sein du Système monétaire européen et par la baisse du taux de l'argent au jour le jour, de 3 3/4 % à 3 11/16 %.

Sur le marché de long terme, l'évolution des taux a reflété, quoique de manière atténuée, celle des principaux marchés étrangers et particulièrement du marché américain, sur lequel les anticipations d'un durcissement prochain de la politique du Système de réserve fédérale, en raison de la vigueur de la croissance outre-Atlantique, ont provoqué une remontée des rendements. Ces anticipations se sont ensuite nettement affaiblies, permettant une détente générale des taux obligataires. Au total, le taux de l'emprunt phare français à 10 ans est passé de 6,49 % à 6,47 % d'une fin de mois à l'autre, après être monté jusqu'à 6,64 % à la mi-juin, et il est resté très légèrement inférieur à celui du « *Bund* » (– 2 points de base à – 7 points de base) sur l'ensemble de la période.

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



À l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire du 6 juin, le taux des appels d'offres a été ramené de 3,70 % à 3,60 %, le taux des pensions de 5 à 10 jours demeurant, pour sa part, inchangé, à 4,90 % depuis le 25 avril dernier.

Le loyer de l'argent au jour le jour s'est détendu d'un seizième de point le 28 juin, revenant de  $3\frac{11}{16}\%$  à  $3\frac{5}{8}\%$  -  $3\frac{3}{4}\%$ .

Le volume net des refinancements alloués par la Banque de France au système bancaire a faiblement varié, passant de 115,2 milliards de francs le 31 mai à 117,5 milliards le 28 juin. En moyenne mensuelle, il a augmenté de 6,2 milliards de francs. Cet apport de liquidité a été réalisé pour partie sous forme d'appels d'offres (+ 1,6 milliard de francs) et pour l'essentiel via des opérations d'*open market* (pensions et opérations fermes pour 3,3 milliards de francs).

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 mai-15 juin se sont montées à 20,2 milliards de francs (dont 13,7 milliards d'encaisses en billets) pour une moyenne requise de 19,6 milliards.

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

(en milliards de francs)

	Mai 1996	Juin 1996	Variation
BILLETS EN CIRCULATION .....	-249,1	-249,1	0,0
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b) .....	-6,9	-7,4	-0,5
RÉSERVES NETTES DE CHANGE .....	123,5	123,5	0,0
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE .....	9,5	6,8	-2,7
DIVERS .....	7,8	4,9	-2,9
<b>TOTAL</b> .....	<b>-115,2</b>	<b>-121,4</b>	<b>-6,2</b>
<b>CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>			
– Opérations sur appels d'offres .....	83,6	85,2	1,6
– Autres pensions .....	11,5	15,1	3,6
– Bons du Trésor achetés ferme .....	21,3	22,0	0,7
– Opérations d'escompte net .....	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire .....	-1,2	-0,9	0,3
<b>TOTAL</b> .....	<b>115,2</b>	<b>121,4</b>	<b>6,2</b>

(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.

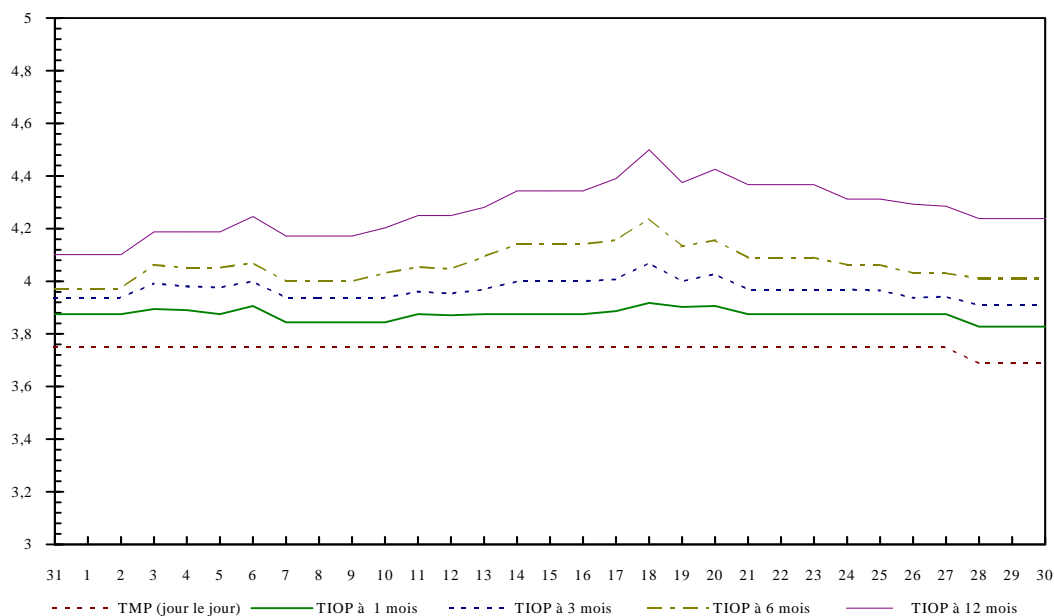
Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 juillet 1996

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

**TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE  
du 31 mai 1996 au 28 juin 1996**



Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67  
Mise à jour le 3 juillet 1996

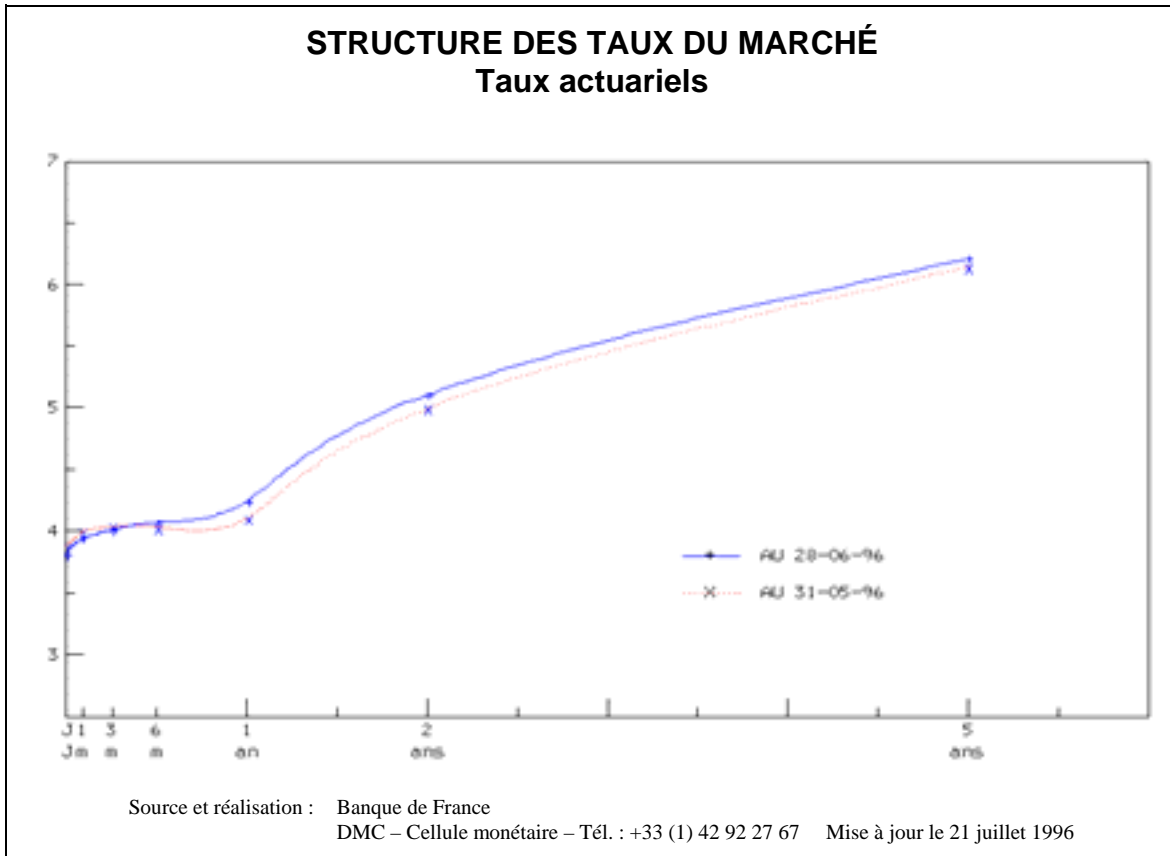
Les taux à court terme, qui avaient légèrement progressé en mai, ont poursuivi ce mouvement pendant la plus grande partie du mois. Cette remontée s'est accompagnée d'un redressement de la pente de la courbe des rendements, l'écart entre le taux à 1 an et le taux à 1 mois passant de 23 points de base à 45 points de base. Puis un mouvement de détente s'est amorcé à partir du 20 juin, qui s'est poursuivi jusqu'à la fin du mois, conforté par la baisse du taux de l'argent au jour le jour de 1/16 de point et dans un contexte de raffermissement du franc au sein du Système monétaire européen.

**ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES**

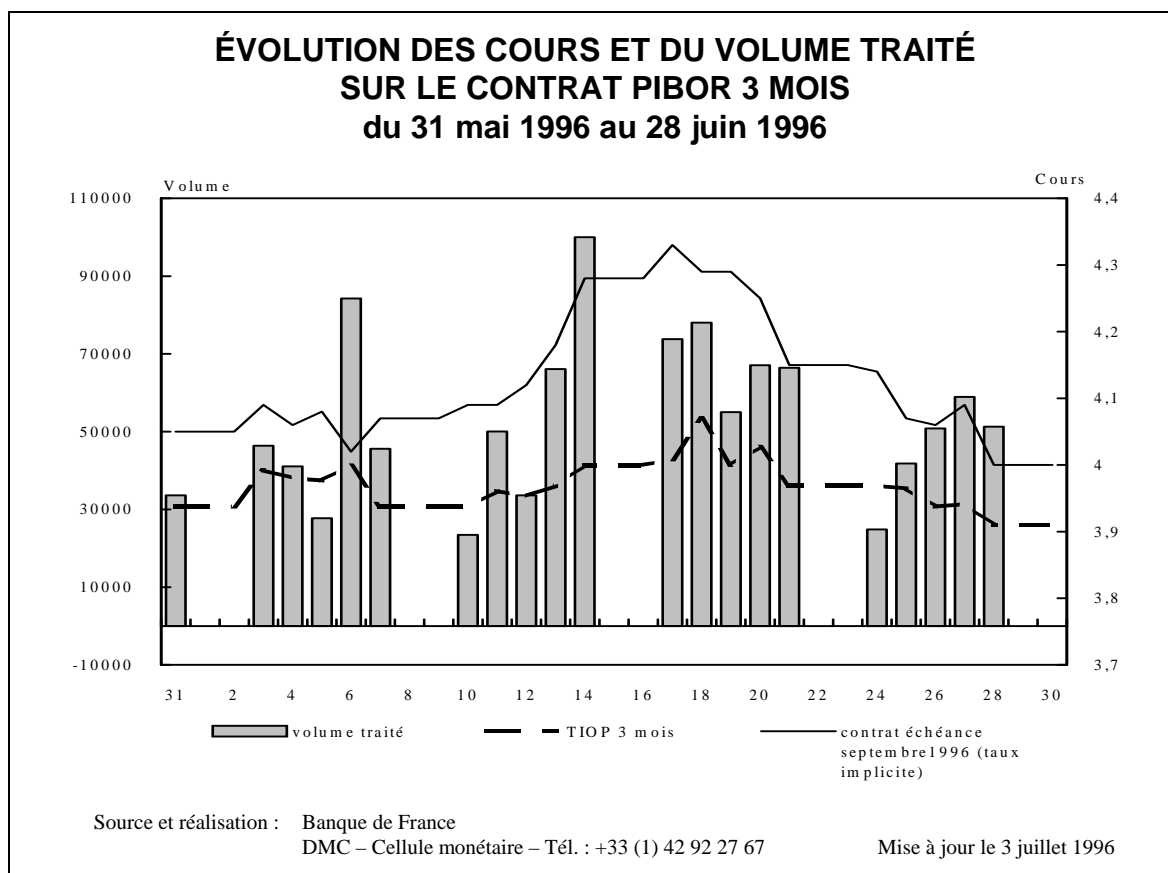
	31 mai 1996	28 juin 1996	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,8750	3,8281	- 0,0469
TIOP à 3 mois.....	3,9375	3,9102	- 0,0273
TIOP à 6 mois.....	3,9727	4,0117	0,0390
TIOP à 1 an.....	4,1016	4,2383	0,1367
Taux à 2 ans.....	4,9900	5,1000	0,1100
Taux à 5 ans.....	6,1400	6,2100	0,0700



Au total, d'une fin de mois à l'autre, les rendements interbancaires se sont inscrits en très léger repli jusqu'à la durée de 3 mois et en hausse croissante pour les durées plus longues. Comme, dans le même temps, les taux courts allemands ont enregistré une hausse générale (de 3 points de base, sur l'échéance à 1 mois, à 22 points de base, sur celle à 1 an), les écarts entre les deux pays ont continué de se réduire (50 points de base sur les taux à 3 mois à fin juin, contre 60 points de base un mois auparavant).



Sur le Matif, les taux implicites des contrats Pibor ont suivi des évolutions assez parallèles à celles constatées sur les taux au comptant : hausse jusqu'au 20 juin, puis détente jusqu'à la fin du mois. D'une fin de mois à l'autre, le taux implicite perd 5 points de base sur l'échéance septembre 1996 et gagne 1 point de base sur décembre 1996 et 7 points de base sur mars 1997. En conséquence, à la date du 28 juin, la prime des taux futurs sur le taux au comptant à 3 mois se montait à 9 points de base sur l'échéance septembre 1996, et 77 points de base sur celle de mars 1997. Les écarts entre les taux implicites sur contrats Pibor 3 mois et Eurodem 3 mois ont enregistré une décline générale comprise entre 10 points de base et 20 points de base selon les échéances sur l'ensemble du mois (58 points de base, contre 70 points de base sur septembre 1996 et 49 points de base, au lieu de 69 points de base sur mars 1997).



### 5.1.3. Le marché des bons du Trésor

#### Adjudications

Au cours du mois de juin, le Trésor a procédé à l'adjudication de 98,4 milliards de bons à taux fixe en francs (18,7 milliards de BTAN et 79,7 milliards de BTF), auxquels il convient d'ajouter 200 millions de BTAN en écus émis le 13 juin.

Au 30 juin, l'encours total de bons en francs atteignait 1 089,6 milliards, en légère baisse par rapport à la fin du mois précédent (1 110,3 milliards). S'agissant des bons en écus, l'encours a légèrement augmenté, passant de 8,5 milliards à 8,7 milliards.

ADJUDICATIONS DES BONS DU TRÉSOR À TAUX FIXES									
Date (a)	Catégorie (b)	Durée	Soumis- sions (c)	Montants émis (c)		Taux ou prix extrêmes appliqués (e)		Taux actuariel annuel moyen	Taux inter- bancaire (f)
					(d)				
3 juin 1996	BTF	4 sem.	47 627	6 000	27	3,71	3,71	3,83	4,02
3 juin 1996	BTF	13 sem.	39 241	13 949	61	3,77	3,78	3,89	4,11
3 juin 1996	BTF	52 sem.	8 104	3 001	84	3,88	3,96	3,98	4,25
12 juin 1996	BTF	13 sem.	51 710	17 007	0	3,74	3,77	3,87	4,05
10 juin 1996	BTF	26 sem.	11 650	3 005	0	3,83	3,85	3,94	4,13
13 juin 1996	BTAN ÉCUS	5 ans	925	200	0	99,82	99,78	6,04	6,28
17 juin 1996	BTF	13 sem.	53 950	14 598	587	3,82	3,83	3,93	4,13
17 juin 1996	BTF	50 sem.	8 000	4 147	144	4,18	4,24	4,28	4,39
20 juin 1996	BTAN 4,50 %	2 ans	41 311	18 695	2 770	99,07	99,05	4,94	5,33
24 juin 1996	BTF	13 sem.	51 215	11 481	515	3,73	3,75	3,85	4,08
24 juin 1996	BTF	28 sem.	15 872	6 522	539	3,85	3,87	3,95	4,22
1 juillet 1996	BTF	13 sem.	50 117	0	0	3,66	3,68	3,78	4,00
1 juillet 1996	BTF	48 sem.	12 200	0	0	3,98	4,00	4,06	4,17

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

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

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

Mise à jour le 3 juillet 1996

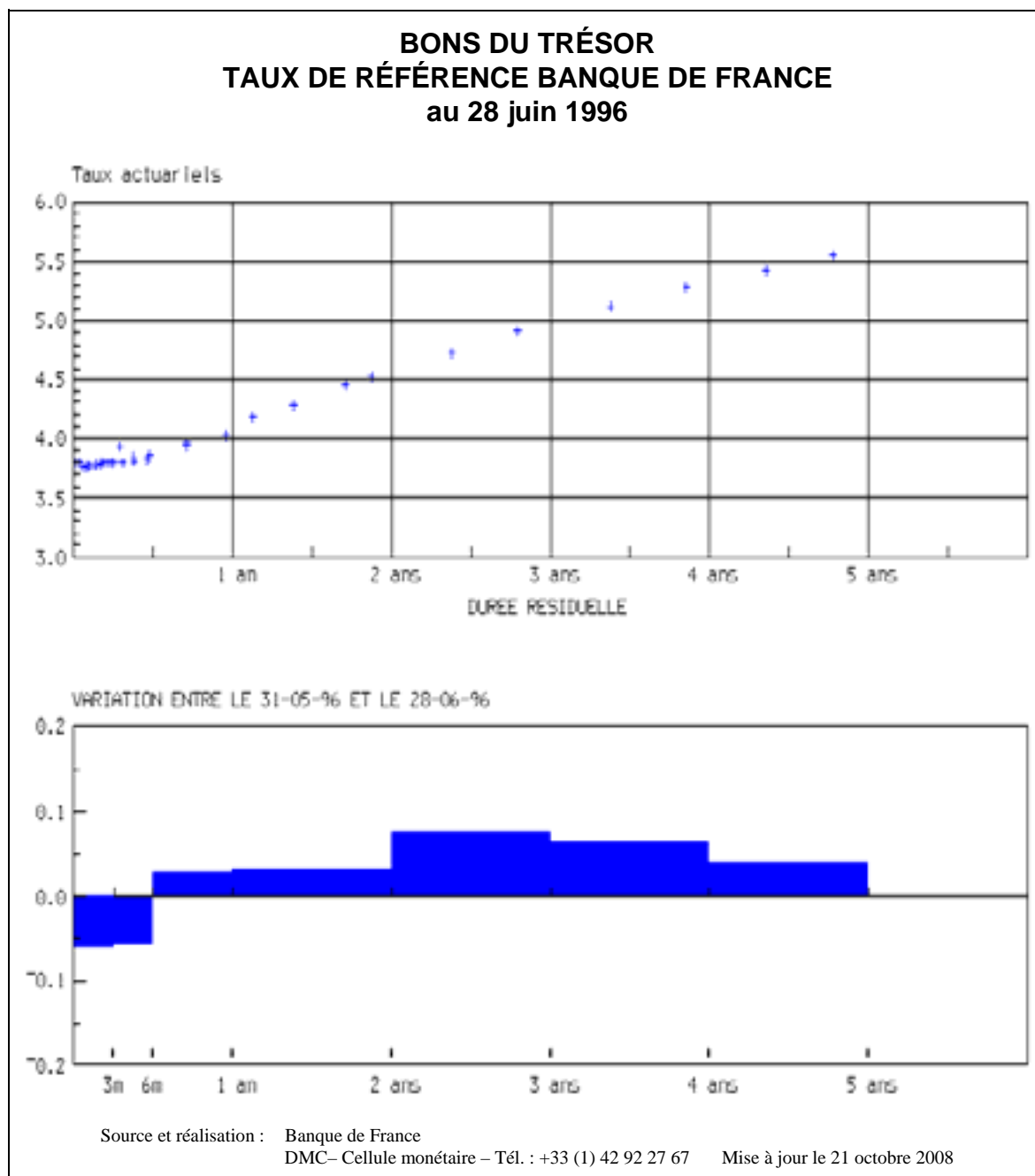
Sur les BTF, les taux à l'émission se sont inscrits en légère hausse (+ 2 points de base sur les titres à 13 semaines et + 9 points de base sur ceux émis pour 28 semaines, entre le 28 mai et le 24 juin).

En ce qui concerne les BTAN 2 ans mis en adjudication le 20 juin, on note une hausse de 53 centimes par rapport à la précédente émission du 15 mai.

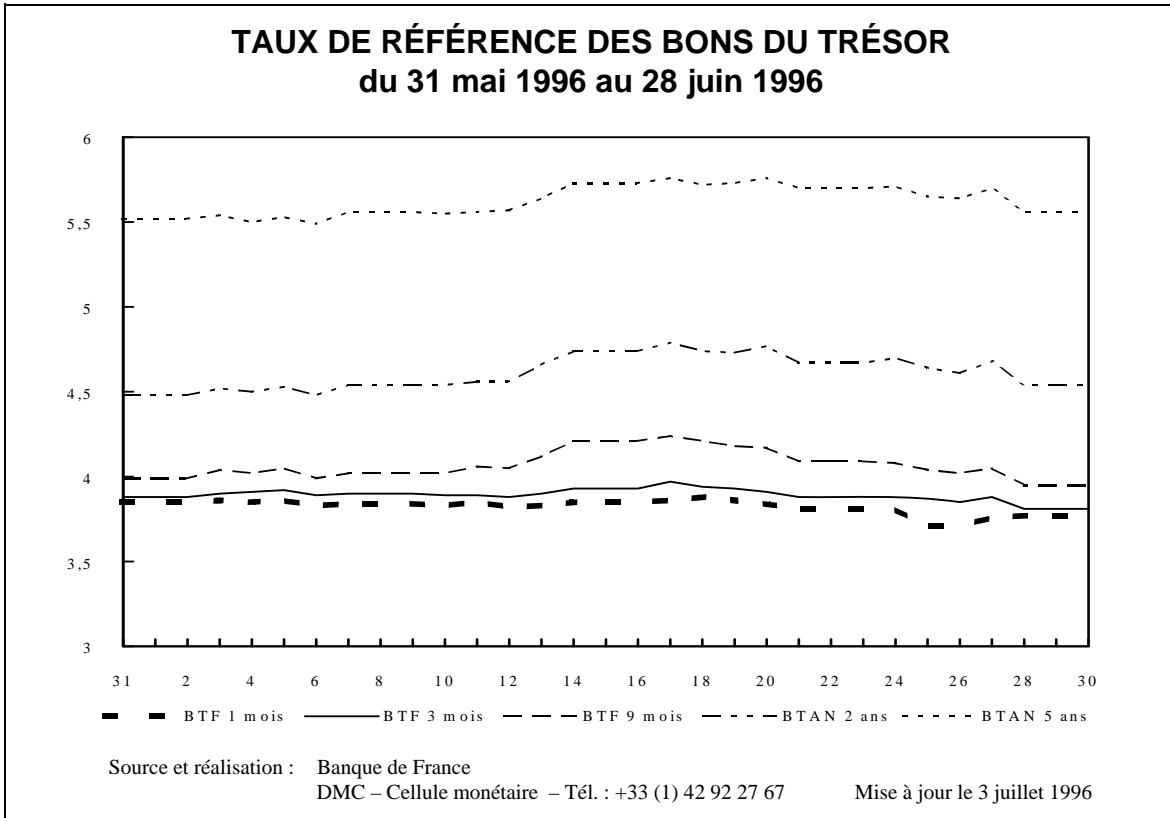
**Marché secondaire**

Au cours du mois de juin, le marché secondaire des bons du Trésor a fait preuve d'une grande résistance, malgré un contexte international peu favorable résultant d'incertitudes sur l'évolution des taux directeurs aux États-Unis et en Allemagne.

Actualité



En effet, il a trouvé des éléments de soutien dans le repli, le 6 juin, du taux d'appel d'offres de la Banque de France, et dans le raffermissement du franc après le 20 juin. Enfin, l'arrivée à échéance, dans la seconde partie du mois, de lignes importantes de bons du Trésor a constitué un facteur d'ordre technique, qui a joué positivement en induisant des réinvestissements massifs.

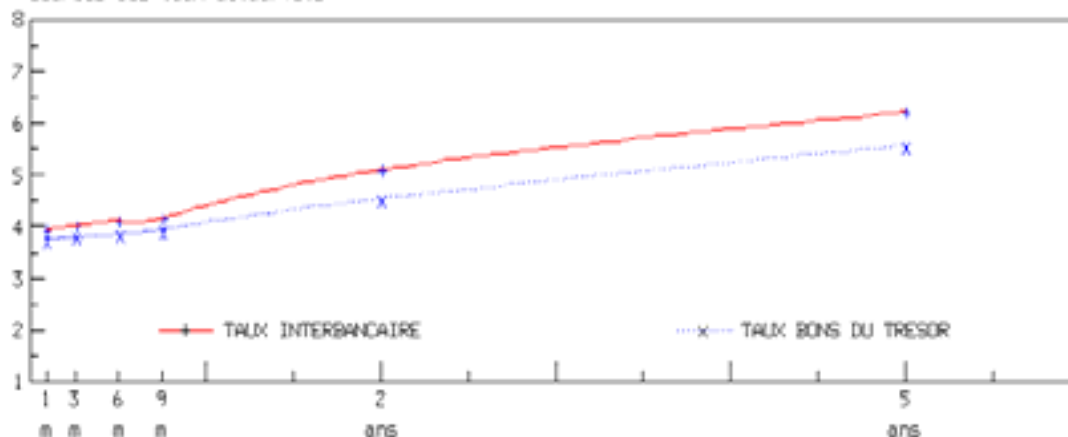


Actualité

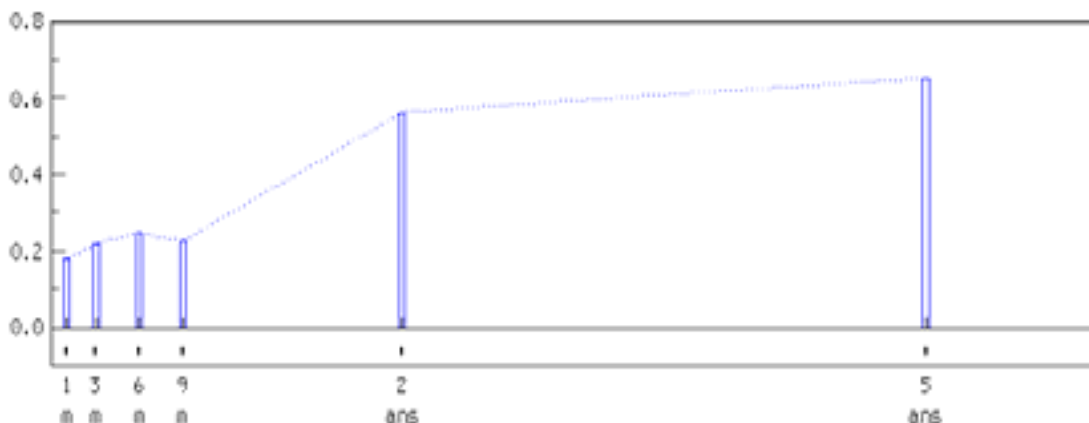
Au total, sur l'ensemble du mois, on observe un repli des taux de l'ordre de 5 points de base jusqu'à l'échéance à 6 mois, ainsi qu'un léger mouvement de consolidation de 5 points de base à 2 points de base au-delà, de sorte que la courbe de rendement des bons du Trésor se pentifie légèrement.

**COMPARAISON DES COURBES DE RENDEMENT  
MARCHÉ SECONDAIRE DES BONS DU TRÉSOR  
ET MARCHÉ INTERBANCAIRE  
au 28 juin 1996**

Courbes des taux actuariels



Ecart



Source et réalisation : Banque de France

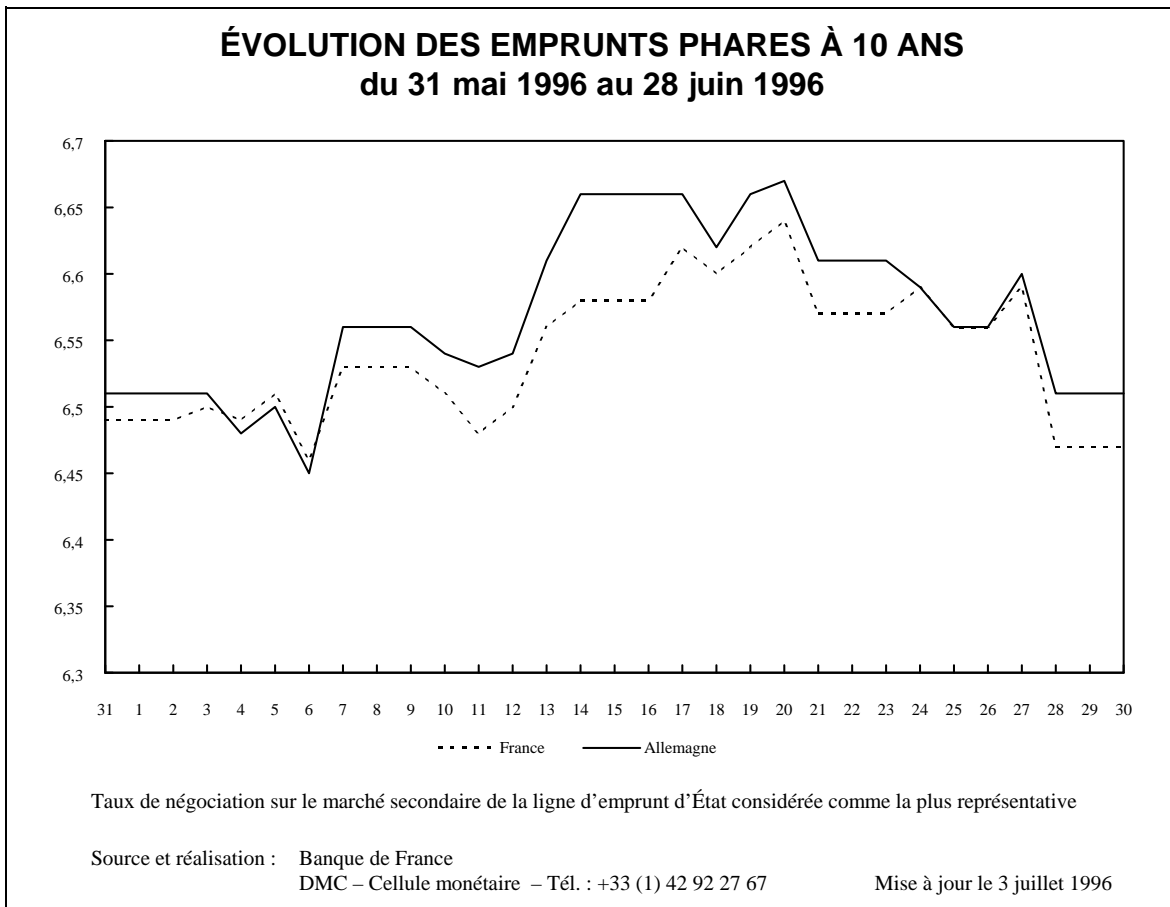
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 12 juillet 1996

Les écarts de rendement entre les taux des bons du Trésor et ceux du marché interbancaire ne se sont pas modifiés significativement au cours du mois de juin.

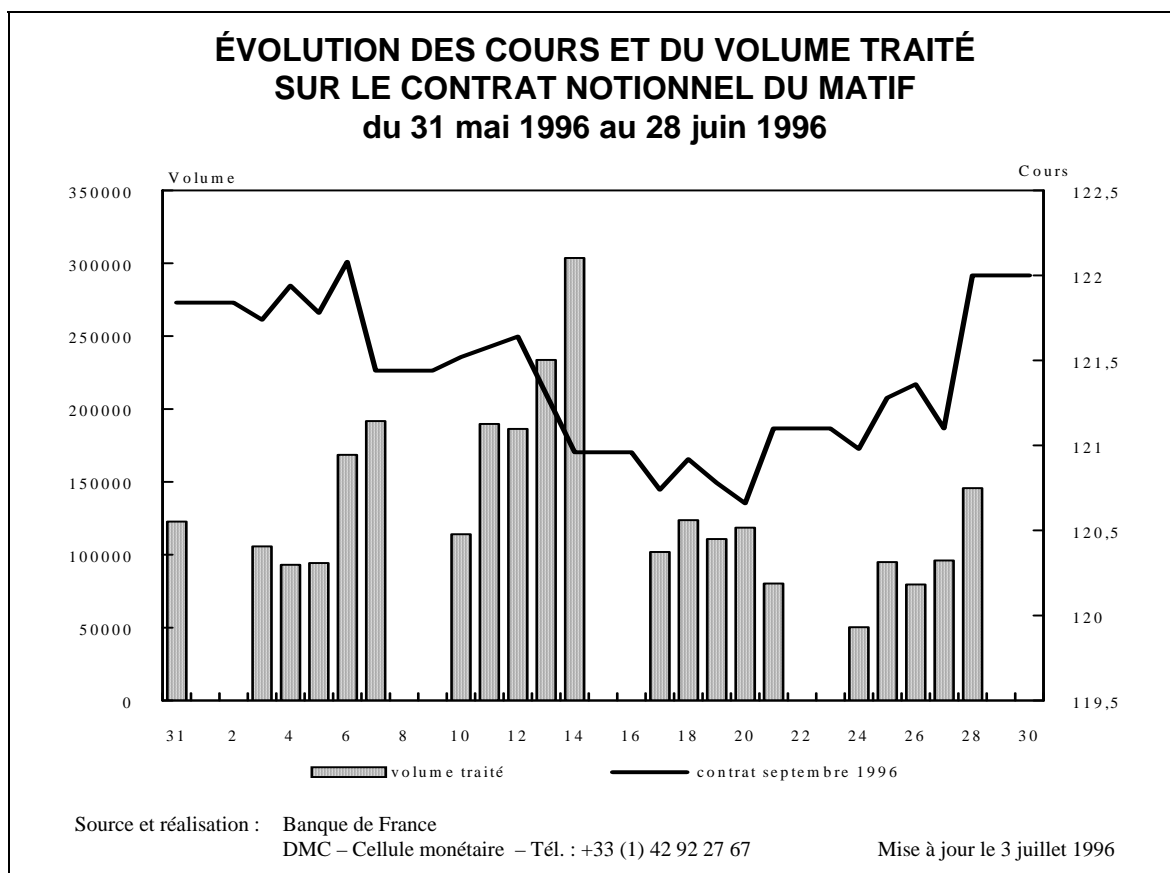
**5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notionnel**

Comparés entre les derniers jours de mai et fin juin, les taux de rendement des titres d'État français n'ont pas varié. Cette stabilité masque néanmoins une forte volatilité qui résulte de l'enchaînement de phases d'évolution distinctes : une progression des rendements jusqu'au 20 juin, suivie d'un mouvement de détente, le marché français évoluant ainsi dans le même sens que les autres grands marchés obligataires, mais cependant avec moins d'amplitude.



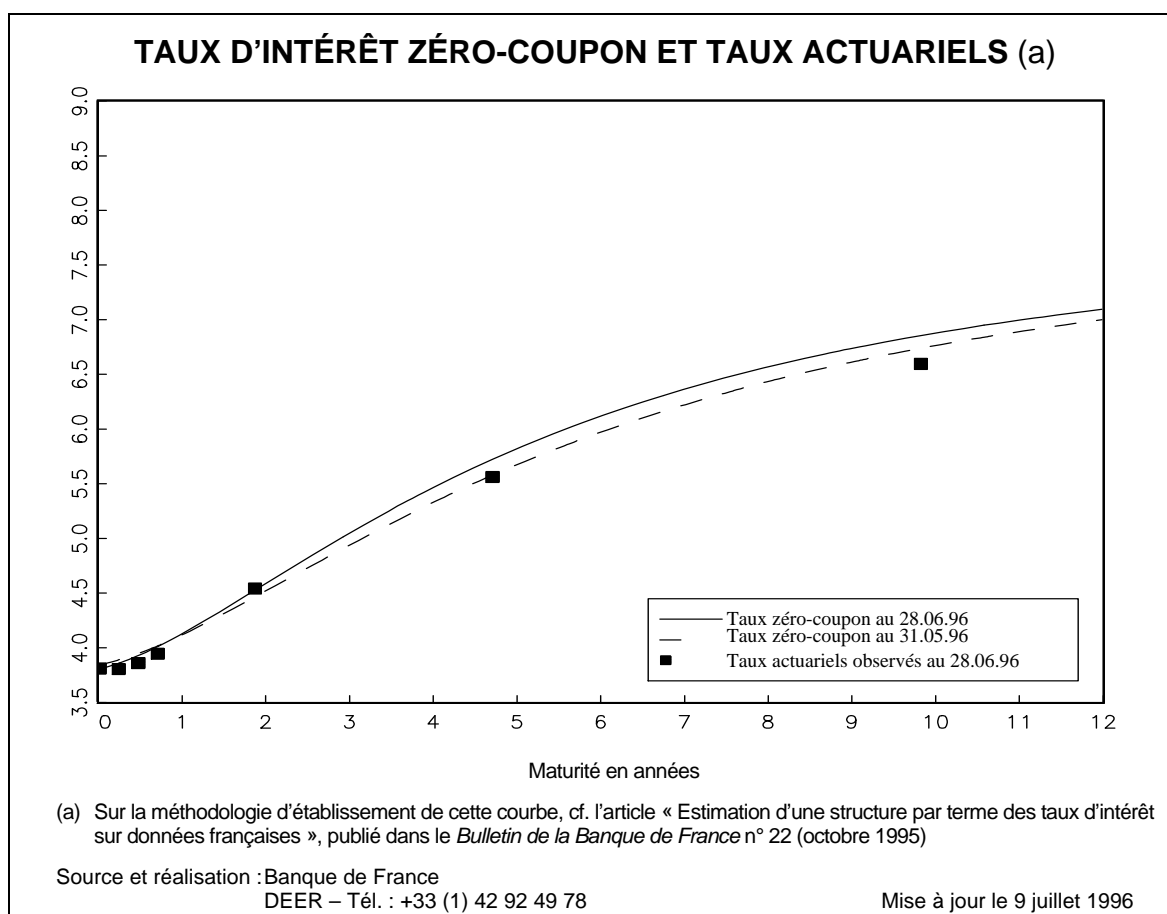
En début de période, les réductions de taux directeurs survenues au Danemark et au Royaume-Uni et la baisse du taux d'appel d'offres de la Banque de France le 6 juin ont permis aux marchés européens de résister aux tensions subies par le marché obligataire américain, à la suite de la publication d'indicateurs faisant apparaître une croissance toujours vigoureuse outre-Atlantique. En revanche, à partir du 8 juin, la dégradation du marché obligataire allemand, en particulier sur la partie intermédiaire de la courbe des taux, liée aux anticipations sur la politique monétaire outre-Rhin, a exercé un impact négatif sur le marché français et le rendement de l'emprunt phare à 10 ans a progressé d'une quinzaine de points de base.

Dans la seconde quinzaine du mois, les marchés obligataires, bénéficiant d'un contexte plus favorable, se sont détendus à la faveur de la publication des chiffres d'inflation en Allemagne, d'une correction du mouvement de surréaction intervenu au cours de la deuxième semaine du mois sur les marchés de taux courts et du regain d'anticipations favorables à un *statu quo* en matière de politique monétaire aux États-Unis. Le marché français a ainsi retrouvé en fin de période son niveau de fin mai, dans une évolution largement parallèle à celle intervenue sur le marché allemand. Les volumes de transactions ont toutefois été peu étoffés, comme en témoigne l'évolution de l'activité sur le contrat notionnel.



Au cours du mois de mai (si l'on excepte la dernière séance du mois qui s'est traduite par une correction de ce mouvement), la courbe des taux a subi une légère pentification due à une remontée un peu plus sensible (12 points de base) des rendements à 10 ans par rapport aux taux à 5 ans et 2 ans (respectivement + 5 points de base et + 7 points de base).





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

(arrêtée au 10 juillet)

Les taux de court terme interbancaires ont continué de se détendre, après l'annonce d'une baisse de 5 points de base du taux des appels d'offres (de 3,60 % à 3,55 %), à l'issue de la réunion du Conseil de la politique monétaire du 4 juillet, et le repli d'un seizième de point du loyer de l'argent au jour le jour (de 3 11/16 % à 3 5/8 %) intervenu le 10 juillet.

Le marché obligataire s'est dégradé à partir du 5 juillet dans le sillage du marché américain. La vigueur de la croissance américaine, qui fait craindre un prochain durcissement de la politique du Système de réserve fédérale afin de prévenir toute tension inflationniste, a entraîné une forte remontée des taux longs aux États-Unis, qui s'est partiellement répercutée aux marchés européens. Le taux de l'emprunt phare à 10 ans français s'est redressé de 6,47 % le 28 juin à 6,54 % le 10 juillet au matin, tout en restant constamment inférieur à celui de l'emprunt phare allemand (- 3 points de base le 10 juillet).

## 5.2. Les émissions

Au cours du mois de juin, l'encours global des titres de créances négociables a reculé de 42,5 milliards de francs, pour s'établir à 1 368,2 milliards. Cette régression, en partie saisonnière, se présente cependant de façon différenciée selon les titres. Les certificats de dépôt ont perdu 51,8 milliards de francs, et supportent la baisse la plus forte, alors que les bons à moyen terme négociables n'ont diminué que de 3,8 milliards et les bons des institutions et des sociétés financières de 1,8 milliard. À l'opposé, le marché des billets de trésorerie a amplement profité de la progression de l'encours de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), pour gagner 14,9 milliards de francs. Les taux à l'émission ont été caractérisés par leur stabilité sur les échéances à moins d'un mois et par une relative tension sur presque toutes les autres maturités.

Dans un contexte caractérisé à la fois par une légère détente des taux d'intérêt à court terme et par la quasi-disparition de l'écart entre les taux longs servis en France et en Allemagne, la très forte reprise des émissions obligataires observée depuis le mois de janvier s'est poursuivie en juin, tant sur le marché domestique que sur celui de l'eurofranc. L'activité sur les marchés primaires obligataires a encore bénéficié, malgré le désengagement de la clientèle non résidente, d'une forte demande intérieure émanant des investisseurs institutionnels et liée notamment au emploi de fonds importants collectés sur les produits d'assurance vie. Par ailleurs, plusieurs grandes entreprises ont de nouveau procédé à des émissions de titres convertibles ou d'obligations possédant des bons de souscription d'actions.

### 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 673,5 milliards de francs le 28 juin, contre 725,3 milliards le 31 mai et 731,2 milliards le 26 avril.

Les émissions réalisées au cours du mois de juin ont atteint 342,2 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 464,4 milliards en mai et 317,8 milliards en avril (393,9 milliards, contre 470,3 milliards et 326,2 milliards, pour les tombées).

L'évolution a été très diversifiée selon les émetteurs :

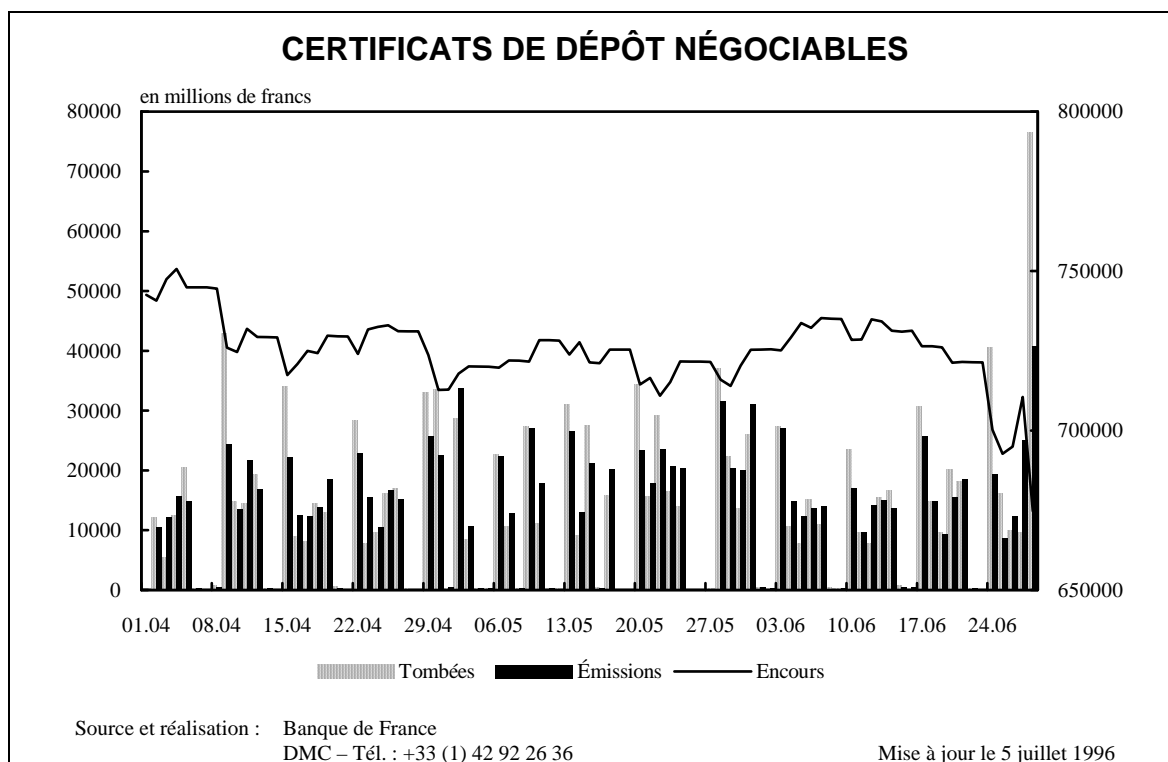
– neuf établissements ont augmenté leur encours au-delà de 1 milliard de francs au cours du mois de juin, dont la Banque nationale de Paris (+ 15,3 milliards), la Caisse centrale des caisses d'épargne (+ 2,3 milliards), la Banque Paribas (+ 1,8 milliard) et la Caisse nationale de crédit agricole (+ 1,7 milliard) ;

– en revanche, huit autres émetteurs ont enregistré dans le même temps une décreue supérieure à 2 milliards de francs : les variations les plus importantes ont concerné la Caisse des dépôts et consignations (– 32 milliards), le Crédit lyonnais (– 8,6 milliards), la Société générale (– 6,4 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (– 3,5 milliards), l'Union de banque suisse (– 3 milliards).

La souscription des établissements de crédit s'est inscrite en légère décline par rapport à la période antécédente ; elle a porté sur 29,5 % du total des émissions, contre 35,4 % en mai et 32,8 % pour le mois d'avril ; le report s'est essentiellement effectué sur les OPCVM, qui ont souscrit à hauteur de 26,3 %, contre 23,9 % en mai, et les sociétés et entreprises industrielles, dont la part est passée à 23,0 %, contre 20,6 % le mois précédent.

Les durées à l'émission ont été caractérisées par un léger allongement des maturités. La plage comprise entre dix jours et un mois a été moins sollicitée, avec 19,9 % de la production, contre 22,8 % le mois précédent ; de même, la part des émissions comprises entre un mois et trois mois a reculé, passant de 45,2 % à 42,1 % ; à l'opposé, la tranche de trois mois à six mois a gagné 4,8 points ; elle a représenté 34,5 % du volume émis, contre 29,7 % au mois de mai.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois .....	68,3	19,9
De 1 mois à moins de 3 mois.....	144,4	42,1
De 3 mois à moins de 6 mois.....	118,6	34,5
De 6 mois à 1 an .....	12,0	3,5
<b>Total .....</b>	<b>343,3</b>	<b>100,0</b>



Le nombre d'émetteurs ayant un encours en gestion s'est établi à 361 le 28 juin, contre 360 au 31 mai et 362 au 26 avril.

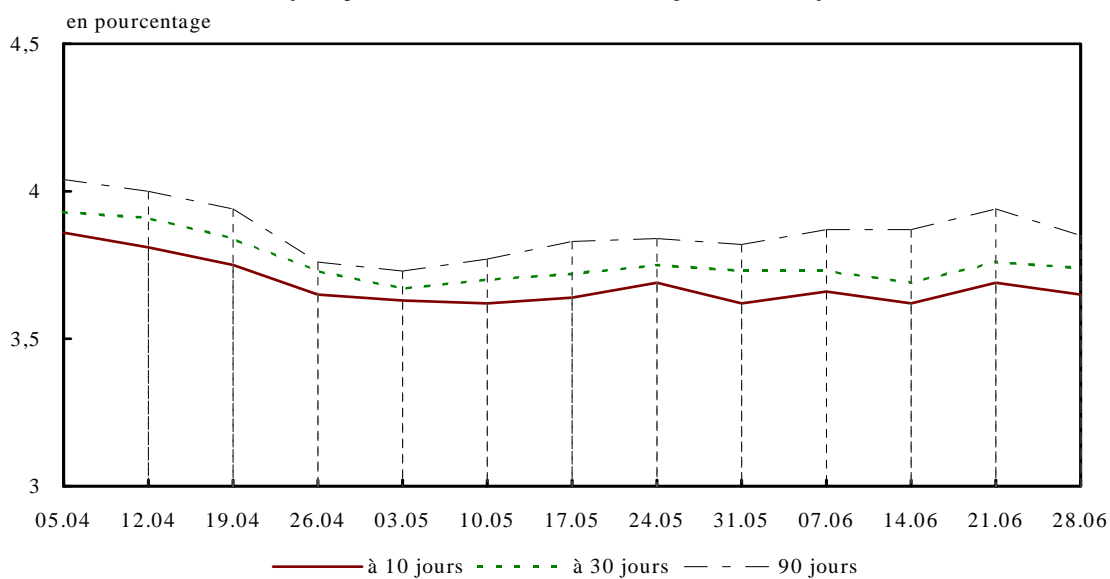
Au cours du mois de juin, les taux à l'émission sont restés très stables sur les échéances inférieures à un mois ; au-delà de ce terme, ils se sont d'autant plus tendus que les échéances étaient lointaines : hausse de 9 points sur le trois mois, de 13 points sur le six mois et de 18 points pour les certificats à un an.

**TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN**

(en pourcentage)

	3 au 7 juin	10 au 14 juin	17 au 21 juin	24 au 28 juin
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,66	3,62	3,70	3,65
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,73	3,69	3,76	3,74
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,87	3,87	3,94	3,85
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas) .....	3,30	3,35	3,30	3,35
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,81	3,77	3,82	3,79

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



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

Mise à jour le 5 juillet 1996

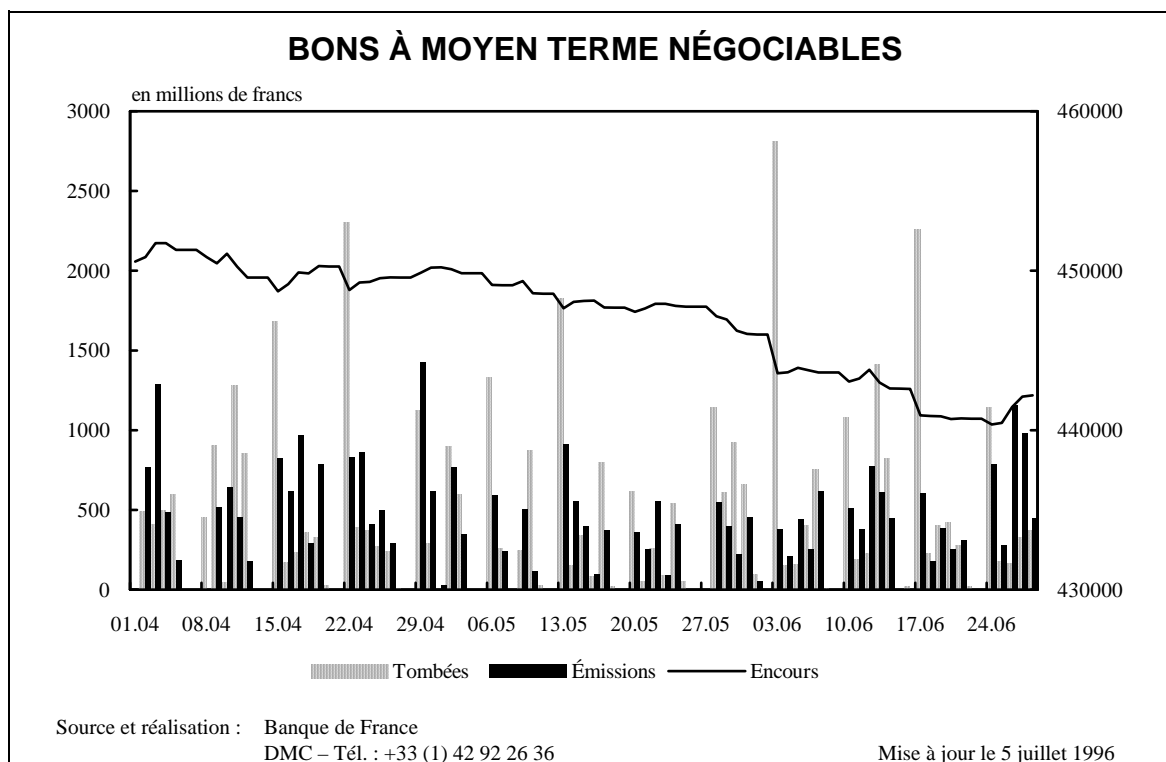
**Bons à moyen terme négociables (BMTN)**

Les BMTN ont atteint un encours de 442,2 milliards de francs le 28 juin (dernier chiffre provisoire disponible), contre 446 milliards au 31 mai et 449,6 milliards au 26 avril ; le nombre d'émetteurs ayant un encours en gestion s'est établi à 235 au 28 juin, contre 233 au 31 mai comme au 26 avril. Les trois principaux émetteurs du marché restent la Société générale (avec un encours de 50,1 milliards de francs), devant le Crédit lyonnais (31,6 milliards) et la Compagnie bancaire (24 milliards).

Les émissions se sont élevées à 10,1 milliards de francs pendant le mois de juin, contre 10,3 milliards en mai et 12 milliards en avril. La part des titres souscrits par les établissements de crédit s'est encore renforcée pendant la période sous-revue ; elle est passée à 71,5 % en juin, contre 64,9 % en mai et 58,1 % en avril ; en revanche, la présence sur le marché des sociétés et entreprises individuelles s'est à nouveau amoindrie au cours du mois ; elle a constitué 8,1 % du montant des souscriptions, après 13,7 % en mai et 8,9 % en avril.

La tranche d'émission comprise entre un an et deux ans a été sensiblement plus sollicitée au cours du mois de juin ; elle a représenté 52,4 % de la production totale, contre 38,2 % au mois de mai, le déport s'imputant essentiellement sur les bons émis pour des durées comprises entre deux ans et trois ans (22,6 % des émissions en juin, contre 41,2 % en mai). Les BMTN émis à plus de sept ans ont constitué 8,3 % des émissions, en hausse de près de quatre points par rapport au mois précédent (4,5 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
1 an 1 jour à moins de 2 ans.....	5,3	52,4
De 2 ans à moins de 3 ans.....	2,3	22,6
De 3 ans à moins de 5 ans.....	0,8	7,7
De 5 ans à moins de 7 ans.....	0,9	9,0
De 7 ans et plus .....	0,8	8,3
<b>Total .....</b>	<b>10,1</b>	<b>100,0</b>



Les taux à l'émission se sont inscrits en hausse assez sensible sur presque toutes les durées : 8 points sur le deux ans, 16 points sur le trois ans et 10 points pour les bons émis à sept ans d'échéance.

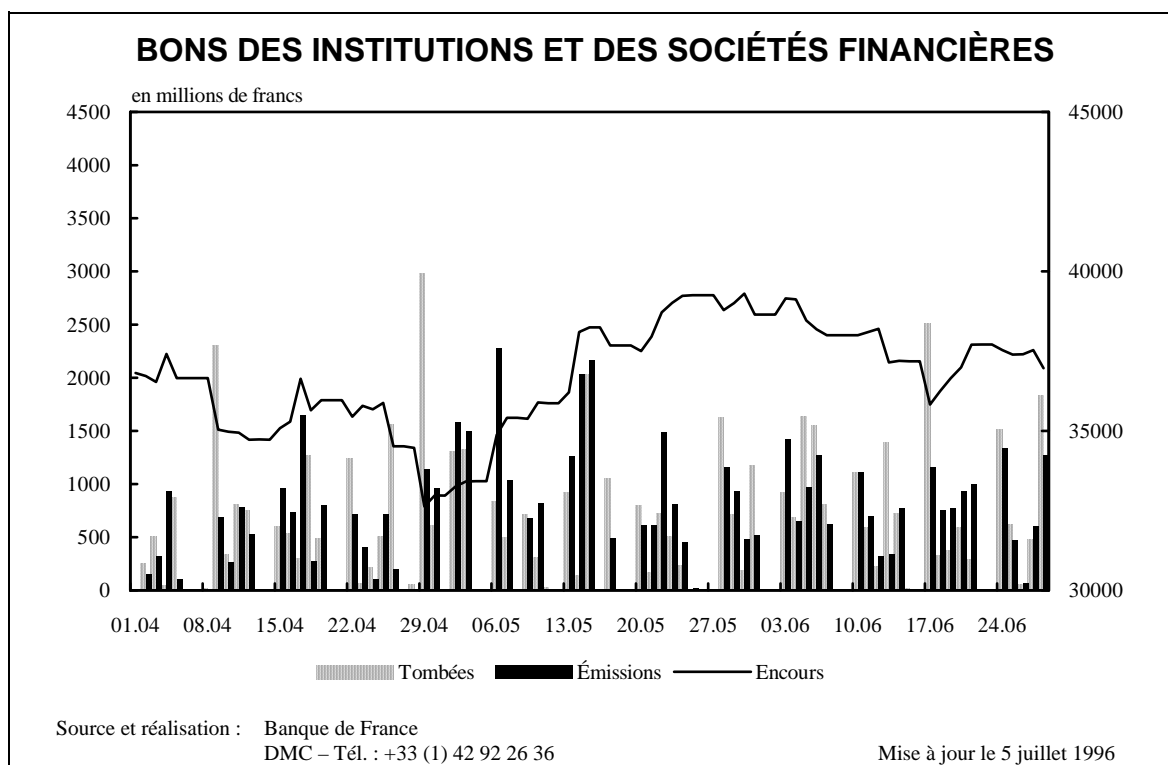
### ***Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)***

L'encours de ces bons se montait à 36,9 milliards de francs le 28 juin (dernier chiffre provisoire disponible), contre 38,7 milliards le 31 mai et 34,5 milliards le 26 avril. À fin juin, l'encours du Crédit local de France représentait 35,5 % de l'encours global des BISF ; seuls sept établissements avaient un encours dépassant 1 milliard de francs.

Le montant des émissions s'est établi à 16,5 milliards de francs pour le mois de juin, contre 23,1 milliards en mai et 10,8 milliards en avril. Elles ont été souscrites à hauteur de 55,8 % par des établissements de crédit (51,6 % en mai et 49,3 % en avril), de 27,4 % par des OPCVM (20,6 % en mai et 21,8 % en avril) et de 12,8 % par des administrations, dont la contribution s'est sensiblement amoindrie (24,5 % en mai et 26,4 % en avril).

Comme cela a été observé sur les certificats de dépôt, mais de façon plus accentuée, les durées à l'émission ont été marquées par un allongement des maturités ; les titres émis entre trois mois et six mois ont représenté 43,4 % du total, soit un gain de 9,7 points, alors que la part des émissions effectuées entre un mois et trois mois a fléchi de 10,2 points, se repliant à 44,2 % de la production globale.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois .....	1,6	9,9
De 1 mois à moins de 3 mois.....	7,3	44,2
De 3 mois à moins de 6 mois.....	7,2	43,4
De 6 mois à 1 an .....	0,4	2,5
<b>Total .....</b>	<b>16,5</b>	<b>100,0</b>



Les taux de rendement à l'émission se sont faiblement tendus sur les durées les plus courtes (de 3 points à 4 points sur les émissions à moins d'un mois) et de façon plus marquée au-delà (9 points sur le trois mois et 7 points sur le six mois).

**Billets de trésorerie (BT)**

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 215,6 milliards de francs le 28 juin (dernier chiffre provisoire disponible), contre 200,7 milliards le 31 mai et 180,4 milliards le 26 avril. Le 31 mai, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 102, contre 101 le 31 mai et 102 le 26 avril.

Le montant des émissions intervenues au cours du mois de juin a atteint 152,9 milliards de francs, contre 165,9 milliards en mai et 128,3 milliards en avril (respectivement 138 milliards, contre 145,5 milliards et 127,3 milliards pour les tombées).

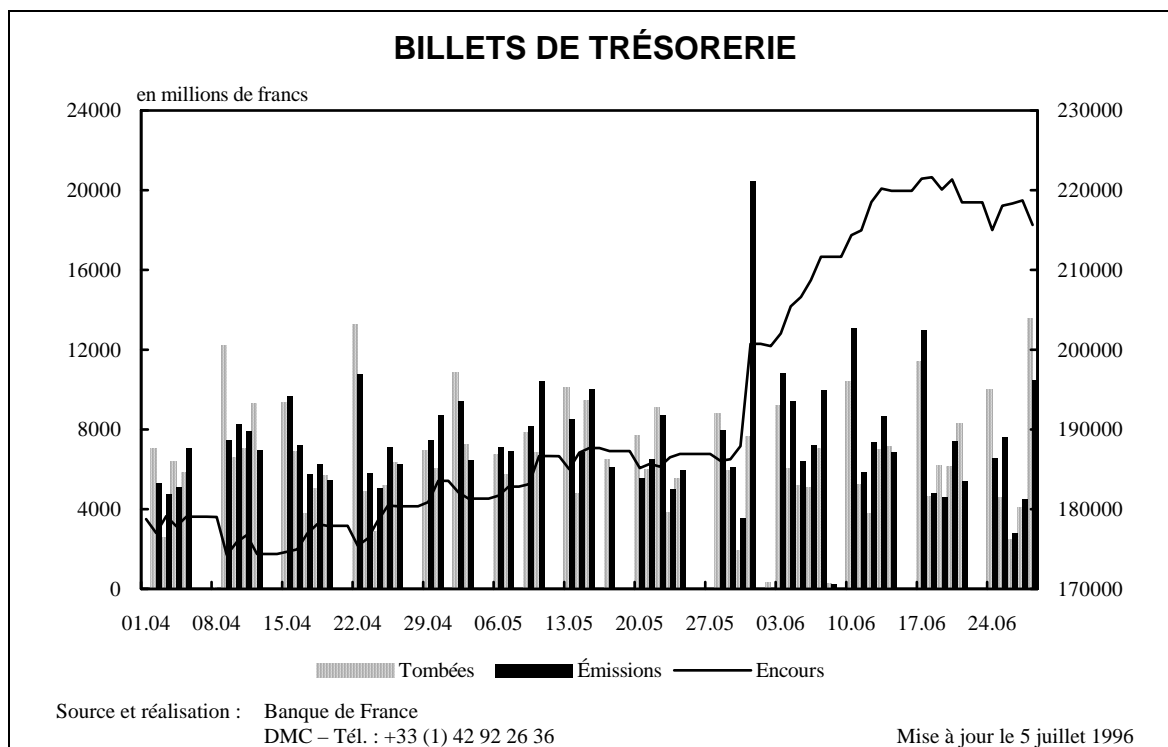
Les émissions

Sept émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois de juin ; il s'agit de la Caisse d'amortissement de la dette sociale (+ 26,7 milliards), Électricité de France (+ 4,4 milliards), la Compagnie générale des eaux (+ 2,1 milliards), L'Oréal (+ 1,8 milliard), Alcatel Alsthom (+ 1,6 milliard), la SNC commerciale Drouot et la SNC commerciale Kléber (+ 1,2 milliard chacune) ; dans le même temps, les émetteurs suivants ont réduit leur encours au-delà du seuil de 1 milliard : Total CFP (- 5,2 milliards de francs), Rhône-Poulenc (- 3,8 milliards), Atlas 2 (- 2,7 milliards) et Atlas 1 (- 1,3 milliard), dont les programmes ne seront pas reconduits, Bouygues (- 1,3 milliard) et Fiat France (- 1,1 milliard).

La répartition des émissions du mois par type de souscripteur a fort peu varié par rapport à la période précédente ; les établissements de crédit ont acquis 74,6 % des titres, contre 73,4 % en mai, alors que les OPCVM se sont portés acheteurs de 14,3 % de la production de billets (14,4 % en mai).

La proportion des titres émis entre un mois et trois mois s'est sensiblement contractée, passant de 74,9 % à 61,7 % du total ; la contrepartie de cette baisse s'est surtout effectuée au bénéfice des émissions comprises entre dix jours et un mois qui se sont établies à 18,5 % du montant global, soit une progression de 9,4 points par rapport au mois de mai ; cependant, la tranche de trois mois à six mois a aussi progressé, gagnant 2,3 points.

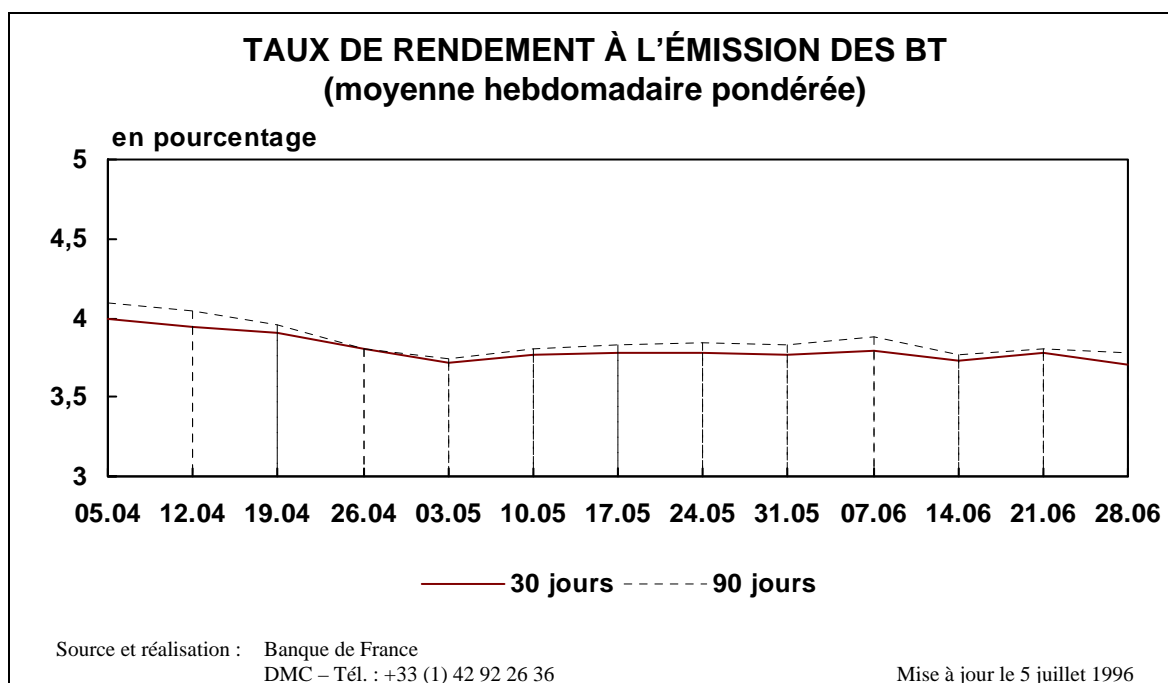
Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois.....	28,3	18,5
De 1 mois à moins de 3 mois.....	94,3	61,7
De 3 mois à moins de 6 mois.....	25,9	16,9
De 6 mois à 1 an.....	4,4	2,9
<b>Total .....</b>	<b>152,9</b>	<b>100,0</b>





Stables sur la maturité d'un mois, les taux de rendement ont marqué une certaine tension sur les échéances supérieures à quatre-vingt-dix jours, gagnant notamment 19 points pour les titres à six mois.

<b>TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours		3 au 7 juin	10 au 14 juin	17 au 21 juin	24 au 28 juin
		Plus bas	3,71	3,71	3,75
	Plus haut	3,91	3,90	3,98	3,87
TIOP à 1 mois		3 au 7 juin	10 au 14 juin	17 au 21 juin	24 au 28 juin
		Plus bas	3,84	3,84	3,88
	Plus haut	3,91	3,88	3,92	3,88



**Répartition par catégorie de détenteurs**

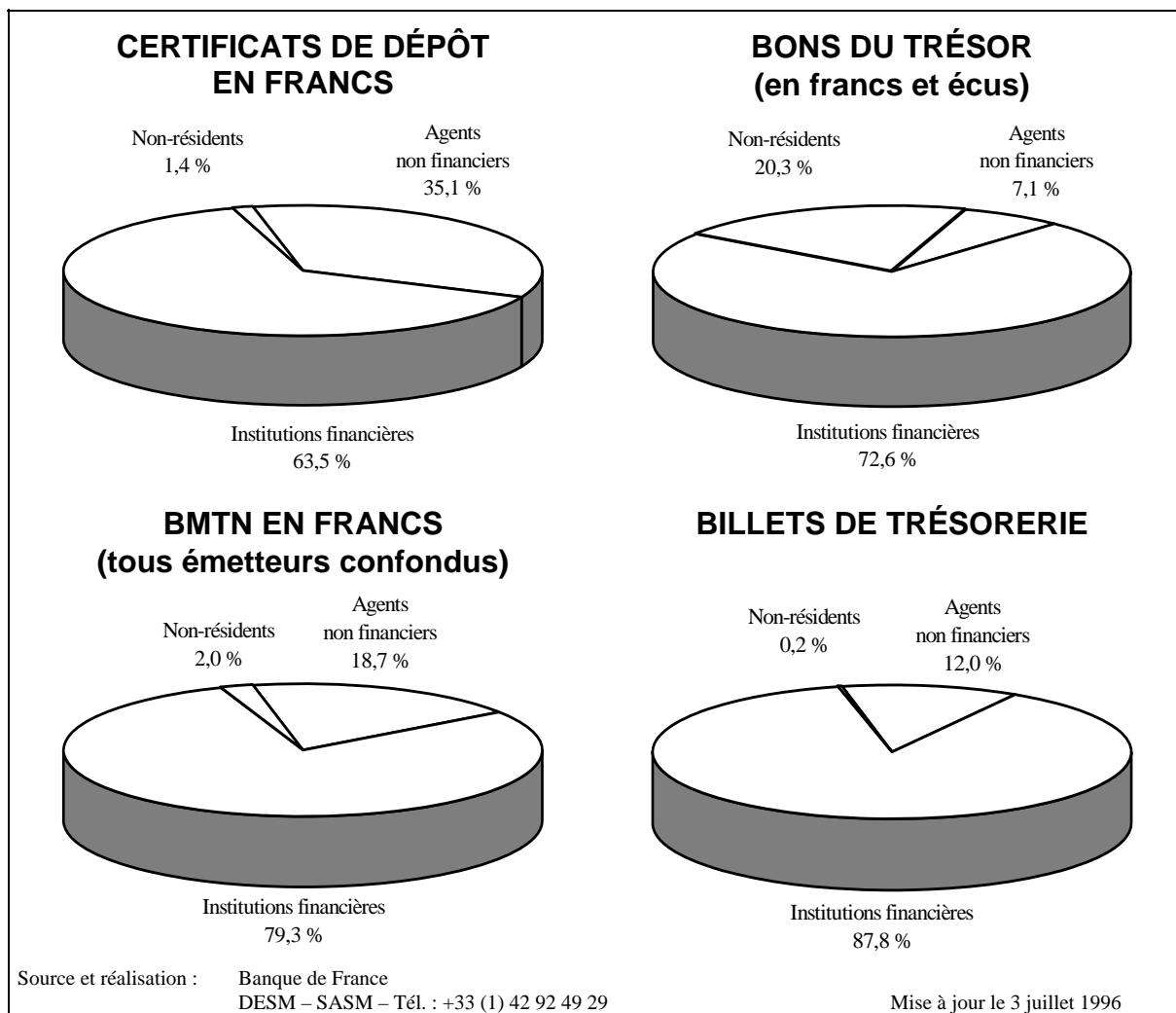
(statistiques à fin mai 1996)

L'encours des titres de créances négociables émis sur le marché intérieur s'est légèrement contracté en mai pour s'établir à 2 641,2 milliards de francs (- 4,1 milliards). Les différentes catégories de titres ont cependant évolué de manière assez contrastée. Les bons à moyen terme négociables ont faiblement diminué (- 4,3 milliards de francs), alors que les bons du Trésor se sont nettement réduits (- 32,9 milliards). Pour leur part, les certificats de dépôt en francs ont progressé de 10,4 milliards. Enfin, la forte hausse des billets de trésorerie (+ 17,2 milliards de francs) résulte, pour l'essentiel, des émissions effectuées par la Cades (15,5 milliards).

La part de détention des agents non financiers s'est affaiblie sur les certificats de dépôt (- 1 point) et surtout sur les bons du Trésor (- 2,3 points). Elle est restée pratiquement stable sur les bons à moyen terme négociables et les billets de trésorerie (- 0,3 point pour chaque catégorie de titres).

La part de détention des non-résidents en bons du Trésor s'est légèrement renforcée (+ 0,4 point).

Les institutions financières ont accru leur détention sur l'ensemble des titres de créances négociables, notamment sur les certificats de dépôt en francs (+ 1 point) et sur les bons du Trésor (+ 1,9 point).



## 5.2.2. Les OPCVM

En mai, l'actif net de l'ensemble des Sicav a progressé de 14 milliards de francs et atteint 1 762,7 milliards (contre 1 691,4 milliards un an auparavant). Les souscriptions en titres de Sicav monétaires expliquent essentiellement ce mouvement. L'encours des FCP s'est plus fortement accru (21,6 milliards de francs) et s'établit à 1 078,4 milliards (après 918,6 milliards en mai 1995).

L'actif net des Sicav monétaires continue de progresser et atteint 993,9 milliards de francs. Le mouvement de collecte se poursuit (+ 11,9 milliards de francs en mai, et pratiquement + 90 milliards depuis le début de l'année). En progression depuis décembre dernier, l'encours des FCP monétaires s'élève à 333 milliards de francs.

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » est resté stable (457 milliards de francs), alors que celui des FCP est en légère progression (317,5 milliards).

L'actif net des Sicav « actions » s'élève à 191,7 milliards de francs et celui des Sicav « diversifiées » à 118 milliards. Le montant des FCP garantis s'accroît régulièrement et s'établit à 100,3 milliards de francs.

<b>ACTIF NET DES SICAV ET FCP – SOUSCRIPTIONS DE SICAV (a)</b>						
		1995		1996		
		Mai	Décembre	Mars	Avril	Mai
Sicav monétaires	Actif net .....	919,0	889,4	963,9	981,0	993,9
	Souscriptions mensuelles nettes .....	13,5	-53,8	-9,3	16,9	11,9
FCP monétaires	Actif net .....	296,4	299,2	328,9	329,0	333,0
Sicav obligations	Actif net .....	478,2	442,2	454,6	457,0	457,0
	Souscriptions mensuelles nettes .....	-4,4	-20,1	-5,2	-0,6	-1,0
FCP obligations	Actif net .....	271,0	280,4	300,9	311,0	317,5
Sicav actions	Actif net .....	176,5	167,3	183,1	191,3	191,7
	Souscriptions mensuelles nettes .....	-0,5	-2,2	-0,8	1,4	-0,3
FCP actions	Actif net .....	73,0	73,4	84,1	87,2	89,1
Sicav diversifiées	Actif net .....	116,3	110,2	115,1	117,3	118,0
	Souscriptions mensuelles nettes .....	-0,6	-2,3	-0,8	-0,3	0,3
FCP diversifiés	Actif net .....	195,4	207,8	223,7	231,2	238,5
Sicav garanties	Actif net .....	1,4	1,6	2,0	2,1	2,1
	Souscriptions mensuelles nettes .....	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
FCP garantis	Actif net .....	82,8	87,0	93,8	98,4	100,3
Total Sicav	Actif net .....	1 691,4	1 610,7	1 718,7	1 748,7	1 762,7
	Souscriptions mensuelles nettes .....	8,0	-78,4	-16,1	17,4	10,9
Total FCP	Actif net .....	918,6	947,8	1 031,4	1 056,8	1 078,4

(a) Données brutes

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

Mise à jour le 10 juin 1996

### 5.2.3. Le marché primaire obligataire en juin

#### Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé à la fois par une légère détente des taux d'intérêt à court terme et par la quasi-disparition de l'écart entre les taux longs servis en France et en Allemagne, la très forte reprise des émissions observée depuis le mois de janvier s'est poursuivie en juin, tant sur le marché domestique que sur celui de l'eurofranc. L'activité sur les marchés primaires obligataires a encore bénéficié, malgré le désengagement de la clientèle non résidente, d'une forte demande intérieure émanant des investisseurs institutionnels et liée notamment au remploi de fonds importants collectés sur les produits d'assurance vie. Par ailleurs, plusieurs grandes entreprises ont de nouveau procédé à des émissions de titres convertibles ou d'obligations possédant des bons de souscription d'actions.

Ainsi, les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont atteint 63 milliards de francs, après 43 milliards en mai et 67 milliards en avril. Au total, 85 % des titres réglés en juin ont été émis en francs sur le marché intérieur et 2 % l'ont été en écus. Le solde a été uniquement constitué d'émissions en eurofrancs.

#### ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a) ventilation par marché

(en milliards de francs)

Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juin 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995		Juin 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995
<b>MARCHÉ INTÉRIEUR</b>								
19,1	165,4	130,0	263,9	État	19,1	131,9	101,1	212,8
3,5	33,8	28,0	68,2	Établissements de crédit et assimilés	- 1,4	- 6,1	- 3,0	- 10,8
6,2	25,8	21,5	32,1	Sociétés non financières	3,7	11,4	8,7	2,6
25,5	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	25,4	24,5	- 1,9	- 4,5
<b>54,4</b>	<b>251,0</b>	<b>179,4</b>	<b>365,2</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>46,8</b>	<b>161,7</b>	<b>105,0</b>	<b>200,1</b>
-	-	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>Non-résidents</b>	-	<b>- 0,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>
<b>54,4</b>	<b>251,0</b>	<b>185,5</b>	<b>371,3</b>	<b>TOTAL</b>	<b>46,8</b>	<b>161,4</b>	<b>108,3</b>	<b>203,3</b>
1,3	10,7	4,5	13,7	dont émissions en écus (b)	1,3	10,7	4,5	13,7
<b>MARCHÉ INTERNATIONAL</b>								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
4,1	12,6	2,0	6,9	Établissements de crédit et assimilés	2,0	- 9,3	- 10,8	- 19,3
2,3	3,8	1,8	4,3	Sociétés non financières	2,3	3,2	1,3	2,6
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
<b>6,4</b>	<b>16,5</b>	<b>3,8</b>	<b>11,2</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>4,3</b>	<b>- 6,1</b>	<b>- 9,5</b>	<b>- 16,8</b>
<b>2,0</b>	<b>63,6</b>	<b>26,3</b>	<b>37,4</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>1,4</b>	<b>57,0</b>	<b>11,1</b>	<b>17,8</b>
<b>8,4</b>	<b>80,1</b>	<b>30,1</b>	<b>48,7</b>	<b>TOTAL</b>	<b>5,7</b>	<b>50,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>
-	-	-	-	dont émissions en écus	- 1,3	- 2,2	- 6,8	- 9,3
-	-	-	-	dont émissions en écus des résidents	- 1,3	- 2,2	- 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 5 juillet 1996

La **collecte des résidents** est ressortie à 61 milliards de francs (31 milliards en mai), soit la quasi-totalité des émissions réglées en juin.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juin 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995		Juin 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995
<b>ÉMISSIONS en FRANCS</b>								
17,8	154,7	125,5	250,2	État	17,8	121,3	96,6	199,1
7,6	46,5	30,0	75,2	Établissements de crédit et assimilés	1,9	- 13,2	- 11,1	- 25,0
8,5	29,7	23,2	36,5	Sociétés non financières	6,0	14,6	10,0	5,2
25,5	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	25,4	24,5	- 1,9	- 4,5
<b>59,4</b>	<b>256,8</b>	<b>178,8</b>	<b>362,8</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>51,2</b>	<b>147,1</b>	<b>93,7</b>	<b>174,8</b>
<b>2,0</b>	<b>63,6</b>	<b>32,3</b>	<b>43,5</b>	<b>Non-résidents</b>	<b>1,4</b>	<b>56,7</b>	<b>18,6</b>	<b>25,2</b>
<b>61,4</b>	<b>320,4</b>	<b>211,1</b>	<b>406,3</b>	<b>TOTAL</b>	<b>52,5</b>	<b>203,9</b>	<b>112,3</b>	<b>200,0</b>
53,0	240,3	181,0	357,6	dont émissions intérieures	45,5	150,8	103,8	189,6
53,0	240,3	175,0	351,5	dont émissions intérieures des résidents	45,5	151,0	100,5	186,4
<b>ÉMISSIONS en ÉCUS</b>								
1,3	10,7	4,5	13,7	État	1,3	10,7	4,5	13,7
-	-	-	-	Établissements de crédit et assimilés	- 1,3	- 2,2	- 2,7	- 5,2
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
<b>1,3</b>	<b>10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>13,7</b>	<b>Ensemble des résidents</b>	<b>-</b>	<b>8,5</b>	<b>1,8</b>	<b>8,6</b>
-	-	-	-	<b>Non-résidents</b>	-	-	<b>- 4,2</b>	<b>- 4,2</b>
<b>1,3</b>	<b>10,7</b>	<b>4,5</b>	<b>13,7</b>	<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>8,5</b>	<b>- 2,3</b>	<b>4,4</b>
1,3	10,7	4,5	13,7	dont émissions intérieures	1,3	10,7	4,5	13,7
1,3	10,7	4,5	13,7	dont émissions intérieures des résidents	1,3	10,7	4,5	13,7
(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 7 juillet 1996								

Les émissions de l'**État** se sont élevées à 19,1 milliards de francs (24 milliards en mai). Les fonds ont été levés principalement en francs sur deux lignes, l'OAT 6,50 % octobre 2006<sup>1</sup>, et l'OAT à taux révisable (également à échéance octobre 2006) référencée sur le taux à échéance constante à 10 ans (TEC10). Lors de l'adjudication du 6 juin, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 15,3 milliards de francs, auquel il faut ajouter 1,4 milliard au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à taux fixe s'est établi à 6,55 %, en hausse de 9 points de base par rapport à l'adjudication du mois précédent.

<sup>1</sup> Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 6 au 24 juin) ont atteint 1,1 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 6,28 %.

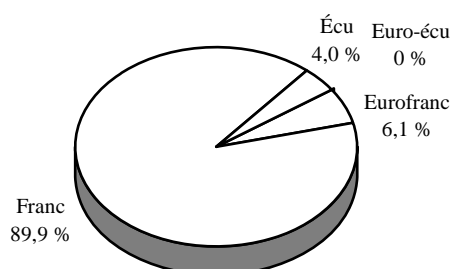
Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus<sup>1</sup>, réalisée le 13 juin et qui portait sur la ligne 7 % avril 2006 créée le mois précédent. Le montant nominal émis s'est élevé à 210 millions d'écus, soit environ 1,3 milliard de francs. Le taux de rendement est ressorti à 7,11 %, en hausse de 11 points de base par rapport à l'adjudication du 9 mai.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée à hauteur de 85 % sur le marché intérieur<sup>2</sup>, a progressé de 7 milliards de francs, à 42 milliards, d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit et les sociétés financières ont levé chacun 8 milliards de francs. Le solde (26 milliards de francs) provient pour l'essentiel du règlement de l'emprunt lancé par la Cades à la fin du mois de mai.

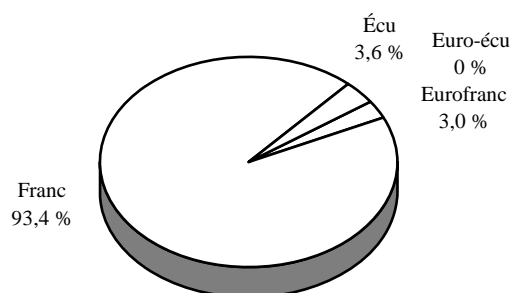
La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, n'a atteint que 2 milliards de francs en juin, après 12 milliards en mai.

**ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE**

**6 mois 1996**

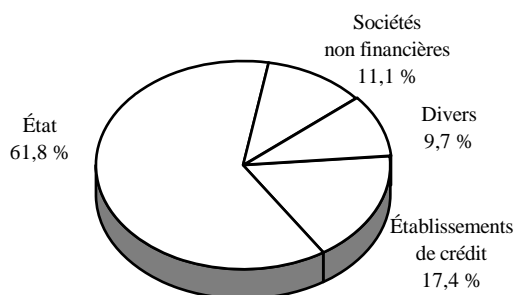


**Année 1995**

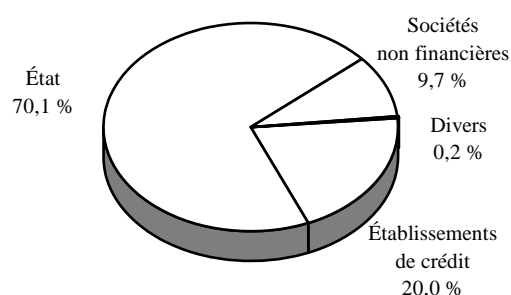


**ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR**

**6 mois 1996**



**Année 1995**



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

Mise à jour le 5 juillet 1996

<sup>1</sup> En ce qui concerne son programme indicatif de financement en écus pour 1996, le Trésor a renforcé son objectif de régularité en prévoyant de procéder à des adjudications mensuelles (et non plus bimestrielles) de BTAN ou d'OAT en écus.

<sup>2</sup> En raison de l'interdiction — renouvelée fin 1994 par le Trésor — faite aux émetteurs français de solliciter le compartiment de l'eurofranc s'ils ne peuvent justifier du placement de 50 % au moins des titres auprès d'investisseurs non résidents, la quasi-totalité des émissions des résidents a été effectuée sur le marché intérieur depuis le mois de janvier 1995.

Au terme du premier semestre, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 267 milliards de francs en 1996, en hausse de près de 46 % par rapport à celle correspondante de 1995. Globalement, les résidents n'ont guère sollicité le compartiment de l'eurofranc (6 % du montant de leurs emprunts en 1996, après 3 % seulement sur l'ensemble de l'année 1995), et la proportion des émissions libellées en écus apparaît en légère hausse. La part de l'État (hors emprunt Cades) <sup>1</sup> a représenté près de 62 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1996 (70 % en 1995) par les résidents sur l'ensemble des compartiments.

### **Autres événements intervenus sur le marché primaire au cours du mois de mai**

À l'occasion de la privatisation de la Société centrale des Assurances générales de France <sup>2</sup>, un peu moins de 3 millions de titres de l'emprunt d'État 6 % juillet 1997, soit 300 millions de francs environ, ont été annulés le 11 juin dans le cadre de la procédure spéciale de règlement, lors des opérations de cession de titres du secteur public <sup>3</sup>. L'encours nominal des titres de l'emprunt d'État restant en circulation après cette neuvième offre publique de vente s'élève à 100,2 milliards de francs.

Le Crédit local de France et la Caisse nationale de crédit agricole ont été les premiers émetteurs après l'État à lever des fonds (respectivement 2 milliards de francs et 700 millions) rémunérés sur la base du nouvel indice TEC10 <sup>4</sup>.

Les émissions de titres à caractère action ont été soutenues au cours des mois de mai et juin. Elles ont atteint près de 15 milliards de francs au premier semestre 1996, contre 6,5 milliards seulement pour l'ensemble de l'année 1995. Les marchés financiers sont en effet redevenus suffisamment attractifs pour les grandes entreprises. Certaines ont ainsi profité des taux d'intérêt relativement bas pour financer soit des opérations de fusion acquisition (3,4 milliards d'obligations convertibles émises par la Lyonnaise des eaux), soit un simple programme d'investissements (4,2 milliards d'obligations convertibles et 1,2 milliards d'obligations convertibles émises par Havas et Castorama) ou encore pour refinancer leur dette (2,4 milliards et 3,6 milliards d'obligations à bon de souscription (OBSA) d'action émises par Sodexho et Casino). Deux émetteurs ont par ailleurs innové dans ce domaine, le Crédit national en émettant des titres subordonnés (TSDI) convertibles, afin de renforcer ses fonds propres, et Casino en demandant à la Commission des opérations de bourse l'autorisation d'inscrire ses OBSA à la cote officielle dans le compartiment des emprunts convertibles, afin d'intéresser certains investisseurs dont les statuts n'autorisent pas la détention de bons de souscription. Ces titres pourront toutefois être démembrés (et remembrés) en permanence en obligations « nues » et bons de souscription cotés de façon traditionnelle.

<sup>1</sup> À fin juin, l'État avait réalisé 61 % du programme indicatif d'émission d'OAT estimé à 270 milliards de francs.

<sup>2</sup> L'offre publique de vente, intervenue du 21 au 29 mai 1996, portait sur 17 millions d'actions (au prix unitaire de 128 francs), pour un montant de 2,2 milliards de francs. Cette offre a été majorée de 1,7 million d'actions prélevées sur la tranche offerte aux investisseurs institutionnels dans le cadre du placement garanti.

<sup>3</sup> Les ordres de souscriptions d'actions par remise en paiement de titres de cet emprunt donnent accès à un droit de priorité de second rang. Ainsi, une fois servis les ordres prioritaires, l'attribution des actions restantes se fait d'abord au profit des porteurs de titres de cet emprunt « convertible ».

<sup>4</sup> L'indice quotidien TEC10, taux de l'échéance constante 10 ans, est défini comme le taux de rendement actuariel d'une valeur du Trésor fictive dont la durée de vie serait égale à 10 années. Ce taux moyen est obtenu par interpolation linéaire entre les taux de rendement actuariels annuels des deux OAT qui encadrent au plus proche la maturité 10 ans théorique.

5.2.4. Le marché primaire des actions en mai <sup>1</sup>

<b>ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT</b>					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Avril 1996	Mai 1996	5 mois 1996	5 mois 1995	Année 1995
<b>TOTAL ÉMIS (a)</b> .....	<b>13,3</b>	<b>8,1</b>	<b>93,9</b>	<b>96,3</b>	<b>233,2</b>
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	1,0	1,1	13,5	7,6	35,9
– émissions avec appel public à l'épargne (c).....	0,6	1,0	11,1	11,4	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 juillet 1996					

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 8 milliards de francs en mai, après 13 milliards en avril. Au terme des cinq premiers mois, leur montant (94 milliards de francs) a diminué légèrement d'une année à l'autre <sup>2</sup>.

Les émissions de titres cotés sont restées stables d'un mois sur l'autre. À fin mai 1996, elles atteignaient 14 milliards de francs, soit 14 % du montant total des émissions d'actions, comme pour l'ensemble de l'année 1995.

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

<sup>2</sup> 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 juin, la tendance est demeurée hésitante à la Bourse de Paris, l'indice CAC 40 restant pratiquement stable d'une fin de mois à l'autre.

### 5.3.1. L'évolution pendant le mois

Les cours se sont orientés à la hausse durant les premières séances de juin, le marché étant soutenu par la baisse de 10 centimes du taux d'appel d'offres de la Banque de France et la publication de la croissance du PIB au premier trimestre (+ 1,2 %), meilleure que prévue.

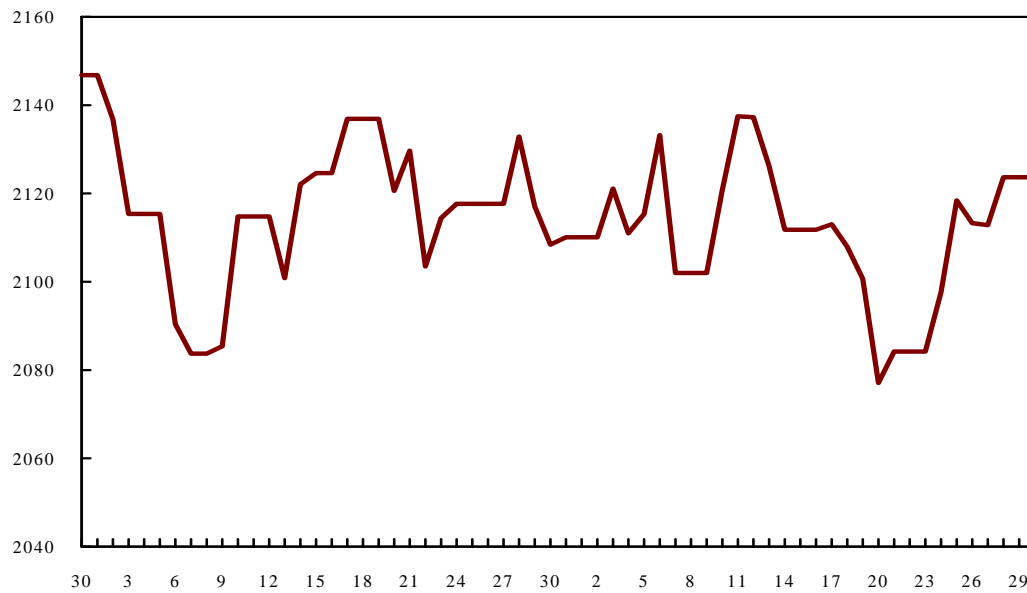
La tendance s'est dégradée à la mi-juin, sous l'effet de la tension sur les taux de long terme et de l'affaiblissement du franc. La liquidation mensuelle de juin (le 21) s'est soldée par un léger repli (- 1,43 %) de l'indice CAC 40. Un redressement est intervenu au début du nouveau mois boursier dans le sillage de la détente des taux longs et grâce à la meilleure tenue du franc. Par ailleurs, le secteur de la distribution a été particulièrement entouré à la suite de l'OPA lancée par Auchan sur Docks de France. Les autres grandes places boursières ont été bien orientées en juin, à l'exception de Londres.

Sur l'ensemble du mois, l'indice CAC 40 s'est finalement inscrit en légère hausse (+ 0,60 %).

INDICES BOURSIERS				
	31 mai 1996	30 juin 1996	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones) .....	5 643,18	5 654,63	0,20	10,50
Londres (FT 100) .....	3 747,80	3 711,00	-0,90	0,59
Tokyo (Nikkei) .....	21 956,19	22 530,75	2,60	13,40
Paris (CAC 40) .....	2 110,06	2 123,70	0,60	13,45
Francfort (Dax) .....	2 542,80	2 561,39	0,70	13,64

Source et réalisation : Banque de France  
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67  
Mise à jour le 3 juillet 1996

### ÉVOLUTION DE L'INDICE CAC 40



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 3 juillet 1996

#### 5.3.2. La tendance au début du mois de juillet

(arrêtée au 9)

La légère tension sur les taux de long terme et le repli enregistré à la Bourse de New York ont dégradé la tendance à la Bourse de Paris. L'indice CAC 40 a clôturé la séance du 9 juillet à 2 076,57 points de base, soit une baisse de 2,2 % par rapport au niveau atteint fin juin.

## 6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

---

L'agrégat de monnaie M3 a progressé de 0,6 % en mai, après avoir diminué de 0,9 % en avril. Les moyens de paiement (M1), sujets à de fortes fluctuations mensuelles, se sont accrus de 2,2 %, après avoir baissé de 2,2 % le mois précédent. Les comptes sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) ont augmenté de façon plus soutenue qu'en avril (0,8 %), cette évolution correspondant notamment à des ouvertures de livrets « Jeunes » nouvellement créés.

Les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) ont poursuivi leur repli (– 0,9 % en mai et – 3,8 % en un an), en raison des arbitrages opérés actuellement vers des placements longs en réponse à la baisse des taux à court terme.

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 s'établit à 6,3 %, celle de M2 à 7,4 % et celle de M3 à 2,4 %.

La croissance de l'*épargne contractuelle* (P1) reste vive (1,4 % en un mois, soit 16,8 % en rythme annuel). Sur douze mois, le développement des plans d'épargne-logement atteint 23,1 % et celui des plans d'épargne populaire 17,2 %.

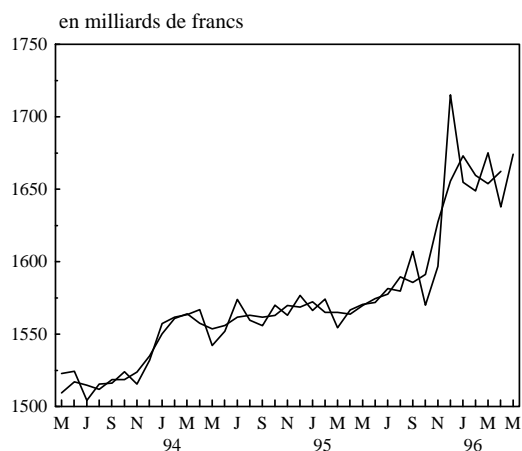
La progression annuelle de l'*endettement intérieur total* s'inscrit sur une tendance inchangée (+ 4,9 %, après + 5,0 % à fin mars). La croissance des financements de marché reste soutenue (12,7 %), tandis que celle des crédits demeure très modérée (2,1 %, contre 2,5 % à fin mars).

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES  
Les agrégats de monnaie et de placement

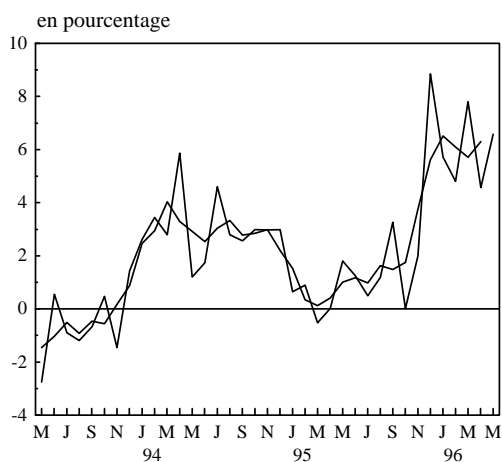
Actualité

<b>LES AGRÉGATS</b>				
Statistiques à fin mai 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 :	
			Mars 1996 (a) en pourcentage	Avril 1996 en pourcentage
<b>AGRÉGATS DE MONNAIE</b>				
M1.....	1 626,6	2,2	5,7	6,3
M2.....	3 083,0	1,6	7,1	7,4
M3.....	5 335,9	0,6	2,9	2,4
M4.....	5 444,6	0,0	3,7	3,2
<b>AGRÉGAT DE PLACEMENT</b>				
P1.....	1 768,5	1,4	16,2	16,8
Statistiques à fin avril 1996		Variations sur 12 mois en glissement		
		Février 1996 en pourcentage	Mars 1996 en pourcentage	Avril 1996 en pourcentage
<b>AGRÉGATS DE FINANCEMENT</b>				
Endettement intérieur total.....	10 822,2	5,0	5,0	4,9
– dont État.....	3 423,4	10,2	9,8	10,1
Ensemble des crédits à l'économie .....	6 490,0	2,4	2,5	2,1
Crédits des banques à l'économie .....	3 566,8	-0,1	0,4	-0,1
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 6,2 % ; M2 : 7,4 % ; M3 : 2,9 % ; M4 : 3,7 % ; P1 : 16,0 %				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29				
Mise à jour le 3 juillet 1996				

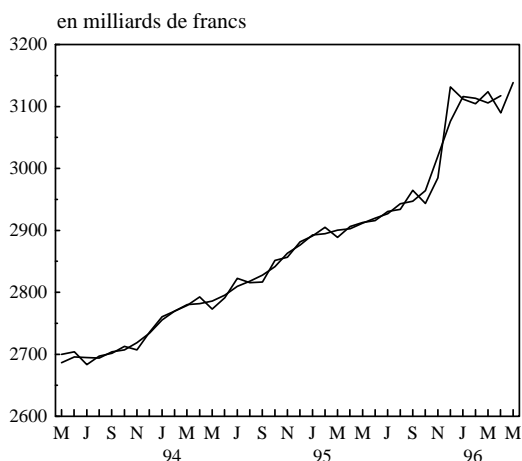
**M1**  
**Encours cvs**



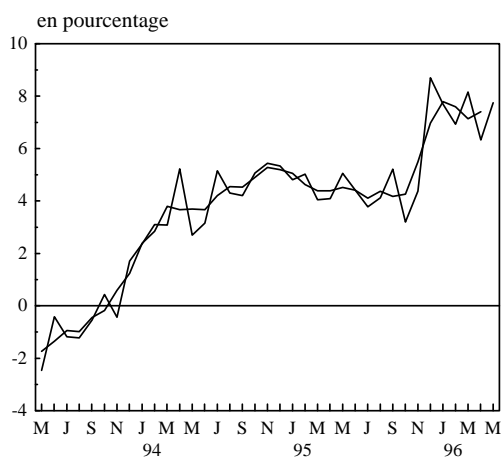
**M1**  
**Glissements sur 12 mois**



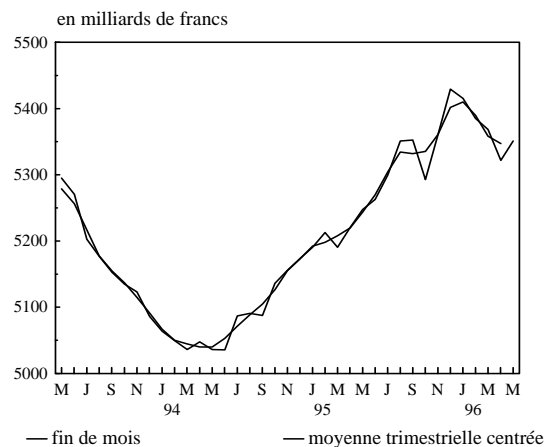
**M2**  
**Encours cvs**



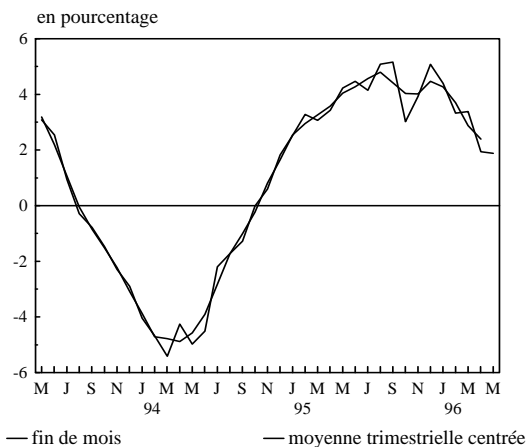
**M2**  
**Glissements sur 12 mois**



**M3**  
**Encours cvs**

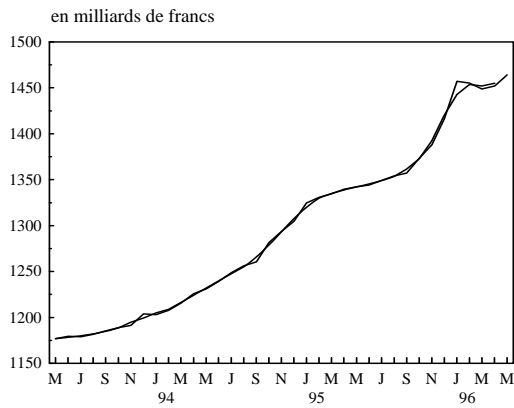


**M3**  
**Glissements sur 12 mois**

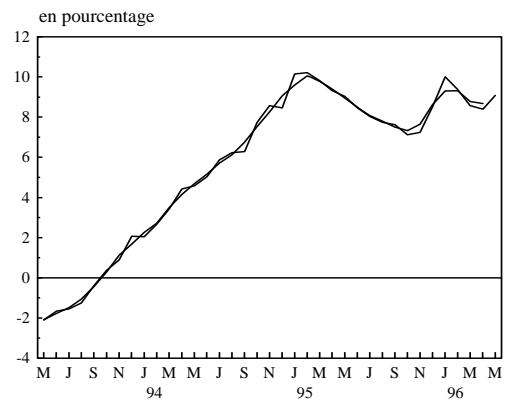


Actualité

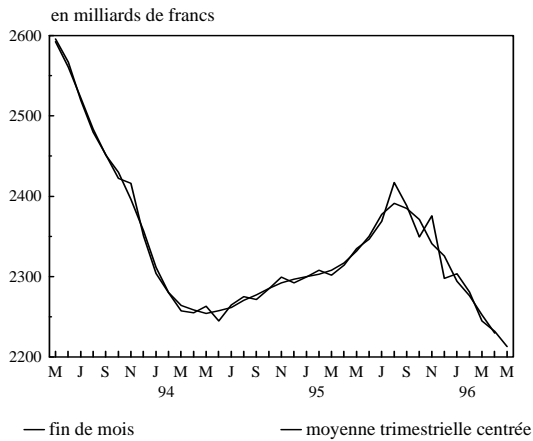
**M2 – M1**  
**Encours cvs**



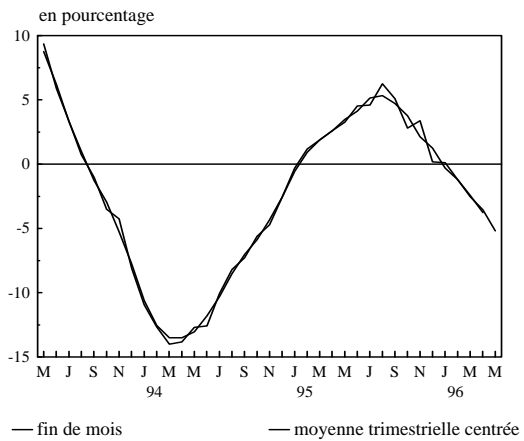
**M2 – M1**  
**Glissements sur 12 mois**



**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			
	1996			1996		Année	Mai 1995	Novembre	Avril
Mars	Avril	Mai	Avril	Mai	1995	Mai 1996	1995	1996	
<b>AGRÉGATS DE MONNAIE</b>									
<b>M1</b>									
<i>Billets et monnaies</i>	246,9	247,8	249,3	-0,9	1,0	1,4	3,3	0,1	2,2
<i>Dépôts à vue</i>	1 405,1	1 398,5	1 377,3	-2,5	2,4	10,2	7,2	4,4	7,1
<b>Total M1</b>	<b>1 652,0</b>	<b>1 646,3</b>	<b>1 626,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>8,8</b>	<b>6,6</b>	<b>3,8</b>	<b>6,3</b>
<b>M2 – M1</b>	1 455,4	1 457,8	1 456,4	0,2	0,8	8,5	9,1	7,6	8,7
<i>Livrets A</i>	692,8	686,8	669,9	-0,7	-1,8	6,9	-1,6	6,0	0,0
<i>Livrets bleus</i>	93,0	90,7	89,6	-2,5	-0,3	10,2	2,5	7,7	3,7
<i>Comptes d'épargne-logement</i>	144,2	145,5	145,3	0,8	0,9	3,3	7,6	2,1	6,6
<i>Codevi</i>	196,7	197,0	194,8	0,8	0,8	24,0	13,6	25,8	15,0
<i>Livrets d'épargne populaire</i>	136,6	143,9	148,0	5,6	3,4	12,6	61,9	11,8	56,5
<i>Livrets jeunes</i>			17,5						
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	192,1	193,8	191,3	0,6	-0,3	2,5	13,2	0,6	12,5
<b>Total M2</b>	<b>3 107,5</b>	<b>3 104,0</b>	<b>3 083,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>5,5</b>	<b>7,4</b>
<b>M3 – M2</b>	2 262,9	2 248,7	2 252,9	-0,6	-0,9	0,2	-5,2	2,1	-3,8
<i>Dépôts et TCN en devises</i>	103,7	102,3	96,6			19,0	0,2	16,9	4,3
<i>Placements à terme</i>	613,1	605,5	604,7	-1,1	0,2	12,2	-14,3	18,1	-11,9
– <i>Dépôts à terme</i>	430,9	425,1	426,2	-1,3	1,0	23,5	-14,7	32,7	-11,4
– <i>Bons de caisse et d'épargne</i>	182,2	180,4	178,5	-0,6	-1,5	-9,5	-13,3	-8,6	-13,0
<i>Titres de créances négociables (d)</i>	360,8	340,2	335,8	-2,9	0,5	-0,3	-25,6	11,0	-23,2
– <i>Certificats de dépôt et BMTN</i>	341,0	321,9	316,7			0,4	-26,2	12,5	-23,6
– <i>Bons et BMTN des ISF</i>	19,8	18,3	19,1			-10,3	-14,0	-10,0	-15,5
<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	1 159,3	1 174,7	1 189,8	1,0	-1,3	-7,3	8,6	-9,3	8,8
<i>Parts de fonds communs de créances</i>	26,0	26,0	26,0						
<b>Total M3</b>	<b>5 370,4</b>	<b>5 352,7</b>	<b>5 335,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>5,1</b>	<b>1,9</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>
<b>M4 – M3</b>	134,3	136,7	108,8	-1,8	-20,7	47,1	28,4	19,6	56,0
<i>Titres de créances négociables (d)</i>	134,3	136,7	108,8			47,1	28,4	19,6	56,0
– <i>Bons du Trésor</i>	110,6	112,5	83,1			80,9	42,8	47,3	77,4
– <i>Billets de trésorerie et BMTN</i>	23,7	24,3	25,7			-24,5	-3,1	-33,4	3,9
<b>Total M4</b>	<b>5 504,6</b>	<b>5 489,5</b>	<b>5 444,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>5,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>
<b>AGRÉGAT DE PLACEMENT</b>									
<b>P1</b>									
<i>Plans d'épargne-logement</i>	816,3	827,4	836,3	2,1	2,0	15,6	24,3	14,4	23,1
<i>Comptes espèces associés aux PEA</i>	5,9	6,6	6,6						
<i>Autres comptes d'épargne à régime spécial</i>	1,0	1,1	1,1						
<i>Contrats d'épargne – sociétés de crédit différé</i>	2,4	2,4	2,4						
<i>Plans d'épargne populaire</i>	526,5	525,9	528,7			17,2	17,3	17,0	17,2
<i>Titres d'OPCVM garantis</i>	85,2	89,4	91,1			16,6	19,5	15,5	19,7
<i>Bons de capitalisation</i>	301,6	302,0	302,3	0,2	0,2	1,2	1,3	1,3	1,3
<b>Total P1</b>	<b>1 738,9</b>	<b>1 754,8</b>	<b>1 768,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>13,1</b>	<b>17,3</b>	<b>12,4</b>	<b>16,8</b>

(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 juillet 1996

Actualité

## 6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

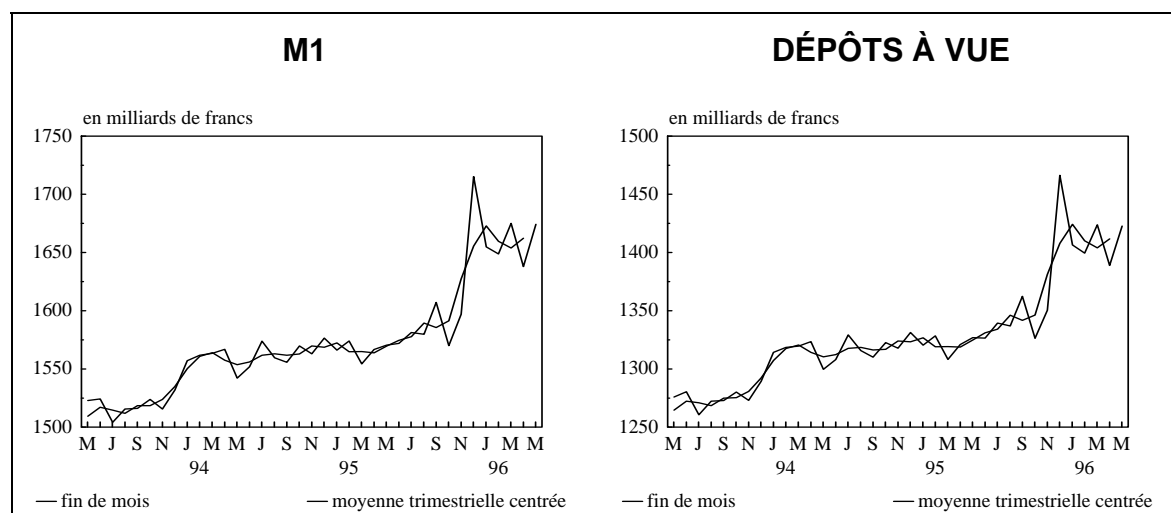
### Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle <sup>1</sup>

(statistiques à fin mai 1996)

#### M1

En mai, l'agrégat de monnaie M1 a progressé de 2,2 %, après avoir diminué d'autant le mois précédent. Sur douze mois, sa croissance s'établit à 6,3 %, après 5,7 % à fin avril et 6,1 % à fin mars.

Les dépôts à vue, dont l'évolution au mois le mois est irrégulière, se sont accrus de 2,4 % (contre - 2,5 % en avril). Sur douze mois, leur progression s'inscrit sur une tendance soutenue depuis le début de l'année (7,1 % à fin mai, 6,5 % à fin avril, 6,9 % à fin mars).



L'encours des billets et monnaies en circulation a progressé de 1,0 % en mai (- 0,9 % en avril) et de 2,2 % en glissement annuel.

#### M2 - M1

La croissance des placements à vue à taux réglementés s'est renforcée en mai (0,8 %, après 0,2 % le mois précédent), cette évolution s'accompagnant d'une réallocation entre produits. En effet, la création du livret « Jeunes », dont la collecte est estimée à 17,5 milliards de francs pour mai, semble avoir conduit pour une large part à des transferts des livrets A vers ces nouveaux comptes.

Le recul des livrets A, entamé en février dernier, s'est élevé à 1,6 % en mai. La croissance annuelle des livrets A s'est très nettement affaiblie, revenant d'un rythme supérieur à 7,0 % fin janvier à 0,4 % fin mai.

<sup>1</sup> 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

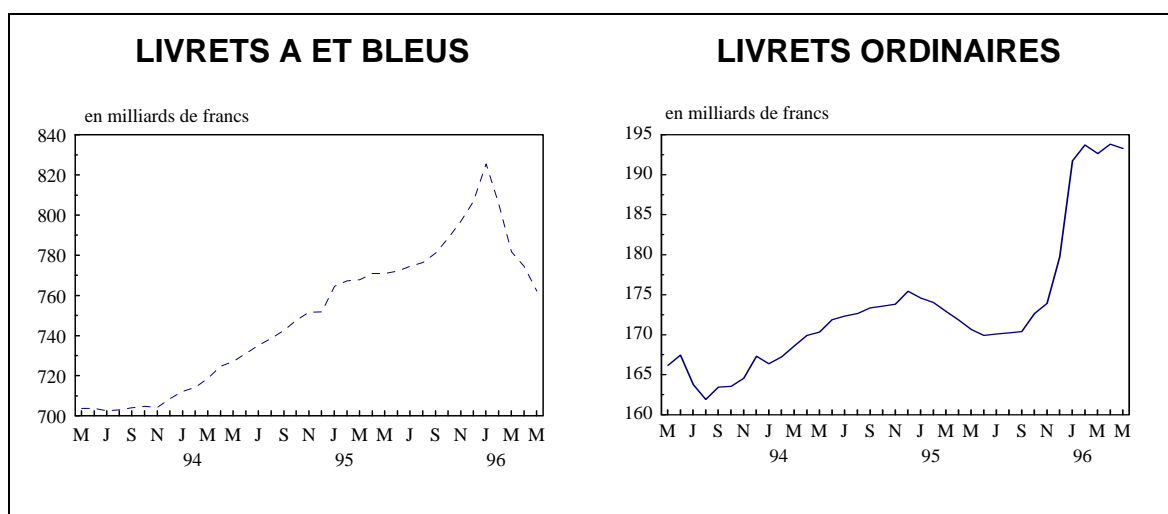
Les livrets bleus se sont très légèrement réduits en mai (-0,3 %, ce qui ramène à +3,7 % leur glissement annuel).

La croissance des comptes d'épargne-logement demeure ferme (0,9 %, après 0,8 % en avril) et 6,6 % sur les douze derniers mois.

La progression des Codevi reste également soutenue (0,8 % en mai comme en avril, soit +15,0 % sur un an).

L'encours des livrets d'épargne populaire a continué de croître à un rythme prononcé, après un essor très rapide au cours des trois mois précédents (3,4 % en mai et 43,0 % sur les trois mois précédents). En glissement sur douze mois, son évolution s'établit à +56,5 %.

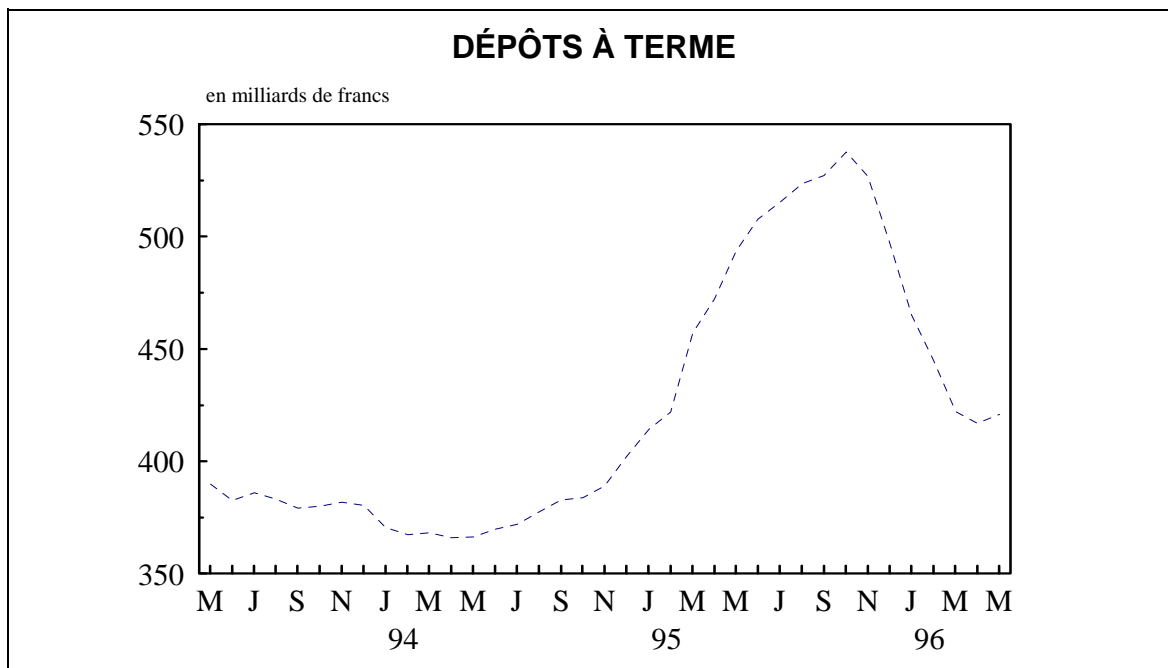
Les livrets soumis à l'impôt ont baissé de 0,3 % en mai, après une progression de 0,6 % en avril. Leur variation annuelle atteint +12,5 % à fin mai (contre +11,9 % à fin avril).



**M3 – M2**

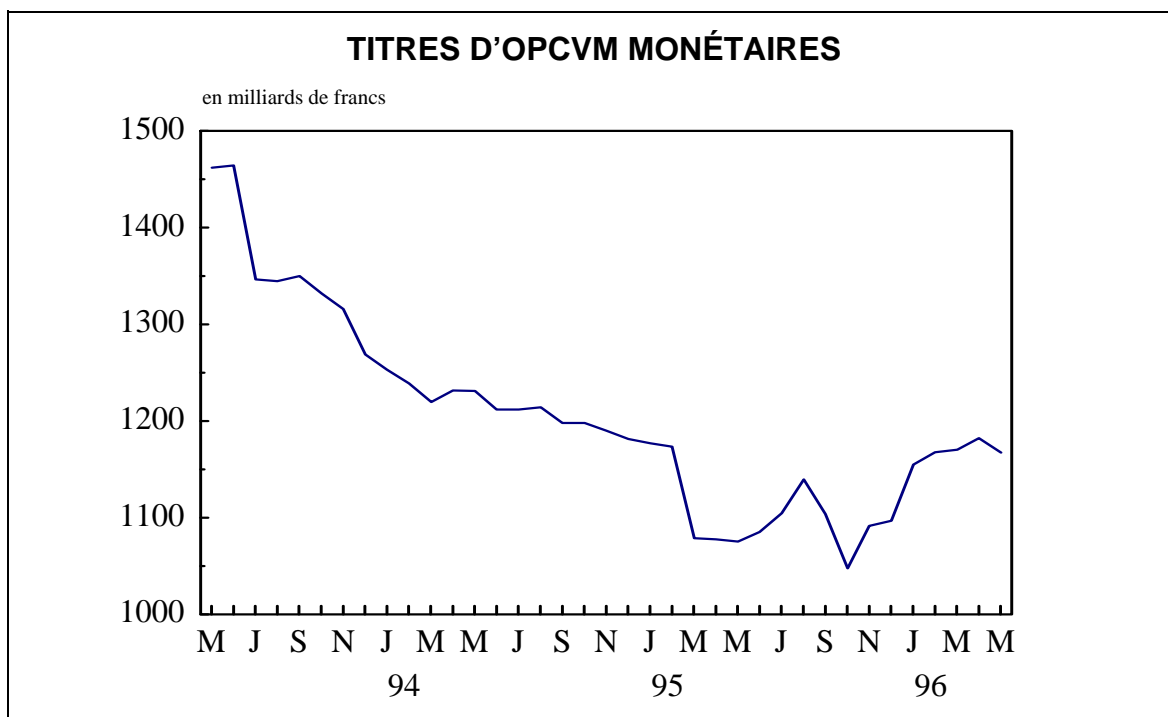
Le recul des placements rémunérés à des taux de marché s'est poursuivi en mai (-0,9 %, après -0,6 % en avril et -1,6 % en mars) et leur repli annuel s'accroît, s'élevant à 3,8 %, contre -2,4 % à la fin du mois précédent.

En baisse depuis novembre dernier, les dépôts à terme se sont accrus de 1 % en mai. Toutefois, sur douze mois, leur recul s'est amplifié (-11,4 %, contre -5,0 % à fin avril).

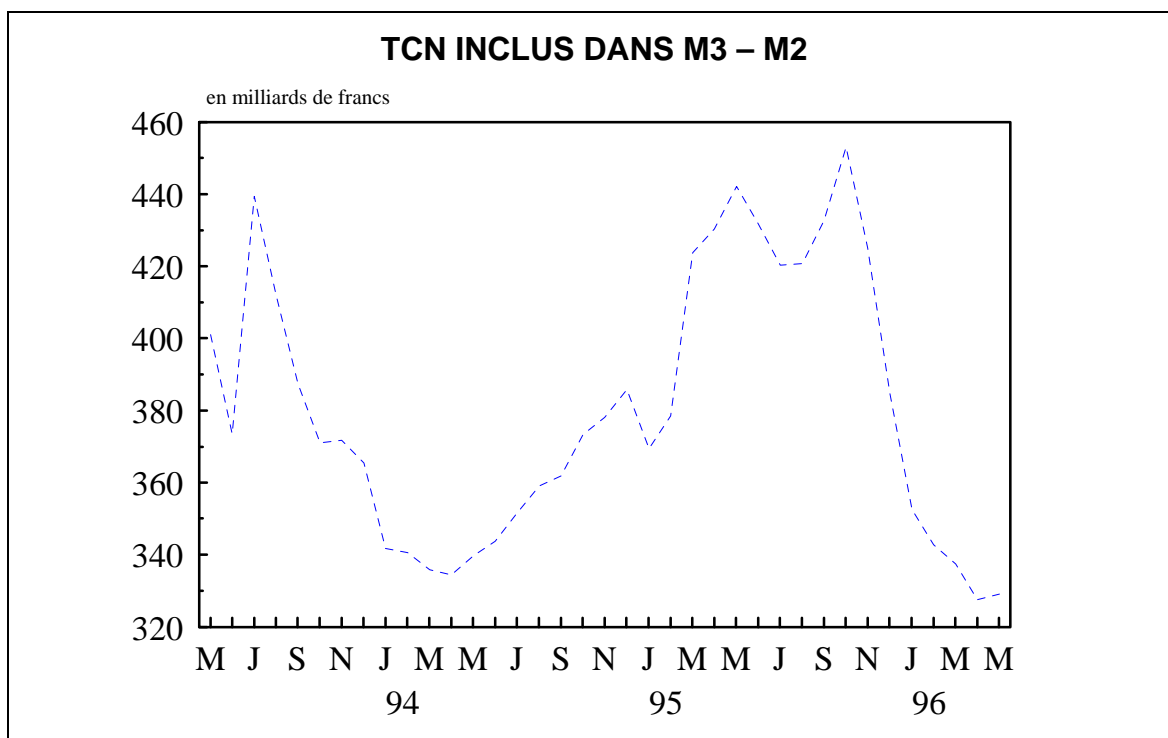


L'encours des bons de caisse et d'épargne s'est contracté de 1,5 % sur un mois et de 13 % sur un an.

Après plusieurs mois de progression, l'encours des titres d'OPCVM monétaires détenus par des agents non financiers s'est légèrement réduit en mai (- 0,3 %). En rythme annuel, sa croissance s'élève à 8,8 %.



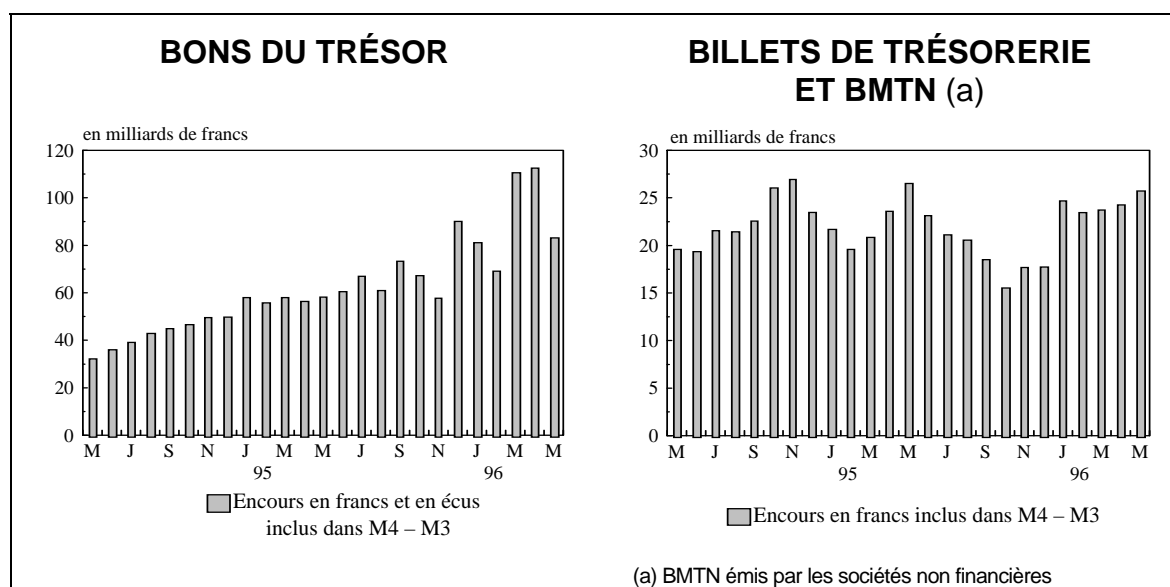
Le montant des titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et détenus par les agents non financiers a légèrement progressé en mai (+ 0,5 %), alors qu'il s'inscrivait en baisse depuis novembre 1995. Sur douze mois, son repli atteint 23,6 % (- 18,3 % à fin avril).



#### M4 – M3

Le volume des bons du Trésor émis en francs et en écus atteint en mai 1 164,7 milliards de francs, soit un recul de 32,8 milliards. Sur ce total, 83,1 milliards de francs sont détenus par les agents non financiers. Sur un an, l'encours des bons du Trésor s'est accru de 94,4 milliards de francs et la part détenue par le public de 24,9 milliards.

L'encours des billets de trésorerie et des bons à moyen terme négociables a augmenté de 17,2 milliards de francs en mai (et de 54,1 milliards sur un an), pour atteindre 209,1 milliards. La fraction détenue par les agents non financiers a légèrement progressé, avec 25,7 milliards de francs (+ 1,4 milliard par rapport au mois précédent).



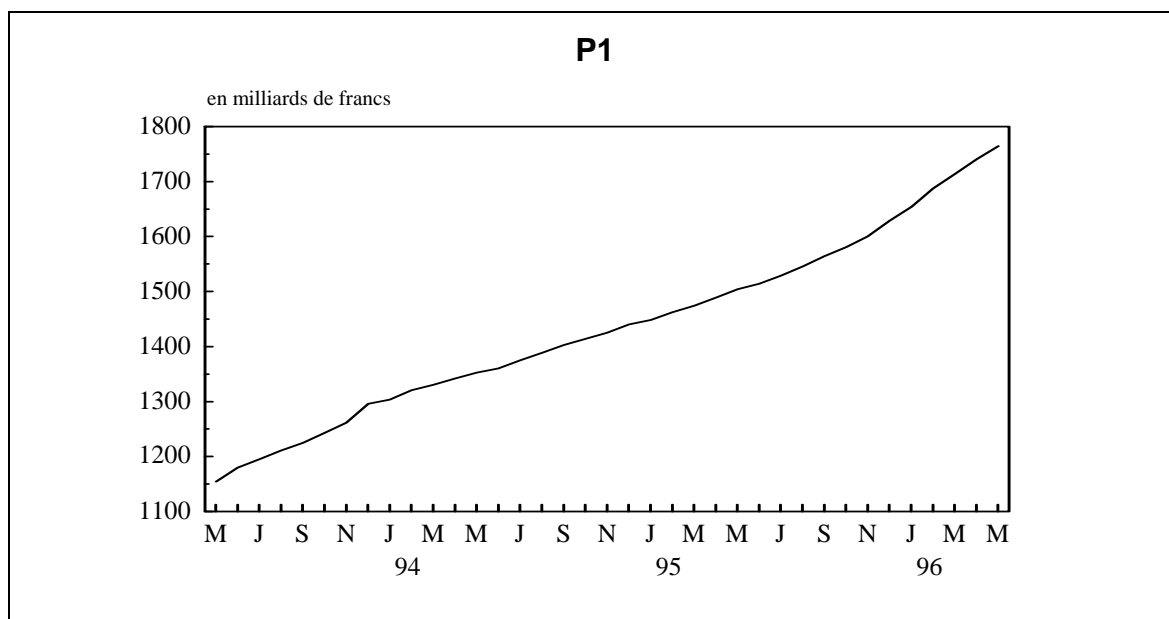
**P1**

La progression de l'agrégat P1 reste vive en mai, dans le prolongement de la tendance des mois précédents (1,4 %, après 1,5 % en avril). L'accélération de sa croissance sur douze mois se poursuit, avec 16,8 % à fin mai, contre 16,2 % à fin avril et 15,3 % à fin mars.

Les plans d'épargne-logement ont progressé en mai de 2,0 % (+ 2,1 % en avril). Sur un an, leur encours s'est accru de 23,1 % (au lieu de + 21,6 % à fin avril).

La hausse annuelle des plans d'épargne populaire demeure élevée (17,2 % à fin mai, après 17,6 % à fin avril et 17,8 % à fin mars).

L'essor des placements en titres d'OPCVM garantis s'est poursuivi en mai, s'élevant à 19,7 % en glissement sur douze mois, contre 18,8 % à la fin du mois précédent.



## 6.2. Le crédit et l'endettement intérieur total

### 6.2.1. Les crédits à l'économie

(statistiques à fin avril 1996)

#### Vue d'ensemble

Après avoir progressé de 0,3 % en mars, les concours distribués par l'ensemble des établissements de crédit se sont contractés de 0,2 % en avril. En rythme annuel, leur croissance se tasse légèrement (2,1 %, contre 2,5 % à fin mars).

<b>LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE</b>						
<b>DISTRIBUÉS PAR L'ENSEMBLE DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs			Données brutes		
	Variations mensuelles			Variations sur 12 mois		
	1996			1995	1996	
	Février	Mars	Avril	Décembre	Mars	Avril
<b>TOTAL avant défaisance .....</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,3 (a)</b>	<b>2,5 (a)</b>	<b>2,1 (a)</b>
SOCIÉTÉS .....	-0,5	0,3	-0,5	0,8	-0,3	-1,4
MÉNAGES .....	0,0	0,2	0,2	0,7	1,1	1,3
AUTRES AGENTS RÉSIDENTS .....	-0,4	0,2	-0,3	11,9	16,8	17,0

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

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

Mise à jour le 28 juin 1996

Les crédits aux sociétés ont enregistré une baisse de 0,5 % (après + 0,3 % en mars) et leur repli sur douze mois s'est poursuivi (- 1,4 %, après - 0,3 % à fin mars). Les crédits aux ménages ont de nouveau faiblement progressé (0,2 %, comme à fin mars), leur croissance annuelle s'élevant à 1,3 % (après + 1,1 % à fin mars). Les crédits aux autres agents se sont inscrits en légère baisse (- 0,3 %, contre + 0,2 % en mars), mais leur glissement sur douze mois reste élevé (+ 17,0 %, après + 16,8 % en mars).

### Les crédits des banques

Les crédits distribués par les seules banques ont enregistré un recul de 0,5 % en avril (contre une hausse de 0,6 % en mars), leur rythme annuel se repliant légèrement (-0,1 %, après +0,4 % à fin mars).

Après avoir progressé de 0,9 % en mars, les crédits aux sociétés se sont contractés de 0,7 %. Sur douze mois, leur recul s'accroît (-2,1 %, contre -0,6 % à fin mars).

Les crédits accordés aux ménages se sont accrus de 0,4 % (après +0,2 % en mars) et leur taux de croissance annuel s'est renforcé (0,9 %, après 0,4 % à fin mars et 0,2 % à fin février).

Les crédits aux autres agents ont baissé de 2,6 % (après une hausse de 3,0 % en mars). Sur un an, leur progression demeure importante (6,1 %, après 7,0 % à fin mars).

<b>LES CRÉDITS À L'ÉCONOMIE DISTRIBUÉS PAR LES BANQUES</b>						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Données cvs Variations mensuelles			Données brutes Variations sur 12 mois		
	1996			1995	1996	
	Février	Mars	Avril	Décembre	Mars	Avril
<b>TOTAL avant défaisance</b> .....	<b>-0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,8 (a)</b>	<b>0,4 (a)</b>	<b>-0,1 (a)</b>
<b>SOCIÉTÉS</b> .....	-1,1	0,9	-0,7	0,0	-0,6	-2,1
– Investissement des sociétés .....	-0,3	1,6	0,4	-0,8	-1,0	-1,2
– Trésorerie des sociétés .....	-1,0	-0,1	-1,7	3,8	0,5	-2,5
– Autres crédits .....	-2,4	1,7	-0,3	-5,0	-2,0	-2,6
<b>MÉNAGES</b> .....	-0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,9
– Habitat ménages .....	-0,1	0,6	0,3	1,0	1,3	1,4
– Trésorerie des particuliers .....	0,0	0,7	1,5	3,4	5,1	6,6
– Autres crédits .....	-0,5	-0,8	-0,2	-3,0	-4,5	-4,0
<b>AUTRES AGENTS RÉSIDENTS</b> .....	-1,7	3,0	-2,6	7,8	7,0	6,1

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

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

Mise à jour le 28 juin 1996

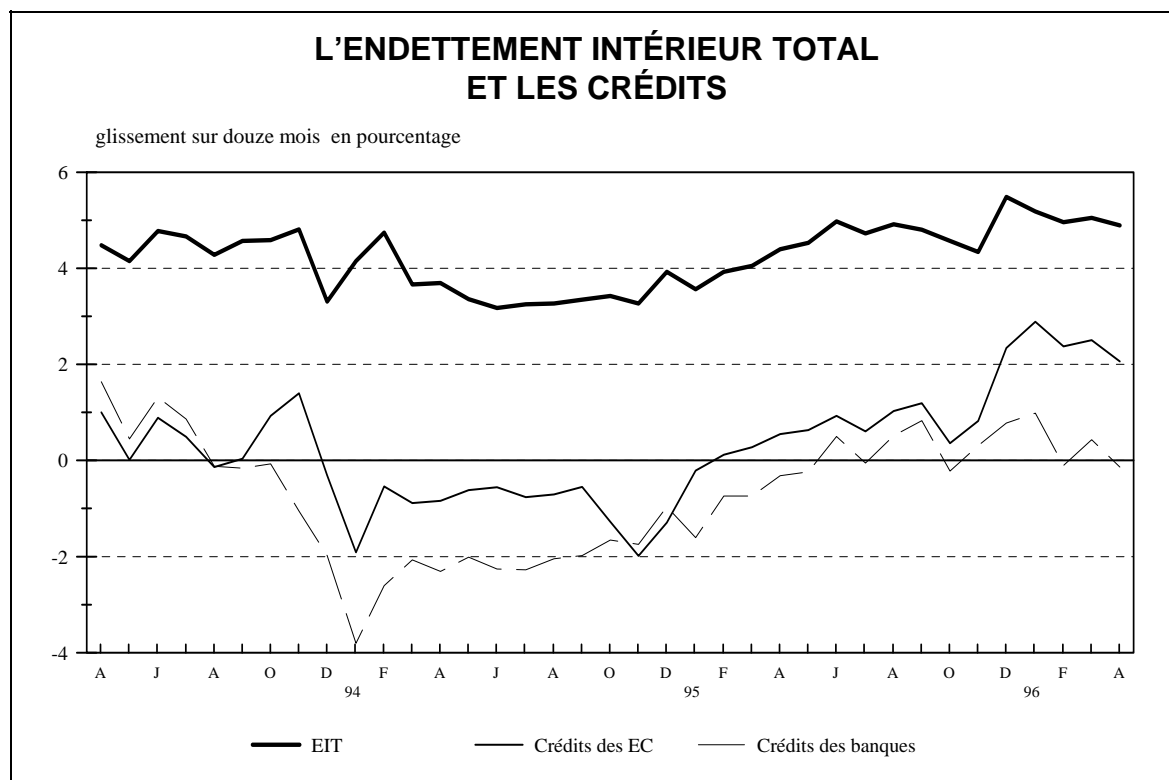
Les crédits à l'investissement des sociétés ont augmenté de 0,4 % (après +1,6 % en mars) et leur recul s'est stabilisé en rythme annuel (-1,2 %, contre -1 % à fin mars). Les crédits de trésorerie aux sociétés ont diminué de 1,7 % (contre -0,1 % en mars). Sur douze mois, leur variation s'est inscrite en baisse (-2,5 %).

La croissance des crédits à l'habitat accordés aux ménages s'est poursuivie (0,3 %, après 0,6 % en mars) et leur progression annuelle continue de se redresser (+1,4 %, après +1,3 % à fin mars). Les crédits de trésorerie des particuliers se sont accrus de 1,5 % (après +0,7 % en mars). En rythme annuel, leur croissance s'est accentuée (6,6 %, après 5,1 % à fin mars).

## 6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin avril 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est établie à 4,9 % à fin avril, en léger retrait par rapport à fin mars (5,0 %). L'endettement des sociétés n'a augmenté que de 0,6 % en avril, contre + 1,5 % en mars. La progression de l'endettement des autres catégories s'est, en revanche, renforcée, la dette de l'État augmentant ainsi de 10,1 %, au lieu de + 9,8 % un mois auparavant, et celle des ménages de 1,3 %, contre + 1,1 %. Enfin, la dette des autres agents, dont la croissance reste soutenue, s'est accrue de 15,5 % (+ 15,3 % en mars).



Actualité

L'évolution de l'EIT recouvre à la fois un moindre dynamisme des crédits (+ 2,1 % à fin avril, après + 2,5 % à fin mars)<sup>1</sup> et un renforcement du rythme de développement des financements obtenus sur les marchés internes (12,7 % à fin avril, après 11,4 % à fin mars).

La progression annuelle des ressources collectées sur le marché monétaire a été de 17,5 % en avril, après + 15,1 % en mars. Alors que la hausse des financements obtenus par les sociétés n'a que faiblement varié (27,4 %, au lieu de 27,0 %), les émissions nettes de bons du Trésor se sont accrues de façon plus marquée que le mois précédent (16,1 % à fin avril, après 13,4 % à fin mars).

Sur le marché obligataire, la croissance annuelle des financements collectés s'est élevée à 10,1 % à fin avril (contre + 9,3 % à la fin du mois précédent). La dette obligataire de l'État a progressé de 12,9 % (après + 11,8 % à fin mars), tandis que la hausse de l'endettement obligataire des sociétés se ralentissait, pour revenir à 1,4 % (après 2,1 % à fin mars). Les financements obligataires des autres agents ont poursuivi leur repli (- 9,4 % à fin avril).

<sup>1</sup> 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

Sur les marchés internationaux, l'évolution annuelle des crédits obtenus auprès des non-résidents s'est établie à - 5,3 % ; les obligations émises à l'étranger se sont accrues, pour leur part, de 17,5 % à fin avril.

**L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT**

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

	1995	1996		
	Décembre	Février	Mars	Avril
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaisance</b> .....	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
– État .....	13,8	10,2	9,8	10,1
– Sociétés .....	1,2	1,2	1,5	0,6
– Ménages .....	0,7	0,8	1,1	1,3
– Autres .....	10,8	14,7	15,3	15,5
<b>CRÉDITS avant défaisance</b> .....	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>
– Sociétés .....	0,8	-0,2	-0,3	-1,4
– Ménages .....	0,7	0,8	1,1	1,3
– Autres .....	11,9	16,2	16,8	17,0
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)</b> .....	<b>12,9</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,8</b>	<b>-17,7</b>
<b>FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)</b> .....	<b>11,1</b>	<b>11,6</b>	<b>11,4</b>	<b>12,7</b>
<i>Sur le marché monétaire</i> .....	<i>12,5</i>	<i>14,9</i>	<i>15,1</i>	<i>17,5</i>
– État .....	14,5	14,8	13,4	16,1
– Sociétés .....	0,4	15,6	27,0	27,4
<i>Sur le marché obligataire</i> .....	<i>10,4</i>	<i>9,8</i>	<i>9,3</i>	<i>10,1</i>
– État .....	13,8	12,3	11,8	12,9
– Sociétés .....	0,4	2,5	2,1	1,4
– Autres (c) .....	-9,5	-9,9	-10,0	-9,4
<b>CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS</b> .....	<b>-3,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,3</b>
<b>OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER</b> .....	<b>19,4</b>	<b>17,9</b>	<b>16,8</b>	<b>17,5</b>
– Sociétés .....	19,4	17,9	16,8	17,5

(a) La dette non négociable nette de l'État correspond à la composante « autres créances nettes » de la contrepartie de M3 « créances nettes sur l'État » (total des monnaies divisionnaires, des ressources liées au circuit du Trésor 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 27 juin 1996

Parmi les contreparties, la contribution à la croissance de l'EIT des placements monétaires inclus dans M3 s'est amoindrie, passant de 1,9 point à fin mars (sur 5 points) à 1 point à fin avril (sur 4,9 points). Parallèlement, celle de l'épargne contractuelle s'est renforcée (de 2,2 points à 2,3 points), de même que celle des placements à caractère obligataire (de 0,8 point à 1 point). L'évolution des concours nets des non-résidents a eu un impact neutre à fin avril (après 0,1 point sur 4,9 points à fin mars).



LES AGRÉGATS MONÉTAIRES  
Le crédit et l'endettement intérieur total

<b>L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) ET SES CONTREPARTIES</b>				
<b>Parts dans la progression annuelle</b>				
<i>(en données brutes – en points de croissance)</i>				
	1995	1996		
	Décembre	Février	Mars	Avril
<b>ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaillance</b> .....	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
– État .....	3,8	3,0	2,9	3,0
– Sociétés .....	0,5	0,5	0,5	0,3
– Ménages .....	0,2	0,2	0,3	0,3
– Autres .....	1,0	1,3	1,3	1,3
<b>CRÉDITS avant défaillance</b> .....	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>
– Sociétés .....	0,3	0,1	-0,1	-0,3
– Ménages .....	0,2	0,2	0,3	0,3
– Autres .....	1,0	1,3	1,3	1,3
<b>DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)</b> .....	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)</b> .....	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>4,1</b>
<i>Sur le marché monétaire</i> .....	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>
– État .....	1,3	1,4	1,3	1,6
– Sociétés .....	0,0	0,2	0,4	0,4
<i>Sur le marché obligataire</i> .....	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
– État .....	2,2	2,0	1,9	2,1
– Sociétés .....	0,0	0,1	0,1	0,1
– Autres (c) .....	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS</b> .....	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>
<b>OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER</b> .....	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
– Sociétés .....	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>CONTREPARTIES DE L'EIT avant défaillance</b> .....	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>
M3 .....	2,8	1,7	1,9	1,0
M4 – M3 .....	0,3	0,2	0,5	0,5
ÉPARGNE CONTRACTUELLE (éléments de P1) (d) .....	1,7	2,0	2,2	2,3
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS ET TITRES D'OPCVM « OBLIGATIONS » .....	0,5	0,7	0,8	1,0
CONCOURS NETS DES NON-RÉSIDENTS .....	-1,5	-0,8	0,1	0,0
AUTRES .....	1,7	1,2	-0,5	0,1
<p>(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).</p> <p>(b) Obtenus auprès des résidents et des non-résidents</p> <p>(c) Ce poste correspond pour l'essentiel à l'endettement des administrations publiques hors État et des entreprises d'assurance.</p> <p>(d) Hors épargne collectée par les entreprises d'assurance</p>				
<p>Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 28 18</p> <p style="text-align: right;">Mise à jour le 27 juin 1996</p>				

Actualité

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

# RAPPORT SUR LES « SYSTÈMES DE PAIEMENT DANS L'UNION EUROPÉENNE » (LIVRE BLEU)

Communiqué de presse de l'Institut monétaire européen (IME)  
publié le 19 juin 1996

---

L'Institut monétaire européen a publié aujourd'hui un rapport en anglais consacré aux « Systèmes de paiement dans l'Union européenne ». Ce document a été préparé par les services de l'IME, en collaboration avec les différentes banques centrales de l'Union. Il fait suite au précédent rapport sur les systèmes de paiement dans les douze États membres de la Communauté européenne, mieux connu sous le nom de « Livre bleu », publié en septembre 1992 par le Comité des gouverneurs des banques centrales des États membres de la CEE. Cette seconde édition tient compte des changements fondamentaux intervenus depuis lors.

Le « Livre bleu » contient une description des principaux systèmes domestiques et transfrontaliers de règlement des paiements scripturaux et des transactions sur titres dans les quinze États membres de l'Union européenne. Chaque chapitre national a été considérablement enrichi par rapport à l'édition précédente :

– on y trouve tout d'abord une présentation détaillée des systèmes de règlement brut en temps réel, qu'ils soient déjà opérationnels ou en cours de développement. De tels systèmes seront en place dans tous les pays, au plus tard fin 1997 ;

– les caractéristiques opérationnelles des systèmes de transfert de fonds relatifs aux opérations de gros montant et de détail sont ensuite abordées de manière approfondie ;

---

Rapport sur les « Systèmes de paiement dans l'Union européenne »

– une description complète des systèmes de règlement de transactions sur titres y est intégrée étant donné les relations de plus en plus étroites qui les lient aux systèmes de paiements scripturaux, au travers notamment des mécanismes de « livraison contre paiement » et du recours croissant aux garanties dans les systèmes de paiement.

Un chapitre particulier est consacré, à la suite de ces quinze chapitres nationaux, à la problématique des paiements transfrontaliers. De profondes modifications sont intervenues dans ce domaine au cours de ces dernières années. Ces évolutions traduisent le double souci de réduire les risques inhérents aux systèmes de paiement de gros montant et de promouvoir un traitement plus performant des paiements transfrontaliers de détail, conformément aux attentes des consommateurs européens.

Enfin, les statistiques relatives aux systèmes et instruments de paiement, basées sur les données de 1994, sont reprises dans des tableaux individuels par pays ainsi que dans une série de tableaux comparatifs. Ces chiffres sont mis à jour annuellement et publiés dans un supplément statistique.

Le « Livre bleu » peut être obtenu au service de Presse de la Banque de France, 48 rue Croix-des-Petits-Champs, 75001 Paris, 4<sup>e</sup> étage. Il est également disponible auprès de l'IME, à l'adresse suivante :

Institut monétaire européen  
Press Office  
Kaiserstrasse, 29  
60311 Frankfurt am Main  
Allemagne

Télécopie : 19 49 69 27 227 404

# LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

## 1. Publications diffusées par la Banque de France en juin 1996

### ***Enquête mensuelle de conjoncture – n° 147 – juin 1996***

Direction de la Conjoncture  
(Tél. : +33 (1) 42 92 29 18 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 10)

### ***Cahier des titres de créances négociables – mai 1996***

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

### ***Les études de l'Observatoire des entreprises Les risques sectoriels – L'industrie de la fonderie (S96/01)***

Direction des Entreprises – Direction de la Conjoncture  
(Tél. : +33 (1) 42 92 36 20 – Télécopie : +33 (1) 42 92 49 39)  
Prix du numéro : FRF 600 TTC

### ***Rapport de la Commission bancaire – année 1995***

Secrétariat général de la Commission bancaire  
(Tél. : +33 (1) 42 92 59 31 – Télécopie : +33 (1) 42 92 59 57)  
Prix du numéro : FRF 250 TTC

### ***Bulletin de la Commission bancaire – avril 1996***

Secrétariat général de la Commission bancaire  
(Tél. : +33 (1) 42 92 59 31 – Télécopie : +33 (1) 42 92 46 19)  
Prix du numéro : FRF 100 TTC

### ***Cahiers régionaux Auvergne – avril 1996 Le logement en 1995***

Banque de France Clermont-Ferrand  
Secrétariat régional Auvergne  
(Tél. : +33 73 40 69 40 – Télécopie : +33 73 40 69 38)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

**Région Midi-Pyrénées**  
**Analyse financière et économique**  
**Le machinisme agricole en Midi-Pyrénées – 1995**

Banque de France Toulouse  
Secrétariat régional Midi-Pyrénées  
(Tél. : +33 61 61 35 35 – Télécopie : +33 61 61 35 94)

**Cahiers régionaux Nord – Pas-de-Calais – juin 1996**  
**Note financière annuelle**

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

**Cahiers régionaux Poitou-Charentes – juillet 1996**  
**Note financière annuelle**

Banque de France Poitiers  
Secrétariat régional Poitou-Charentes  
(Tél. : +33 49 55 88 00 – Télécopie : +33 49 55 88 39)  
Prix du numéro : FRF 150 TTC

**Soirées d'information – Grenoble**  
**Évolution, mise en œuvre du contrôle interne des risques des banques**

par M. Pierre-Yves Thoraval,  
directeur des Analyses du système bancaire à la Commission bancaire  
(Tél. : +33 76 86 96 76 – Télécopie : +33 76 86 96 80)

## 2. Contributions à des publications extérieures

**« L'introduction de l'euro et la continuité des contrats :  
synthèse des réflexions juridiques menées sur la place financière de Paris »**

par Anne-Marie Moulin,  
adjoint de direction à la direction des Services juridiques,  
et Francis J. Crédot  
(*L'Agefi* – 4 et 5 juillet 1996)

**Administration de données –**  
**La Banque de France offre un référentiel à ses utilisateurs**

entretien avec Bernard Le Pape,  
directeur adjoint à la direction de l'Organisation et des Développements  
(*01 Informatique* – 24 mai 1996)

É T U D E S

# LES GRANDS TRAITES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE EN 1995<sup>1</sup>

En 1995, et pour la quatrième année consécutive, le solde du compte des transactions courantes de la France enregistre, dans un contexte international marqué par un ralentissement sensible de la croissance économique, un excédent de 82,6 milliards de francs, après 38,3 milliards en 1994 et 49,5 milliards en 1993.

Le solde des échanges de biens, positif depuis 1992, progresse de nouveau (54 milliards de francs, contre 36,4 milliards en 1994), tandis que les services, structurellement excédentaires, se stabilisent au niveau très élevé de 75,4 milliards. Parmi les postes déficitaires, les revenus d'investissement s'inscrivent en nette amélioration. Il en est de même des transferts courants, par suite d'opérations plus favorables avec les institutions de l'Union européenne.

<sup>1</sup> Résumé du *Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure de la France en 1995* qui sera publié début septembre prochain avec ses annexes comportant notamment les états des règlements bilatéraux et des séries chronologiques longues



En contrepartie et avant prise en compte d'« erreurs et omissions » nettes positives de 24,4 milliards de francs, les flux financiers ont dégagé des sorties nettes de 105,7 milliards, contre 35,8 milliards en 1994.

Les investissements directs, à l'origine de flux nets négatifs de 2,4 milliards de francs en 1994, se sont traduits par des entrées nettes de 13,3 milliards, alors que les sorties au titre des investissements de portefeuille se contractent fortement sous l'effet du retournement des opérations des non-résidents, qui ont repris leurs achats de titres français, et de la diminution des acquisitions de titres étrangers par les résidents.

Contrairement à l'an passé, des sorties de capitaux à court terme, hors avoirs de réserve, ont eu lieu en raison de l'accroissement des prêts de francs du secteur bancaire aux non-résidents, dus pour une part à la couverture des achats de titres français par ces derniers. Enfin, les avoirs de réserve (bruts) augmentent légèrement.

Compte tenu de ces sorties nettes de capitaux et de l'impact des revalorisations sur les portefeuilles-titres et les investissements directs, la position extérieure de la France s'améliore, pour la deuxième année consécutive, de 225 milliards de francs en 1995, après une progression de quelque 200 milliards en 1994.

---

*Direction de la Balance des paiements*

## 1. La balance des paiements

<b>SOLDES DE LA BALANCE DES PAIEMENTS</b>			
<b>Présentation simplifiée (a)</b>			
<i>(en millions de francs)</i>			
	1993	1994	1995
<b>I. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES .....</b>	<b>49 508</b>	<b>38 269</b>	<b>82 581</b>
BIENS .....	39 768	36 387	54 008
Marchandises générales.....	35 575	29 232	47 427
Données douanières FAB-FAB .....	86 099	81 480	102 398
Corrections (b).....	-50 524	-52 248	-54 971
Travail à façon et réparations.....	4 193	7 155	6 581
SERVICES.....	61 977	74 618	75 389
AUTRES BIENS ET SERVICES.....	30 264	29 051	17 909
<i>TOTAL DES BIENS ET SERVICES.....</i>	<i>132 009</i>	<i>140 056</i>	<i>147 306</i>
REVENUS .....	-47 896	-56 972	-33 268
TRANSFERTS COURANTS.....	-34 605	-44 815	-31 457
<b>II. COMPTE DE CAPITAL (transferts en capital).....</b>	<b>-447</b>	<b>-25 537</b>	<b>-1 306</b>
<b>III. COMPTE FINANCIER.....</b>	<b>-64 013</b>	<b>-35 833</b>	<b>-105 722</b>
FLUX FINANCIERS (hors avoirs de réserve).....	-94 877	-22 328	-102 074
<i>LONG TERME.....</i>	<i>-22 421</i>	<i>-255 284</i>	<i>-45 252</i>
Investissements directs.....	-139	-2 364	13 294
Investissements de portefeuille.....	16 915	-309 687	-67 236
Autres investissements (c).....	-39 197	56 767	8 690
dont : Secteur bancaire.....	(-22 597)	(44 295)	(21 085)
<i>COURT TERME (hors avoirs de réserve) (c).....</i>	<i>-72 456</i>	<i>232 956</i>	<i>-56 822</i>
Secteurs des autorités monétaires et des administrations publiques.....	-3 063	-56 652	15 675
Secteur bancaire.....	-282 159	273 247	-175 309
En francs.....	(-283 805)	(229 342)	(-171 359)
En devises.....	(1 646)	(43 905)	(-3 950)
Autres secteurs.....	212 766	16 361	102 812
AVOIRS DE RÉSERVE (bruts) (c).....	30 864	-13 505	-3 648
<b>IV. ERREURS ET OMISSIONS NETTES.....</b>	<b>14 952</b>	<b>23 101</b>	<b>24 447</b>

(a) Présentation détaillée à la fin du dossier  
(b) Le montant des corrections comprend l'affectation des DOM-TOM en balance des paiements ainsi que, notamment, les opérations sans transfert de propriété.  
(c) Sans signe : diminution des créances ou augmentation des engagements envers l'étranger  
  Signe négatif : augmentation des créances ou diminution des engagements envers l'étranger

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

Mise à jour le 14 juin 1996

**1.1. Les transactions courantes : doublement de l'excédent**

L'excédent du compte de transactions courantes atteint un record de 82,6 milliards de francs en 1995, soit près de 1,1 % du PIB, après 0,5 % en 1994, et l'excédent du commerce extérieur s'établit en données douanières à 102,4 milliards, au lieu de 81,3 milliards en 1994. Les exportations se sont accrues sensiblement plus vite que les importations, si bien que le taux de couverture en valeur s'est légèrement renforcé (107,7 % en 1995, au lieu de 106,7 % en 1994).

La progression du solde positif des échanges de biens résulte de la hausse de l'excédent agro-alimentaire et des biens d'équipement professionnels, conjuguée à la réduction des déficits énergétiques, de l'électro-ménager grand public et des biens de consommation courante. Ces évolutions ont largement compensé le tassement du solde positif des échanges de matériel de transport et l'accroissement du déficit des biens intermédiaires.

La ventilation géographique fait apparaître une progression de l'excédent des échanges avec nos partenaires de l'Union européenne, avec notamment une réduction sensible du déficit avec l'Allemagne, grâce à l'accélération du rythme des exportations, et le retour à l'équilibre avec l'Italie. Vis-à-vis des autres pays de l'OCDE dans leur ensemble, le déficit se creuse, notamment avec les États-Unis. La reprise de la croissance dans les pays de l'Est a permis d'augmenter sensiblement les exportations et de réduire notre déficit. Les excédents avec l'Afrique et le Moyen-Orient progressent et le déficit enregistré avec les pays d'Asie à développement rapide fait place à un solde positif.

En 1995, les échanges de services dégagent un excédent de 75,4 milliards de francs, après 74,6 milliards en 1994. Cette stabilisation à un niveau très élevé résulte de la conjugaison de plusieurs tendances. D'une part, le solde positif des services de construction et du négoce international augmente et les déficits des transports et des services des administrations publiques se contractent, mais d'autre part, l'excédent du poste voyages s'effrite quelque peu, notamment sous l'influence de la dépréciation de plusieurs devises vis-à-vis du franc.

Au total, malgré la sensible réduction du solde positif des autres biens et services, l'excédent des biens et services progresse à nouveau en 1995, atteignant 147,3 milliards de francs, contre 140 milliards l'année précédente.

Le déficit des revenus s'inscrit en forte baisse (33,3 milliards de francs, après 56,9 milliards en 1994), et reflète presque exclusivement l'évolution des revenus des investissements, dont le solde négatif revient de 55,3 milliards en 1994 à 32,7 milliards en 1995, essentiellement sous l'effet d'un solde des transactions courantes devenu excédentaire depuis plusieurs années et de l'amélioration de la position extérieure.

Structurellement déficitaires, les transferts courants dégagent un solde négatif de 31,4 milliards de francs, après 44,8 milliards en 1994, le poids des opérations des administrations publiques se trouvant contrebalancé par l'allègement de la contribution nette de la France aux institutions de l'Union européenne.

## ***1.2. Les transferts en capital : retour à l'équilibre***

Après le déficit exceptionnel de 1994 (25,5 milliards de francs), dû aux remises de dette consenties aux pays de la zone franc par le gouvernement français, le solde négatif s'établit à 1,3 milliard et provient, à hauteur de 0,8 milliard, de pertes sur créances cédées par le secteur bancaire.

## ***1.3. Le compte financier : accentuation des exportations de capitaux***

Contreparties de l'excédent du compte de transactions courantes et, par voie de conséquence, de la capacité de financement de la Nation qu'elles traduisent, les sorties nettes de capitaux se sont accentuées en 1995, pour atteindre 105,7 milliards de francs, contre 35,8 milliards en 1994, et résultent aussi bien des opérations à long terme (- 45,2 milliards) que des mouvements à court terme (- 56,8 milliards).

### **1.3.1. Les flux financiers à long terme : moindre déficit des opérations de portefeuille**

#### *Investissements directs*

Pour la première fois depuis le début des années quatre-vingt, le solde des investissements directs affiche, en 1995, un excédent de 13,3 milliards de francs.

Les investissements directs français à l'étranger diminuent légèrement et sont à l'origine de sorties de 53,4 milliards de francs, après 60,5 milliards en 1994.

L'évolution des investissements directs étrangers en France, grâce à un ralentissement des nouveaux investissements moindre que celui des liquidations, se traduit par une progression des entrées de fonds (66,7 milliards de francs en 1995, contre 58,1 milliards en 1994).

Globalement, bien que toujours majoritaire, la part des pays et des investisseurs de l'Union européenne s'est réduite en 1995.

#### *Investissements de portefeuille*

Particulièrement marqué en 1994 (309,7 milliards de francs), le déficit de la ligne « investissements de portefeuille » revient à 67,2 milliards en 1995.

Tout en réduisant leurs acquisitions de valeurs étrangères, les résidents (banques et OPCVM notamment) ont poursuivi la diversification de leurs portefeuilles. Les sorties à ce titre, réparties de façon régulière sur l'année, ont fléchi à 119,5 milliards de francs, contre 136,6 milliards en 1994.

Après les importants dégagements observés en 1994 (- 171,3 milliards de francs), et qui se sont poursuivis en début d'année, les non-résidents ont été à l'origine d'entrées de capitaux à concurrence de 47,4 milliards. Ils ont repris leurs achats de titres français aux deuxième et troisième trimestres, en privilégiant les actions et les titres à court terme au détriment des obligations. Le solde des opérations sur instruments conditionnels s'est retourné, devenant positif (4,9 milliards de francs) en 1995.

#### *Autres investissements*

Cette rubrique enregistre un excédent de 8,7 milliards de francs en 1995, après 56,7 milliards l'an passé. Ce résultat provient des opérations du secteur bancaire (21,1 milliards de francs), mais dans une moindre mesure qu'en 1994, où elles atteignaient 44,3 milliards, tandis que le secteur des administrations publiques et les autres secteurs (sociétés, compagnies d'assurance...) sont à l'origine de déficits, respectivement à hauteur de 6,9 milliards et de 5,4 milliards, alors qu'ils avaient concouru à l'excédent de 1994.

### **1.3.2. Les flux financiers à court terme (hors avoirs de réserve) : retournement**

Après les entrées de capitaux observées en 1994 (233 milliards de francs), les flux financiers à court terme, hors avoirs bruts de réserve, engendrent des sorties de 56,8 milliards en 1995. Ce résultat recouvre deux évolutions divergentes, les sorties déclarées par le secteur bancaire (175,3 milliards de francs) étant en partie compensées par les importantes entrées enregistrées par les autres secteurs (102,8 milliards) et les administrations publiques (15,7 milliards).

### **1.3.3. Les avoirs de réserve : légère augmentation**

Les avoirs de réserve (bruts) se renforcent de 3,6 milliards de francs, après avoir augmenté de 13,5 milliards en 1994.

## **2. La position extérieure**

Selon une estimation provisoire, le solde négatif des créances et dettes de la France a diminué, pour la deuxième année consécutive. Il est passé de - 538,8 milliards de francs à fin 1994 à - 313,8 milliards à fin 1995, soit une amélioration de 225 milliards.

Au total, sur deux ans, les engagements extérieurs nets de la France se sont réduits de 444,4 milliards de francs, évolution que l'on peut rapprocher, hors effet de valorisation, du cumul des excédents de transactions courantes qui s'est élevé à 121 milliards.

## POSITION EXTÉRIEURE DE LA FRANCE

### Présentation simplifiée

*(en milliards de francs)*

	Encours à fin 1993 (a)	Encours à fin 1994 (a)	Encours estimé à fin 1995 (b)
<b>Investissements directs (c) .....</b>	<b>- 238,8</b>	<b>38,7</b>	<b>237,0</b>
Français à l'étranger.....	1 511,8	1 540,1	1 828,9
Étrangers en France.....	- 1 750,6	- 1 501,4	- 1 591,9
<b>Investissements de portefeuille (hors instruments conditionnels).....</b>	<b>- 1 309,9</b>	<b>- 1 034,4</b>	<b>- 976,2</b>
Titres étrangers.....	767,6	828,9	982,7
Titres français.....	- 2 158,5	- 1 863,3	- 1 958,9
<b>Autres investissements (hors avoirs de réserve).....</b>	<b>562,0</b>	<b>147,2</b>	<b>138,1</b>
Crédits commerciaux et avances à la commande.....	- 136,1	- 221,2	- 237,3
Position dépôts-crédits des entreprises et des OPCVM.....	45,4	35,1	- 55,8
Position dépôts-crédits du secteur bancaire.....	443,2	94,0	192,0
Autres investissements des autorités monétaires et des administrations publiques.....	209,5	239,3	239,2
<b>Avoirs de réserve .....</b>	<b>309,5</b>	<b>309,7</b>	<b>287,3</b>
<b>Total.....</b>	<b>- 758,2</b>	<b>- 538,8</b>	<b>- 313,8</b>

(a) Chiffres révisés

(b) L'encours à fin 1995 a été établi à partir des encours à fin 1994, actualisés par les flux de balance de 1995.

(c) Estimations en valeur de marché

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

Mise à jour le 14 juin 1996

Deux mouvements caractérisent cette amélioration :

– un accroissement des créances nettes au titre des investissements directs, dû aux effets de valorisation découlant de la bonne tenue des bourses étrangères, qui a majoré la valeur de l'encours d'actions étrangères détenues par les résidents, alors que, dans le même temps, les flux de balance des paiements ont engendré une détérioration ;

– une réduction de la position débitrice des investissements de portefeuille, notamment du fait des achats de titres étrangers par les résidents. La valorisation amoindrit quelque peu cette amélioration.

À l'inverse, la position créditrice des autres investissements s'est légèrement réduite, en particulier la position dépôts-crédits des entreprises et OPCVM.

Enfin, la position créditrice des avoirs de réserve n'a que peu varié.

# **Balance des paiements 1995**

## **Présentation détaillée**

### **Crédits – Débits – Soldes**

## BALANCE DES

		ANNÉE		
TITRES – POSTES – RUBRIQUES		CRÉDITS	DÉBITS	SOLDES
<b>1.</b>	<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>2 584 866</b>	<b>2 502 285</b>	<b>82 581</b>
<b>1.1.</b>	<b>BIENS</b>	<b>1 346 292</b>	<b>1 292 284</b>	<b>54 008</b>
1.1.1.	Marchandises générales.....	1 335 266	1 287 839	47 427
	<i>Données douanières FAB-FAB</i> .....	<i>1 429 756</i>	<i>1 327 358</i>	<i>102 398</i>
	<i>Total des corrections</i> .....	<i>-94 490</i>	<i>-39 519</i>	<i>-54 971</i>
1.1.2.	Travail à façon et réparations.....	11 026	4 445	6 581
<b>1.2.</b>	<b>SERVICES</b>	<b>461 674</b>	<b>386 285</b>	<b>75 389</b>
1.2.1.	Transports.....	105 219	107 360	-2 141
1.2.1.1.	<i>Transports maritimes</i> .....	<i>18 502</i>	<i>23 959</i>	<i>-5 457</i>
1.2.1.2.	<i>Transports non maritimes</i> .....	<i>86 717</i>	<i>83 401</i>	<i>3 316</i>
1.2.2.	Voyages.....	137 389	81 495	55 894
1.2.3.	Services de construction.....	15 019	4 450	10 569
1.2.4.	Services d'assurances.....	37 460	35 041	2 419
1.2.5.	Redevances et droits de licences (y compris brevets).....	11 528	15 061	-3 533
1.2.6.	Négoce international.....	11 533	-	11 533
1.2.7.	Services commerciaux.....	9 773	16 844	-7 071
1.2.8.	Services techniques.....	31 722	24 469	7 253
1.2.9.	Services administratifs entre affiliés.....	16 411	10 525	5 886
1.2.10.	Services des administrations publiques.....	4 895	7 956	-3 061
1.2.11.	Autres services.....	80 725	83 084	-2 359
<b>1.3.</b>	<b>AUTRES BIENS ET SERVICES</b>	<b>25 748</b>	<b>7 839</b>	<b>17 909</b>
<b>1.4.</b>	<b>REVENUS</b>	<b>652 672</b>	<b>685 940</b>	<b>-33 268</b>
1.4.1.	Rémunérations des salariés.....	26 208	26 749	-541
1.4.2.	Revenus des investissements.....	626 464	659 191	-32 727
<b>1.5.</b>	<b>TRANSFERTS COURANTS</b>	<b>98 480</b>	<b>129 937</b>	<b>-31 457</b>
1.5.1.	Secteur des administrations publiques.....	71 555	101 529	-29 974
1.5.2.	Autres secteurs.....	26 925	28 408	-1 483
1.5.2.1.	<i>Envois de fonds des travailleurs</i> .....	<i>8 885</i>	<i>15 684</i>	<i>-6 799</i>
1.5.2.2.	<i>Autres opérations</i> .....	<i>18 040</i>	<i>12 724</i>	<i>5 316</i>
<b>2.</b>	<b>COMPTE DE CAPITAL (transferts en capital)</b>	<b>154</b>	<b>1 460</b>	<b>-1 306</b>
2.1.	Remises de dettes des administrations publiques.....	-	450	-450
2.2.	Remises de dettes des autres secteurs.....	5	15	-10
2.3.	Pertes sur créances des autres secteurs.....	149	995	-846
<b>3.</b>	<b>COMPTE FINANCIER</b>	<b>8 022 246</b>	<b>8 127 968</b>	<b>-105 722</b>
<b>3.1.</b>	<b>FLUX FINANCIERS (hors avoirs de réserve)</b>	<b>8 021 097</b>	<b>8 123 171</b>	<b>-102 074</b>
3.1.1.	LONG TERME			
3.1.1.1.	Investissements directs.....	148 678	135 384	13 294
	Français à l'étranger.....	49 352	102 731	-53 379
	Étrangers en France.....	99 326	32 653	66 673

## PAIEMENTS

(en millions de francs)

1995		CRÉDITS	DÉBITS	SOLDES
TITRES – POSTES – RUBRIQUES				
3.1.1.2.	Investissements de portefeuille.....	7 591 050	7 658 286	-67 236
	Résidents sur titres étrangers.....	3 792 502	3 912 046	-119 544
	Non-résidents sur titres français.....	3 606 966	3 559 551	47 415
	Instruments conditionnels.....	191 582	186 689	4 893
3.1.1.3.	Autres investissements.....	67 844	59 154	8 690
	Secteur des administrations publiques.....	19 165	26 161	-6 996
	Secteur bancaire (a).....	36 876	15 791	21 085
	Autres secteurs (a).....	11 803	17 202	-5 399
3.1.2.	COURT TERME (hors avoirs de réserve) (a)			
3.1.2.1.	Secteurs des autorités monétaires et des administrations publiques.....	15 675	–	15 675
	Autres créances.....	2 428	–	2 428
	Engagements.....	13 247	–	13 247
	<i>Envers l'IME</i> .....	–	–	0
	<i>Autres engagements (BTF inclus)</i> .....	13 247	–	13 247
3.1.2.2.	Secteur bancaire.....	55 174	230 483	-175 309
	Créances et engagements en francs.....	33 044	204 403	-171 359
	<i>Créances</i> .....	–	204 403	-204 403
	<i>Engagements</i> .....	33 044	–	33 044
	Créances et engagements en devises.....	22 130	26 080	-3 950
	<i>Créances</i> .....	–	26 080	-26 080
	<i>Engagements</i> .....	22 130	–	22 130
3.1.2.3.	Autres secteurs.....	142 676	39 864	102 812
	Crédits commerciaux et avances à la commande.....	20 208	–	20 208
	<i>À l'exportation</i> .....	6 154	–	6 154
	<i>À l'importation</i> .....	14 054	–	14 054
	Prêts.....	122 468	–	122 468
	<i>À l'étranger</i> .....	63 982	–	63 982
	<i>De l'étranger</i> .....	58 486	–	58 486
	Autres avoirs et engagements.....	–	39 864	-39 864
3.2.	AVOIRS DE RÉSERVE (bruts) (a).....	1 149	4 797	-3 648
	Or.....	–	–	0
	Avoirs en droits de tirage spéciaux.....	–	3 068	-3 068
	Position de réserve au FMI.....	–	1 729	-1 729
	Devises étrangères.....	1 149	–	1 149
	Créances sur l'IME.....	–	–	0
4.	ERREURS ET OMISSIONS NETTES.....	24 447	–	24 447
<b>5. TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>10 631 713</b>	<b>10 631 713</b>	

(a) Une inscription en « crédits » correspond à une diminution des avoirs ou un accroissement des engagements.

Une inscription en « débits » correspond à un accroissement des avoirs ou une diminution des engagements.



# SCÉNARIO DE PASSAGE À L'EURO : LA CONCERTATION DE LA BANQUE DE FRANCE AVEC LA PLACE

Cette fiche a pour objet de présenter le cadre institutionnel dans lequel les travaux de préparation du système bancaire français à la monnaie unique ont été menés depuis 1995.

Sa vocation est essentiellement descriptive. Elle sera suivie, dans le prochain numéro du *Bulletin de la Banque de France*, par un article de synthèse qui fera le point sur les différents thèmes qui constituent les enjeux majeurs de cette préparation et sur l'état d'avancement des préparatifs pour le système bancaire français.

*Direction générale des Services étrangers  
Service des Relations européennes*

## Rappel historique

Le traité de Maastricht a été adopté par les chefs d'État et de gouvernement le 10 décembre 1991, puis officiellement signé par les ministres des Affaires étrangères le 7 février 1992. Il est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> novembre 1993 dans tous les États membres de la Communauté, après un processus de ratification dont la forme avait été propre à chacun. Pour les trois pays qui ont rejoint l'Union au 1<sup>er</sup> janvier 1995, c'est-à-dire l'Autriche, la Finlande et la Suède, la ratification du Traité est allée de pair avec l'adhésion. Deux États membres, le Danemark et le Royaume-Uni, bénéficient d'une clause permettant de refuser l'entrée en phase III le moment venu.

Si le Traité fixe les conditions et le déroulement de l'accèsion des États membres à l'Union monétaire ainsi que les principales modalités de fonctionnement de cette Union, il ne traite pas, en revanche, des aspects pratiques du passage à la monnaie unique.

Or, bien que depuis le milieu de la décennie quatre-vingt, la libération des mouvements de capitaux, le développement des marchés et leur globalisation se soient accompagnés d'une déréglementation des activités, et bien que la libre prestation de services bancaires et financiers soit désormais la règle, d'importantes particularités différencient encore les principaux systèmes bancaires européens.

Une coopération régulière est menée au niveau des autorités publiques des quinze États membres, gouvernements et banques centrales notamment, afin de déterminer les besoins communs en termes d'harmonisation réglementaire et d'apprécier les conséquences du processus en termes de conditions de concurrence entre les places.

Par ailleurs, dans chacun des pays, une concertation de place sur les questions relatives à la préparation du passage à la monnaie unique s'est développée depuis quelques années entre les autorités — notamment les banques centrales — et les représentants des professions et des institutions bancaires et financières. Un effort soutenu de préparation est donc désormais engagé sur les principales places européennes.

En France, les travaux de place dans la perspective du passage à la monnaie unique ont été engagés dès le début de 1995 et ont permis :

- tout d'abord, d'apporter une réelle contribution à la conception du scénario lui-même, décidé au Conseil européen de Madrid de décembre 1995 ;

- puis, sur cette base, d'engager des préparatifs plus concrets en vue du basculement à l'euro de la sphère financière dès 1999, et de la gestion de la période qui s'écoulera avant l'ultime étape, lorsque les billets et pièces en euro remplaceront la circulation fiduciaire en unités monétaires nationales, à partir de janvier 2002.

## 1. La première phase des travaux de place : janvier-décembre 1995

En janvier 1995, la Banque de France a mis en place un groupe de concertation et de travail commun avec les banques de la place. Ce groupe, animé par Hervé Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France, comprenait les responsables concernés des principales banques, des organismes professionnels du secteur bancaire et financier et du ministère de l'Économie et des Finances (direction du Trésor). Ce groupe, dit plénier, a alors confié à deux sous-groupes les missions respectives :

- de déterminer un scénario décrivant les modalités du passage à la monnaie unique à partir du début de la phase III,

- d'évaluer les délais incompressibles nécessaires à l'adaptation complète des systèmes comptables et informatiques des banques à la nouvelle unité monétaire.

Les deux sous-groupes ont conclu à la faisabilité d'un scénario permettant d'assurer dès le début de la phase III le fonctionnement en monnaie unique des marchés monétaire, financier et de change, avant l'achèvement des préparatifs permettant la transition de la banque de détail et des opérations fiduciaires. Ces conclusions, validées par le groupe plénier, ont largement déterminé la position de la Banque de France lors des discussions communautaires qui ont notamment inspiré le scénario présenté par l'Institut monétaire européen.

À partir des travaux menés dans le cadre de diverses instances européennes et nationales, le Conseil européen réuni les 15 et 16 décembre 1995 à Madrid a adopté un scénario sur lequel peuvent s'appuyer les futurs utilisateurs privés ou publics de la monnaie unique. Les principales conclusions ont porté sur :

- le nom de la monnaie unique : euro,
- un scénario de basculement en deux temps, le 1<sup>er</sup> janvier 1999 et au plus tard le 1<sup>er</sup> janvier 2002, d'une logique proche de celle qui avait inspiré les banques françaises.

Par ailleurs, le principe du remplacement de l'écu-panier par l'euro au taux de 1 pour 1, conformément au Traité, a été rappelé.

## 2. Le scénario d'introduction de la monnaie unique

Au 1<sup>er</sup> janvier 1999, les monnaies nationales verront leurs parités irrévocablement fixées entre elles et par rapport à l'euro, et n'auront plus d'existence autonome sur les marchés de change, interbancaires et monétaires. Elles ne seront alors plus considérées que comme des expressions nationales temporaires de l'euro. Le panier officiel de l'écu cessera d'exister. Toutefois, les billets et pièces en dénomination nationale conserveront cours légal sur leurs territoires respectifs jusqu'à ce que les billets et pièces en euro les aient totalement remplacés, c'est-à-dire jusqu'au 30 juin 2002 au plus tard.

La Banque centrale européenne (BCE) conduira la politique monétaire et de change de la zone en euro. Les systèmes de paiement devront permettre le bon fonctionnement d'un marché monétaire (unifié) en euro. Les nouvelles émissions de dette publique seront libellées en euro. D'une manière générale, les banques commerciales gèreront, à l'aide de convertisseurs, la jonction entre la sphère de leur activité liée à la banque de détail, qui pourra continuer de fonctionner en dénomination nationale, et la sphère des opérations de marché, qui seront effectuées en euro.

Entre 1999 et 2002 au plus tard, les agents économiques autres que les intermédiaires financiers ne pourront être ni empêchés ni obligés de recourir à l'euro pour leurs paiements (règle dite du « ni-ni »).

Le 1<sup>er</sup> janvier 2002 au plus tard, seront mis en circulation les pièces et billets en euro qui auront cours légal à côté des pièces et billets nationaux, qui seront parallèlement retirés.

Au plus tard le 30 juin 2002, les monnaies nationales, alors complètement remplacées par l'euro, perdront cours légal. Les billets et pièces en dénomination nationale pourront encore être échangés, gratuitement, auprès de la banque centrale du pays émetteur.

## 3. La deuxième phase des travaux de place : depuis janvier 1996

Pour la mise en œuvre de ce scénario, fondé sur deux basculements espacés d'environ trois ans, les systèmes bancaires de la future zone euro, et plus généralement l'ensemble des acteurs de la sphère financière, occuperont naturellement une position clé.

Le premier basculement à l'euro, le 1<sup>er</sup> janvier 1999, touchera en premier lieu les marchés de change, interbancaire, monétaire et financier. Toutefois, au-delà des trésoriers et professionnels des titres, c'est l'ensemble des intermédiaires financiers qui seront affectés d'emblée, la France pratiquant un système de « banque universelle » sans séparation entre l'industrie bancaire et l'industrie des titres. Seront aussi concernées, dès le début 1999, dans un contexte de désintermédiation accrue depuis une dizaine d'années, l'ensemble des entreprises qui recourent aux marchés de capitaux pour leurs financements et leurs placements.

Une deuxième phase des travaux de place s'est donc engagée après la publication des conclusions du Conseil européen de Madrid. Le groupe plénier a notamment décidé de constituer, dans un premier temps, quatre groupes de place plus spécialisés (cf. diagramme joint en annexe) qui étudient respectivement :

- les dispositifs à mettre en œuvre dans le système bancaire pour que la politique monétaire soit effectivement conduite, dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999, en euro (groupe « gestion du bilan et refinancement Banque centrale ») ;

- les modalités de passage des marchés monétaire, obligataire et de change à l'euro dès le 1<sup>er</sup> janvier 1999 (groupe « marché de change et de taux ») ; quatre sous-groupes ont été respectivement chargés des thèmes « comportement des marchés », « modalités de règlement », « règles contractuelles » et « bascule des marchés de long terme » ;

- les modalités de passage des marchés à long terme et d'actions à l'euro au début de l'union monétaire (groupe « produits d'épargne à long terme et actions ») ; les travaux ont été répartis entre trois sous-groupes sur les sujets suivants : « tenue des comptes espèces et règlement livraison », « collecte des ordres et cotations » et « communication, relations avec les investisseurs et les sociétés cotées » ;

- les questions juridiques posées par le passage à la monnaie unique (groupe « questions juridiques ») : statut de l'euro et des monnaies nationales et continuité des contrats essentiellement.

Un cinquième groupe pourrait traiter des aspects relatifs aux « opérations de détail », notamment les questions pratiques qui pourraient surgir en cas d'utilisation large de l'euro pour les opérations bancaires de détail avant 2002. Ce groupe « opérations de détail » ne verrait ses travaux commencer qu'à l'automne 1996, sur la base des premières réflexions et conclusions des autres groupes.

Les travaux des différents groupes ont été périodiquement présentés devant le groupe plénier, lequel a été élargi aux secteurs des assurances, des OPCVM, ainsi qu'à des représentants des entreprises. Un groupe de pilotage, coprésidé par Jean-Pierre Patat (directeur général des Services étrangers de la Banque de France) et par Pierre Simon (président du groupe « euro » à l'AFEC et membre du Directoire de la Compagnie bancaire), a assuré la coordination des travaux des groupes spécialisés et l'interface avec les travaux extérieurs, français et communautaires.

Les quatre sous-groupes ont achevé la première phase de leurs travaux début juillet 1996 et ont fait part de leurs principales réflexions préliminaires dans un rapport d'étape présenté au groupe plénier. Ces éléments devraient contribuer à la finalisation d'un « schéma de place », validant un certain nombre d'options pratiques et techniques, ce qui permettra aux établissements financiers de démarrer effectivement leurs investissements d'adaptation avant la fin de l'année 1996.

#### 4. Les autres instances de préparation

D'autres instances de concertation interbancaire plus spécifiques ont été mises en place, dans lesquelles la Banque de France est généralement représentée :

- comité de pilotage « monnaie unique » de l'Association française des établissements de crédit (AFEC). Ce comité bénéficie des études techniques menées par le Comité français d'organisation et de normalisation bancaire (CFONB) ;

- échange périodique d'information organisé par le ministère de l'Économie et des Finances sur les questions intéressant plus particulièrement ce dernier ;

- mission confiée au Comité consultatif du Conseil national du crédit (cf. ci-après).

Par ailleurs, un très grand nombre d'établissements bancaires et financiers français ont mis en place des structures internes d'information et de conduite de projet (type « mission euro »). D'après une étude réalisée par Bossard Consultants au printemps 1996 et portant sur quatre-vingt banques françaises, 71 % de ces dernières sont dans ce cas.

Le ministère de l'Économie et des Finances a enfin chargé une mission (présidée par Philippe Marchat) de coordonner le basculement de l'ensemble des administrations à l'euro ; elle a commencé ses travaux en 1995.

## 5. La préparation du grand public

La Banque de France est depuis longtemps engagée dans le travail d'information et d'explication sur la monnaie unique (conférences de ses responsables à Paris et dans les régions, publications, etc.). Elle est par ailleurs très présente dans la mission exploratoire confiée en 1995 par le ministre de l'Économie et des Finances au Comité consultatif du Conseil national du crédit, dont le président est Benoît Jolivet et le secrétaire général Yves Ullmo.

Cette mission, dont plusieurs des rapporteurs appartiennent à la Banque de France, a procédé en 1995 à une série très large d'auditions des clientèles bancaires (consommateurs ; petites, moyennes et grandes entreprises ; secteur de la petite et la grande distribution ; notaires ; grands services publics...). Ces auditions étaient destinées à mesurer le niveau de connaissance et de prise de conscience des futurs utilisateurs de l'euro, à analyser avec eux les modalités pratiques de passage et à recenser les principaux chantiers à entreprendre. Un premier rapport a été établi en mai 1995. Le ministre a renouvelé la mission dès qu'ont été connues les conclusions du Conseil européen de Madrid.

En 1996, la mission poursuit ses travaux, afin essentiellement :

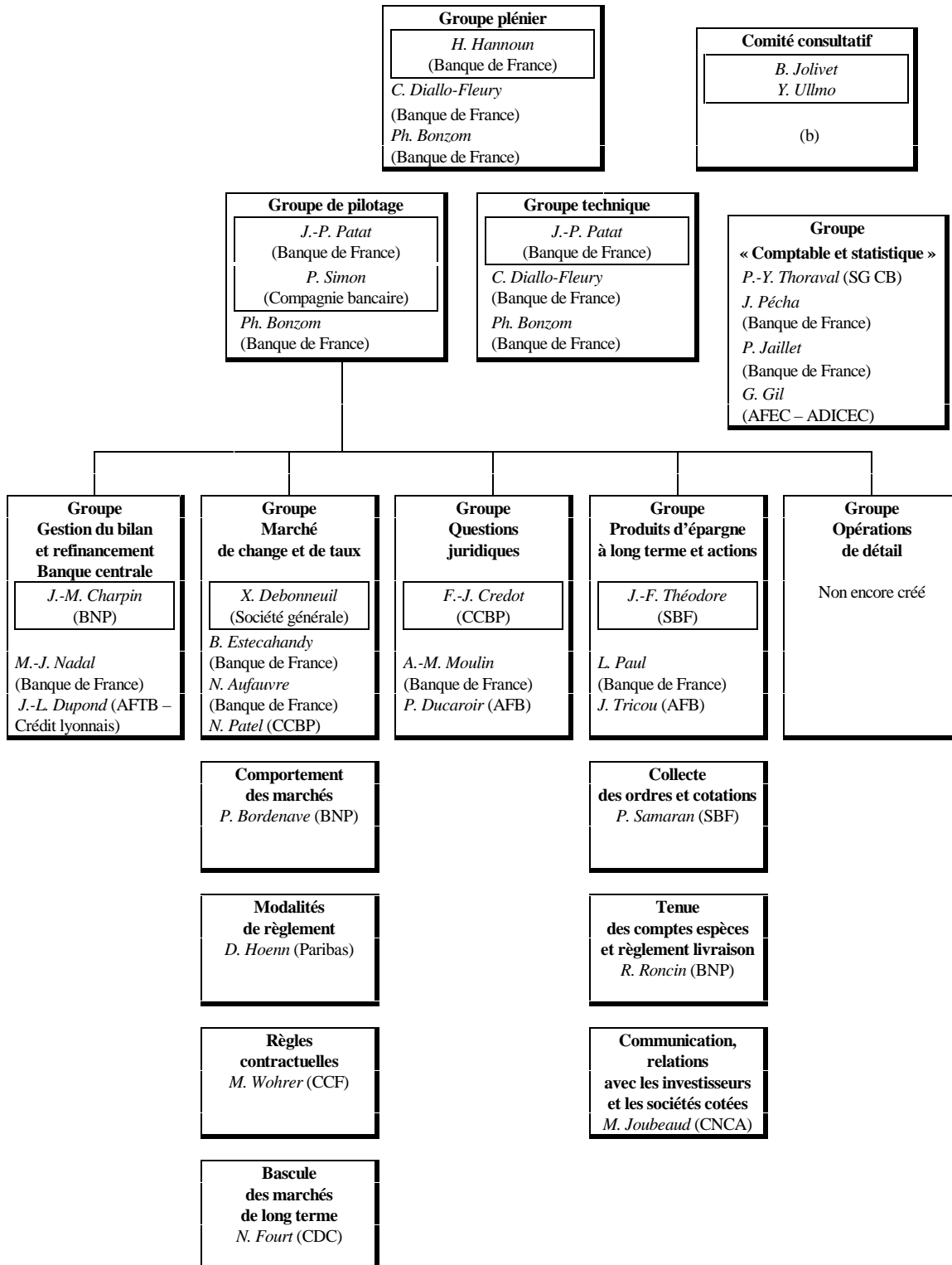
- de recueillir les réactions des multiples groupes de réflexion « euro » constitués dans les divers secteurs d'activité, entreprises, associations...
- de déterminer plus spécifiquement les implications pour les entreprises et les particuliers de la période de coexistence euro/dénomination nationale (relations avec les clients, les fournisseurs, comptabilité, salaires...).

À l'issue d'une nouvelle série d'auditions qui se sont terminées début juillet, un deuxième rapport sera achevé au cours de l'été ; il aura pour but de résumer les préoccupations et les demandes des différents types de grandes entreprises au cours de la période 1999-2002 vis-à-vis notamment des autorités publiques.

Au total, on peut affirmer que le système bancaire français a su très tôt démontrer sa capacité à organiser la mobilisation des énergies et des compétences sur un projet d'une nature et d'une ampleur sans précédent. On peut noter que, dans leur conception du scénario de basculement, les banques françaises ont fait la preuve d'une vision aussi ambitieuse que porteuse pour la place, en prévoyant notamment que l'ensemble des marchés, y compris ceux des titres à long terme et des actions, devraient basculer à l'euro dès les premiers jours de 1999.

La place de Paris constitue donc aujourd'hui une force de proposition de premier plan en Europe dans le processus de réflexion, de concertation et de négociation en cours sur les conditions et modalités pratiques du passage à la monnaie unique.

## GROUPES DE TRAVAIL POUR LE PASSAGE À L'EURO BANQUE DE FRANCE – BANQUES (a)



(a) Chaque groupe comporte le nom du président et des rapporteurs.

(b) Rapporteurs du Comité consultatif : D. Salon (Banque de France), T. Cusson (Banque de France), V. Bros (direction du Trésor), J.-L. Falconi (direction du Trésor), Ph. Giraud-Sauveur (AFB), J.-P. Dupeyroux (CFONB)

# LA COMPOSITION DES PLANS D'ÉPARGNE EN ACTIONS (PEA) À FIN MARS 1996

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 187,5 milliards de francs à fin mars 1996*, en augmentation de 5,9 % par rapport au trimestre précédent et de 11,4 % sur un an. *La tendance à une légère contraction du nombre des PEA s'est poursuivie (- 0,6 %). Sur la base des réponses à l'enquête, la valeur moyenne d'un PEA était de 71 000 francs à fin mars, en augmentation de 6,6 % par rapport à décembre 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'affaires <sup>1</sup> et les sociétés de bourse. Ils atteignaient en moyenne 314 000 francs à fin mars chez cette catégorie de dépositaires, contre 82 000 francs chez les trois grandes banques et 54 000 francs chez les « autres établissements ».* Le nombre de PEA en fonctionnement (2,65 millions) a diminué de plus de 15 000 au cours du premier trimestre 1996 et de plus de 200 000 depuis fin juin 1994, date marquant le début du mouvement de baisse.

<sup>1</sup> 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.

La présente étude fait apparaître que la progression des encours de titres placés sous dossier PEA a été sensiblement inférieure à celle des indices boursiers alors même que la loi de finances pour 1996, qui a alourdi la fiscalité de l'épargne investie en valeurs mobilières, a renforcé de fait l'attrait fiscal du PEA pour les personnes physiques en ne touchant pas à ses caractéristiques.

HERVE GRANDJEAN

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 dépositaires<sup>1</sup>. Les données présentées permettent d'appréhender l'évolution des titres placés sous dossier PEA au cours du premier trimestre 1996. 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)	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
Actions.....	65 650	71 166	8,4	37,1	38,0
Obligations émises par l'État.....	39 978	39 786	-0,5	22,6	21,2
OPCVM « actions ».....	71 379	76 581	7,3	40,3	40,8
<b>TOTAL.....</b>	<b>177 007</b>	<b>187 533</b>	<b>5,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Nombre de PEA.....	2 660 668	2 645 120	-0,6		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

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



En mars 1996, par rapport à décembre 1995, la valeur des titres placés sous dossier PEA a augmenté de 5,9 % et s'élève dans les établissements couverts par l'enquête à 187,5 milliards de francs (contre 177 milliards à fin décembre) auxquels il faut ajouter un montant de liquidités d'environ 5,9 milliards<sup>1</sup>.

Corrigés de l'évolution des indices de cours<sup>2</sup>, les encours d'actions et d'OPCVM « actions » ont diminué globalement de 5,2 % et les encours d'obligations de 0,7 %.

Le nombre de PEA (environ 2,65 millions), en légère baisse au premier trimestre 1996, se situe à 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 »)<sup>3</sup>, établis à partir des données trimestrielles de l'enquête-titres (derniers chiffres connus : décembre 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 21 points pour le quatrième trimestre de 1995). À l'inverse, au sein des dossiers PEA, la part des OPCVM « actions » à fin mars 1996 l'emporte, comme précédemment, sur celle des autres titres (40,8 %, contre 38,0 % pour les actions détenues en direct et 21,2 % pour les obligations) (cf. 1.1.).

<b>ENCOURS ET STRUCTURE DES PORTEFEUILLES-TITRES EN DÉCEMBRE 1995</b>		
	Montant (en millions de francs)	Répartition (en pourcentage)
Actions .....	330 016	34,0
Obligations .....	518 492	53,4
Titres d'OPCVM « actions » .....	122 390	12,6
<b>TOTAL</b> .....	<b>970 898</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 26 juin 1996

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

<b>POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES</b>		
	<i>(en pourcentage)</i>	
	Décembre 1995	Mars 1996
Actions .....	19,9	21,6
Obligations .....	7,7	7,7
Titres d'OPCVM « actions » .....	58,3	62,6
<b>TOTAL</b> .....	<b>18,2</b>	<b>19,3</b>
Total des portefeuilles (a) .....	9,5	10,1
(a) Actions, obligations, OPCVM et valeurs étrangère:		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 26 juin 1996

<sup>1</sup> Le montant total des PEA à fin mars 1996 présenté dans cette enquête est très proche de celui qui est établi par la direction du Trésor.

<sup>2</sup> Indice SBF 250 des valeurs françaises à revenu variable : + 13,0 % au premier trimestre 1996 ; indice Crédit Lyonnais des emprunts d'État : + 0,18 %

<sup>3</sup> Selon la nouvelle classification de la Commission des opérations de bourse (COB), entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1994

## La composition des plans d'épargne en actions (PEA) à fin mars 1996

À la fin du premier trimestre 1996, les titres gérés sous dossier PEA représentaient 10,1 % des portefeuilles-titres à fin décembre 1995<sup>1</sup>.

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 41 points à fin mars 1996).

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

<b>COMPTE-TITRES MOYEN ET PEA MOYEN</b>			
<i>(en francs)</i>			
	Compte-titres moyen	PEA moyen	
		Décembre 1995	Mars 1996
Actions françaises.....	24 781	24 674	26 905
Obligations françaises.....	38 934	15 026	15 041
Titres d'OPCVM « actions ».....	9 190	26 827	28 952
Autres titres (a).....	66 924	-	-
<b>TOTAL</b> .....	<b>139 829</b>	<b>66 527</b>	<b>70 898</b>

(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 26 juin 1996

Au 31 décembre 1995, on dénombrait 13 319 387 comptes-titres (dernier chiffre connu) et, au 31 mars 1996, on comptait 2 645 120 PEA, soit près de 20 % du total.

Selon l'enquête, 15 548 PEA ont disparu au cours du premier trimestre 1996, contre 44 051 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.

Le montant moyen du PEA s'élevait à 70 900 francs à fin mars 1996 (+ 6,6 % par rapport au trimestre précédent). Ce chiffre peut être rapproché de celui du compte-titres moyen toutes valeurs réunies, qui atteignait au 31 décembre 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.

<sup>1</sup> Derniers chiffres connus

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

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

<b>COMPOSITION ET STRUCTURE DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS</b>				
	En millions de francs		En pourcentage	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
<b>BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE</b>				
Actions.....	6 876	7 670	61,8	63,0
Obligations émises par l'État.....	2 136	2 037	19,2	16,7
OPCVM « actions ».....	2 109	2 467	19,0	20,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>11 121</b>	<b>12 174</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Nombre de PEA.....	35 411	35 197		
<b>LES TROIS GRANDES BANQUES</b>				
Actions.....	24 630	26 924	36,4	37,1
Obligations émises par l'État.....	15 163	15 010	22,4	20,7
OPCVM « actions ».....	27 902	30 610	41,2	42,2
<b>TOTAL.....</b>	<b>67 695</b>	<b>72 544</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Nombre de PEA.....	821 603	817 069		
<b>AUTRES ÉTABLISSEMENTS</b>				
Actions.....	34 144	36 572	34,8	35,6
Obligations émises par l'État.....	22 679	22 739	23,1	22,1
OPCVM « actions ».....	41 368	43 504	42,1	42,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>98 191</b>	<b>102 815</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Nombre de PEA.....	1 803 654	1 792 854		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82			Mise à jour le 26 juin 1996	

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 obligations dans le PEA a diminué de 2,5 points au profit respectivement de celles des actions et des OPCVM actions chez les banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse.

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, 30,9 % pour les trois grandes banques et 67,8 % pour les autres établissements). Proportionnellement au nombre de comptes-titres qu'elles gèrent<sup>1</sup>, les trois grandes banques ont, par conséquent, ouvert au 31 mars 1996 plus de PEA que les autres réseaux.

<sup>1</sup> L'enquête-titres du quatrième trimestre 1995 indique que les trois grandes banques gèrent 25 % de l'ensemble des comptes-titres.

### ÉVOLUTION DES PEA BANCAIRES PAR GROUPES D'ÉTABLISSEMENTS

*(en pourcentage)*

	Mars 1996/Décembre 1995
<b>BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE</b>	
Actions .....	11,5
Obligations émises par l'État .....	- 4,6
OPCVM « actions » .....	17,0
<b>TOTAL</b> .....	<b>9,5</b>
Nombre de PEA .....	- 0,6
<b>LES TROIS GRANDES BANQUES</b>	
Actions .....	9,3
Obligations émises par l'État .....	- 1,0
OPCVM « actions » .....	9,7
<b>TOTAL</b> .....	<b>7,2</b>
Nombre de PEA .....	- 0,6
<b>AUTRES ÉTABLISSEMENTS</b>	
Actions .....	7,1
Obligations émises par l'État .....	0,3
OPCVM « actions » .....	5,2
<b>TOTAL</b> .....	<b>4,7</b>
Nombre de PEA .....	- 0,6
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82	
Mise à jour le 26 juin 1996	

La baisse globale du nombre de PEA (-0,6 %) a concerné également les trois grands groupes d'établissements et s'est accompagnée d'une augmentation significative de la valeur des portefeuilles placés en PEA, de 4,7 % chez les « autres établissements » à 9,5 % chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse. Toutefois, cette hausse est inférieure à l'évolution des indices de cours observée sur les marchés de valeurs mobilières.

**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**

<b>POIDS DU PEA DANS LES PORTEFEUILLES-TITRES SELON LE TYPE D'ÉTABLISSEMENT</b>		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Décembre 1995	Mars 1996
<b>BANQUES D'AFFAIRES OU DE PORTEFEUILLES ET SOCIÉTÉS DE BOURSE</b>		
Actions .....	13,4	15,0
Obligations .....	13,7	13,1
Titres d'OPCVM « actions ».....	26,8	31,3
<b>TOTAL .....</b>	<b>14,9</b>	<b>16,3</b>
Total des portefeuilles (a) .....	6,8	7,5
<b>LES TROIS GRANDES BANQUES</b>		
Actions .....	20,2	22,1
Obligations .....	10,9	10,8
Titres d'OPCVM « actions ».....	63,4	69,5
<b>TOTAL .....</b>	<b>22,2</b>	<b>23,8</b>
Total des portefeuilles (a) .....	11,5	12,3
<b>AUTRES ÉTABLISSEMENTS</b>		
Actions .....	21,8	23,3
Obligations .....	6,2	6,3
Titres d'OPCVM « actions ».....	58,7	61,7
<b>TOTAL .....</b>	<b>16,6</b>	<b>17,4</b>
Total des portefeuilles (a) .....	8,9	9,3
(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 26 juin 1996

À fin mars 1996, les PEA représentaient 23,8 % des portefeuilles d'actions, d'obligations et d'OPCVM « actions » dans les trois grandes banques, 17,4 % dans les « autres établissements » et 16,3 % dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, chiffres plus importants que ceux du trimestre précédent.

Rapportés à l'ensemble des portefeuilles-titres, les titres gérés sous dossier PEA représentent 12,3 % du total pour les trois grandes banques, 9,3 % pour les « autres établissements » et 7,5 % 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 dépositaire <sup>1</sup>**

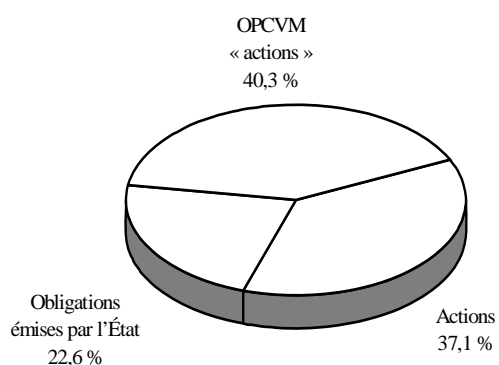
À fin mars 1996, la valeur moyenne des PEA représentait 42,0 % de celle du compte-titres moyen dans les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre 50,6 % dans les « autres établissements » et 50,2 % dans les trois grandes banques.

Le PEA moyen géré par les banques d'affaires et les sociétés de bourse se caractérisait par une forte proportion d'actions (63 %). À l'inverse, les titres d'OPCVM « actions » étaient majoritaires dans le PEA moyen des trois grandes banques et dans celui des « autres établissements » (42,2 % du portefeuille des trois grandes banques et 42,3 % du portefeuille des « autres établissements »).

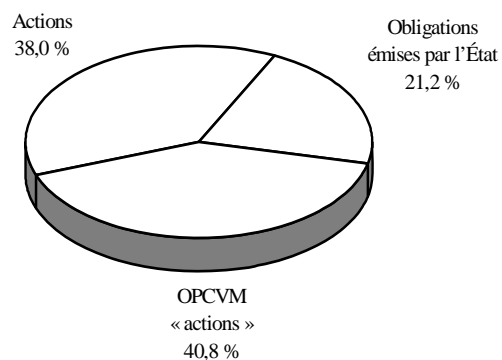
<sup>1</sup> Les informations nécessaires à la construction des tableaux ne figurent pas dans la présente note, mais sont disponibles sur demande (Tél. : +33 (1) 42 92 52 87).

## ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DU PEA

Décembre 1995

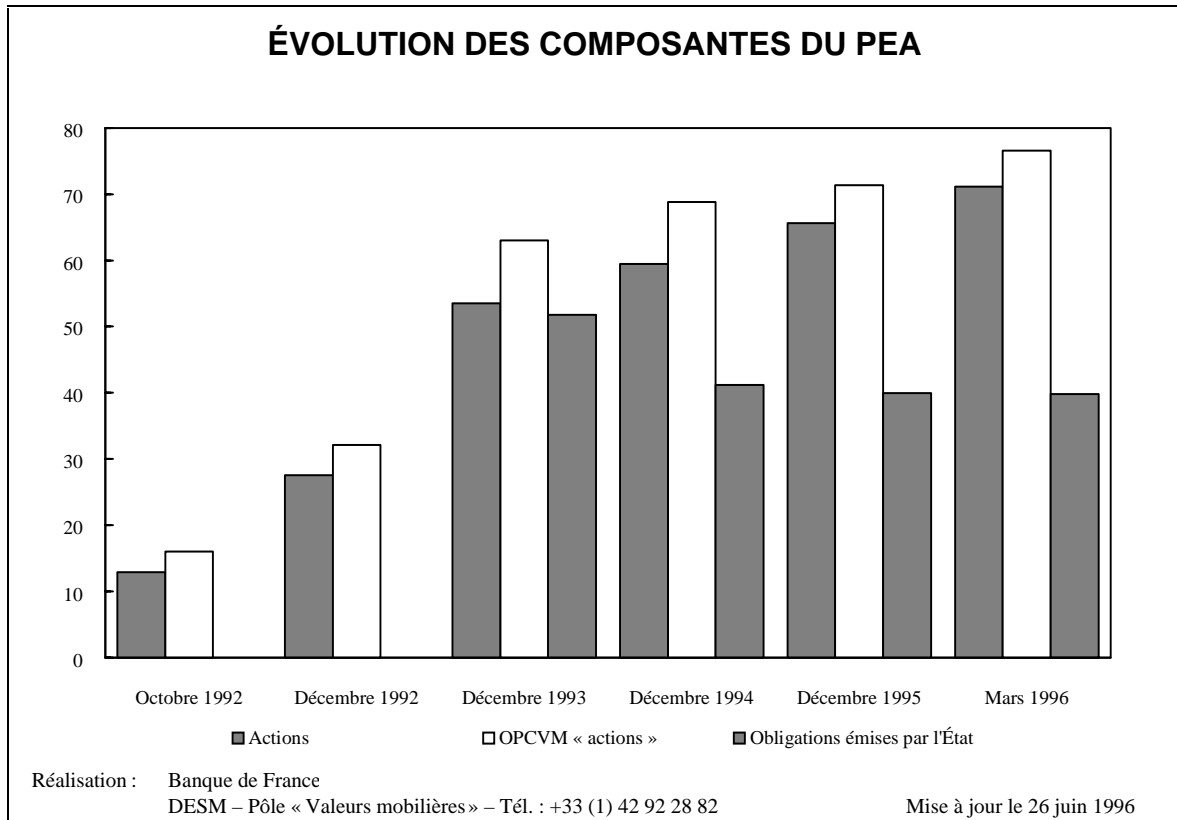


Mars 1996

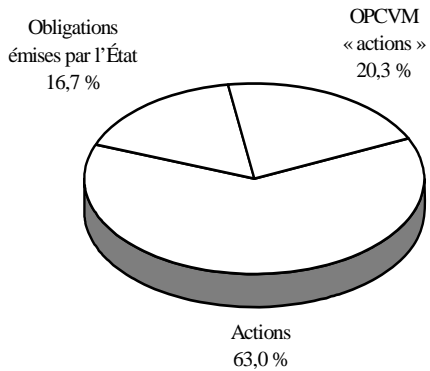


Réalisation : Banque de France  
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

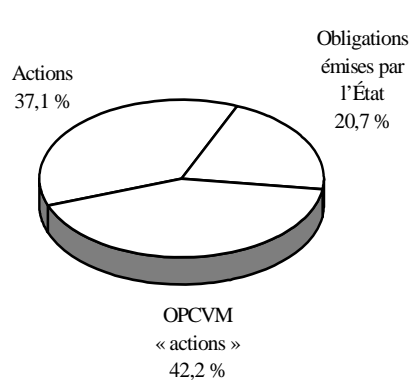
Mise à jour le 26 juin 1996



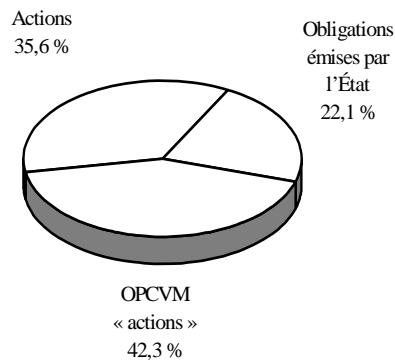
## RÉPARTITION DU PEA À FIN MARS 1996

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 26 juin 1996



E N Q U Ê T E S

# LES TRANSACTIONS SUR VALEURS MOBILIÈRES AU QUATRIÈME TRIMESTRE 1995 <sup>1</sup>

Les résultats de l'enquête sur les transactions de valeurs mobilières au quatrième trimestre 1995 apportent un éclairage complémentaire à l'analyse des encours résultant de l'enquête sur « les portefeuilles des principaux établissements dépositaires de titres » <sup>2</sup>.

L'amélioration des cours observée sur le marché des *actions* semble avoir incité les porteurs d'actions à réaliser une partie de leur portefeuille. Toutefois, ce comportement est plus ou moins marqué d'un secteur à l'autre.

Sur le marché *obligataire*, les cours ont fortement progressé dans le sillage de la poursuite de la détente des taux d'intérêt à long terme constatée depuis le début de l'année 1995. Alors que les entreprises d'assurance ont effectué des investissements conséquents sur ce type de valeurs, les sociétés et les ménages paraissent avoir profité de la hausse des cours des obligations pour se porter vendeurs nets. La reprise des désengagements de la quasi-totalité des secteurs en *titres d'OPCVM monétaires*, très marquée au quatrième trimestre, a vraisemblablement été accentuée chez les ménages par la perspective de modification des règles fiscales à compter de début 1996.

<sup>1</sup> L'étude portant sur le troisième trimestre 1995 a été publiée dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 28 (avril 1996).

<sup>2</sup> Cf. enquête publiée dans le présent *Bulletin*

Sur les *autres titres d'OPCVM*, les désengagements ont été en partie compensés par la progression des valeurs liquidatives.

*Plus de 79 % des transactions* réalisées par l'ensemble des détenteurs du champ de l'enquête *ont porté sur des titres d'OPCVM français*, contre 14,3 % sur des obligations françaises et 3,6 % sur des actions françaises cotées. Les *investisseurs institutionnels* ont participé activement aux opérations dénouées sur les différents marchés en réalisant près de 66 % des transactions sur les obligations, plus de 42 % des transactions sur les actions et plus de 38 % de celles effectuées sur les titres d'OPCVM (monétaires ou autres). Les *sociétés* sont à l'origine de plus de 47 % des mouvements sur les titres d'OPCVM monétaires et de 23 % de ceux concernant les autres titres d'OPCVM. Les *ménages* ont concentré essentiellement leurs interventions sur les titres d'OPCVM monétaires qui ont concerné 64 % 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 quatrième trimestre 1995 repose sur des informations fournies par 17 établissements et concerne, en encours à fin décembre 1995, 48 % 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.

HERVÉ GRANDJEAN  
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 3 661 milliards de francs à fin septembre 1995 et 3 652 milliards à fin décembre 1995, soit plus de 40 % de la capitalisation boursière aux mêmes dates. La baisse de l'encours observée au quatrième trimestre 1995 (-9,4 milliards de francs) est due à des désinvestissements nets (-90,5 milliards, soit -2,5 % de l'encours moyen) et à la valorisation des portefeuilles (+81,1 milliards, soit +2,2 % de l'encours moyen de la période).

<b>ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES ENCOURS – FLUX – VALORISATION</b>									
<i>(montant en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au quatrième trimestre 1995				Variation d'encours au troisième trimestre 1995	
	Septembre 1995	Décembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
<b>VALEURS</b> .....	<b>3 661 460</b>	<b>3 652 032</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 90 486</b>	<b>- 2,5</b>	<b>81 058</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
Actions.....	843 212	857 634	1,7	- 4 085	- 0,5	18 507	2,2	0,4	- 1,7
Obligations .....	1 479 889	1 540 285	4,0	8 996	0,6	51 400	3,4	1,4	0,9
Titres d'OPCVM monétaires.....	648 316	586 885	- 9,9	- 57 940	- 9,4	- 3 491	- 0,6	3,0	1,2
Autres titres d'OPCVM.....	690 043	667 228	- 3,4	- 37 457	- 5,5	14 642	2,2	- 1,1	1,1
<b>SECTEURS</b>									
<b>DÉTENTEURS</b> .....	<b>3 661 460</b>	<b>3 652 032</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 90 486</b>	<b>- 2,5</b>	<b>81 058</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
Ménages .....	1 307 167	1 239 100	- 5,3	- 95 767	- 7,5	27 700	2,2	- 0,5	- 0,3
Sociétés.....	542 809	532 484	- 1,9	- 9 709	- 1,8	- 616	- 0,1	2,5	1,2
Non-résidents.....	557 361	577 940	3,6	1 889	0,3	18 690	3,3	0,6	0,0
Divers .....	1 254 123	1 302 508	3,8	13 101	1,0	35 284	2,8	2,1	0,9
<b>RÉSEAUX</b>									
<b>DÉPOSITAIRES</b> ....	<b>3 661 460</b>	<b>3 652 032</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 90 486</b>	<b>- 2,5</b>	<b>81 058</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
Banques d'affaires.....	1 208 002	1 258 511	4,1	16 860	1,4	33 649	2,7	1,7	0,4
Banques de dépôts.....	2 453 458	2 393 521	- 2,5	- 107 346	- 4,4	47 409	2,0	0,6	0,4
(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 49 16									
Mise à jour le 30 juin 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 cours des trois trimestres précédents, s'est accentué au quatrième trimestre 1995 (- 7,5 % de l'encours moyen). Par ailleurs, les ménages enregistrent une plus-value globale, représentant 2,2 % de l'encours moyen de la période.

### 1.2.2. Les sociétés

La reprise des placements des *sociétés* observée au troisième trimestre 1995 ne s'est pas poursuivie au cours de la période sous revue. Les désengagements de ce secteur ont représenté 1,8 % de leur encours moyen.

### 1.2.3. Les non-résidents

Au quatrième trimestre, les portefeuilles de valeurs mobilières détenus par les *non-résidents* ont enregistré une augmentation (+ 3,6 %), pour la troisième fois consécutive depuis le début de l'année 1995 (respectivement + 1,6 % et + 0,6 % aux deuxième et troisième trimestres).

### 1.2.4. Les « divers »<sup>1</sup>

Les encours de valeurs mobilières des portefeuilles du secteur « *divers* » progressent le plus fortement au cours de la période considérée (+ 3,8 %). Cette hausse résulte de gains de capital (+ 2,8 %) et d'acquisitions nettes (+ 1,0 %).

<sup>1</sup> 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**

<b>ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES VOLUME DES TRANSACTIONS (a)</b>						
<i>(montant en millions de francs)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au quatrième trimestre 1995		Transactions au troisième trimestre 1995
	(en montant)			(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	(en pourcen- tage) (b)
<b>VALEURS.....</b>	<b>1 115 657</b>	<b>1 193 509</b>	<b>12 634</b>	<b>2 321 800</b>	<b>63,5</b>	<b>46,6</b>
Actions.....	50 020	54 105		104 125	12,2	11,6
Obligations.....	188 859	167 229	12 634	368 722	24,4	16,6
Titres d'OPCVM monétaires.....	777 439	835 379		1 612 818	261,1	191,5
Autres titres d'OPCVM.....	99 339	136 796		236 135	34,8	19,0
<b>SECTEURS</b>						
<b>DÉTENTEURS.....</b>	<b>1 115 657</b>	<b>1 193 509</b>	<b>12 634</b>	<b>2 321 800</b>	<b>63,5</b>	<b>46,6</b>
Ménages.....	134 028	224 063	5 732	363 823	28,6	15,5
Sociétés.....	448 566	456 227	2 048	906 841	168,7	137,6
Non-résidents.....	30 580	28 584	107	59 271	10,4	9,3
Divers.....	502 483	484 635	4 747	991 865	77,6	58,5
<b>RÉSEAUX</b>						
<b>DÉPOSITAIRES.....</b>	<b>1 115 657</b>	<b>1 193 509</b>	<b>12 634</b>	<b>2 321 800</b>	<b>63,5</b>	<b>46,6</b>
Banques d'affaires.....	218 889	201 555	474	420 918	34,1	21,6
Banques de dépôts.....	896 768	991 954	12 160	1 900 882	78,4	59,2
(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 49 16						
Mise à jour le 30 juin 1996						

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

– Les ventes ont été supérieures aux entrées pour toutes les catégories de valeurs, sauf pour les obligations. Ainsi, les « divers » qui possèdent un portefeuille de valeurs mobilières principalement composé de ces titres, détenant ainsi plus de 50 % du total de l'encours d'obligations recensé dans l'enquête, apparaissent comme acheteurs nets. De même, la position créditrice des non-résidents est due essentiellement à cette catégorie de valeurs mobilières. En revanche, les ménages et les sociétés, qui détiennent environ 75 % du total de l'encours de titres d'OPCVM, apparaissent comme vendeurs nets.

– Les plus gros volumes d'opérations ont concerné par ordre décroissant les « divers » et les sociétés (42,7 % et 39,1 %), les ménages (15,7 %) et les non-résidents (2,5 %).

– 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

<b>ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN</b>		
	Décembre 1994 – Décembre 1995	Septembre 1994 – Septembre 1995
<b>VALEURS</b>		
Actions.....	4 ans et 8 mois	5 ans et 2 mois
Obligations (a).....	2 ans et 3 mois	2 ans et 7 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 13 jours	2 mois et 20 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 7 jours	2 ans et 5 mois
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>		
Ménages.....	2 ans et 1 mois	2 ans et 6 mois
Sociétés.....	4 mois et 15 jours	4 mois et 22 jours
Non-résidents.....	4 ans et 1 mois	4 ans et 6 mois
Divers .....	8 mois et 16 jours	9 mois et 7 jours
<b>RÉSEAUX DÉPOSITAIRES</b>		
Banques d'affaires.....	1 an et 11 mois	2 ans et 3 mois
Banques de dépôts.....	8 mois et 19 jours	9 mois
(a) La durée de détention des obligations est à interpréter avec prudence dans la mesure où certaines opérations ne sont pas recensées dans le cadre de l'enquête (cf.2.2.4.).		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
Mise à jour le 30 juin 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 13 jours pour les titres d'OPCVM monétaires à 4 ans et 8 mois pour les actions.

Au niveau sectoriel, on observe que les portefeuilles, toutes valeurs confondues, ont une durée de conservation relativement brève. La durée de détention moyenne des non-résidents apparaît la plus élevée (4 ans et 1 mois). À l'inverse, les sociétés sont, parmi les détenteurs analysés, ceux qui conservent le moins longtemps leurs titres (environ 4 mois et 15 jours).

## 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 30 % du total des transactions boursières sur les actions françaises cotées au quatrième trimestre 1995.

Les encours cohérents avec ces flux atteignaient à fin décembre 30 % de la capitalisation boursière des actions françaises cotées et 51 % 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 61 % des encours de l'enquête en stocks, contre 43 % seulement pour les autres établissements<sup>1</sup> (cf. annexe).

#### 2.1.2. Résultats globaux

<b>ACTIONS</b>									
<b>ENCOURS – FLUX – VALORISATION</b>									
<i>(en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au quatrième trimestre 1995				Variation d'encours au troisième trimestre 1995	
	Septembre 1995	Décembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
<b>ACTIONS</b> .....	<b>843 212</b>	<b>857 634</b>	<b>1,7</b>	<b>- 4 085</b>	<b>- 0,5</b>	<b>18 507</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>- 1,7</b>
Françaises cotées	720 930	736 012	2,1	- 3 006	- 0,4	18 088	2,5	0,5	- 2,3
Étrangères.....	122 282	121 622	- 0,5	- 1 079	- 0,9	419	0,3	0,1	1,5
<b>SECTEURS</b>									
<b>DÉTENTEURS</b> .....	<b>843 212</b>	<b>857 634</b>	<b>1,7</b>	<b>- 4 085</b>	<b>- 0,5</b>	<b>18 507</b>	<b>2,2</b>	<b>0,4</b>	<b>- 1,7</b>
Ménages.....	202 461	207 333	2,4	- 1 999	- 1,0	6 871	3,4	0,3	- 2,6
Sociétés.....	128 454	125 891	- 2,0	- 747	- 0,6	- 1 816	- 1,4	0,6	- 2,2
Non-résidents.....	335 701	344 407	2,6	214	0,1	8 492	2,5	0,8	- 0,9
Divers.....	176 596	180 003	1,9	- 1 553	- 0,9	4 960	2,8	- 0,2	- 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 49 16									
								Mise à jour le 30 juin 1996	

<sup>1</sup> 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 quatrième trimestre 1995, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont augmenté de 2,1 %, alors que la capitalisation boursière enregistrait une hausse de 2,5 %. Après la dégradation observée sur les marchés au troisième trimestre 1995 (-3,3 % pour l'indice SBF 250), le quatrième trimestre 1995 se caractérise par une augmentation des cours (+2,9 %), en raison, notamment, de la détente des taux d'intérêt à court terme, conjuguée à la forte baisse des taux longs observée depuis le début de l'année 1995.

La variation des encours des actions françaises cotées (+2,1 %) est due principalement à la valorisation positive relevée sur cette catégorie de titres (+2,5 %). À l'inverse, la variation des encours d'actions étrangères (-0,5 %) s'explique essentiellement par des désinvestissements nets (-0,9 %).

Les flux nets pour l'ensemble des valeurs ont représenté -0,5 % de l'encours moyen de la période ; la situation est peu différente d'un secteur à l'autre, tous les secteurs résidents étant en position de vendeurs nets.

L'amélioration des résultats liée aux variations positives de cours a concerné tous les secteurs détenteurs à l'exception des sociétés ; les ménages et les « divers » ont enregistré les plus-values les plus importantes (+3,4 % et +2,8 %).

### 2.1.3. Les transactions

<b>ACTIONS</b>					
<b>VOLUME DES TRANSACTIONS (a)</b>					
<i>(montant en millions de francs)</i>					
	Entrées	Ventes	Transactions au quatrième trimestre 1995		Transactions au troisième trimestre 1995
	(en montant)		(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
<b>ACTIONS</b> .....	<b>50 020</b>	<b>54 105</b>	<b>104 125</b>	<b>12,2</b>	<b>11,6</b>
Françaises cotées .....	40 342	43 348	83 690	11,5	10,8
Étrangères .....	9 678	10 757	20 435	16,8	16,4
<b>SECTEURS</b>					
<b>DÉTENTEURS</b> .....	<b>50 020</b>	<b>54 105</b>	<b>104 125</b>	<b>12,2</b>	<b>11,6</b>
Ménages .....	11 946	13 945	25 891	12,6	11,1
Sociétés .....	3 984	4 731	8 715	6,9	8,1
Non-résidents .....	12 872	12 658	25 530	7,5	8,9
Divers .....	21 218	22 771	43 989	24,7	19,2
(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 49 16				Mise à jour le 30 juin 1996	

<b>ACTIONS</b>		
<b>STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)</b>		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995
<b>ACTIONS</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Françaises cotées.....	80,4	80,1
Étrangères.....	19,6	19,9
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Ménages.....	24,9	23,8
Sociétés.....	8,4	10,5
Non-résidents.....	24,5	29,2
Divers.....	42,2	36,5
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		Mise à jour le 30 juin 1996

On observe dans les tableaux ci-dessus que les « divers » et les ménages ont réalisé plus des deux tiers des transactions sur les actions françaises cotées et les actions étrangères au quatrième trimestre 1995. Par ailleurs, les sociétés et les non-résidents ont réduit 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 (12,6 %, contre 6,9 %).

## 2.1.4. Durée moyenne de détention apparente

<b>ACTIONS</b>		
<b>DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN</b>		
	Décembre 1994 – Décembre 1995	Septembre 1994 – Septembre 1995
<b>ACTIONS</b> .....	<b>4 ans et 8 mois</b>	<b>5 ans et 2 mois</b>
Françaises cotées .....	4 ans et 8 mois	5 ans et 2 mois
Étrangères .....	4 ans et 5 mois	5 ans
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>		
<b>MÉNAGES</b> .....	4 ans et 8 mois	4 ans et 9 mois
Françaises cotées .....	4 ans et 7 mois	4 ans et 7 mois
Étrangères .....	5 ans et 3 mois	5 ans et 9 mois
<b>SOCIÉTÉS</b> .....	9 ans et 9 mois	10 ans et 4 mois
Françaises cotées .....	7 ans et 4 mois	7 ans et 11 mois
Étrangères .....	28 ans et 10 mois	29 ans et 8 mois
<b>NON-RÉSIDENTS</b> .....	ns	ns
Françaises cotées .....	ns	ns
Étrangères .....	ns	ns
<b>DIVERS</b> .....	2 ans et 2 mois	2 ans et 6 mois
Françaises cotées .....	2 ans et 4 mois	2 ans et 8 mois
Étrangères .....	1 an et 9 mois	2 ans
ns : non significatif		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		Mise à jour le 30 juin 1996

La durée de détention moyenne apparente des actions françaises cotées recensée dans l'étude est de 4 ans et 8 mois, résultat relativement proche de celui qui ressort des données de la Société des bourses françaises <sup>1</sup> (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 4 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 4 mois).

<sup>1</sup> 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 21 % du total des transactions boursières sur obligations françaises au quatrième 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 40 % et 35 % en termes d'encours).

### 2.2.2. Résultats globaux

<b>OBLIGATIONS</b>									
<b>ENCOURS – FLUX – VALORISATION</b>									
<i>(montant en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au quatrième trimestre 1995				Variation d'encours au troisième trimestre 1995	
	Septembre 1995	Décembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisation (a)
	(en montant)	(en montant)	(en pourcentage (b))	(en montant)	(en pourcentage (b))	(en montant)	(en pourcentage (b))	(en montant)	(en pourcentage (b))
<b>OBLIGATIONS....</b>	<b>1 479 889</b>	<b>1 540 285</b>	<b>4,0</b>	<b>8 996</b>	<b>0,6</b>	<b>51 400</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>
Françaises.....	1 278 273	1 326 381	3,7	1 449	0,1	46 659	3,6	1,1	0,8
Étrangères.....	201 616	213 904	5,9	7 547	3,6	4 741	2,3	3,5	2,1
<b>SECTEURS</b>									
<b>DÉTENTEURS.....</b>	<b>1 479 889</b>	<b>1 540 285</b>	<b>4,0</b>	<b>8 996</b>	<b>0,6</b>	<b>51 400</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>
Ménages.....	355 647	355 970	0,1	- 7 549	- 2,1	7 872	2,2	- 0,1	0,1
Sociétés.....	144 556	147 030	1,7	- 4 151	- 2,8	6 625	4,5	- 0,7	1,7
Non-résidents.....	207 676	219 113	5,4	1 560	0,7	9 877	4,6	0,5	1,1
Divers.....	772 010	818 172	5,8	19 136	2,4	27 026	3,4	2,7	1,1
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16									
Mise à jour le 30 juin 1996									

Au quatrième trimestre 1995, l'évolution globale des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête est supérieure à celle de la capitalisation boursière (respectivement + 3,7 % et + 3,0 %). En revanche, la hausse des cours des obligations françaises retracée dans les résultats de l'enquête (+ 3,6 %) se situe à un niveau de performance inférieur à celui observé sur le marché obligataire (variation de l'indice du Crédit lyonnais : + 5,0 %). Les encours d'obligations étrangères, détenus principalement par les non-résidents et les « divers », augmentent sensiblement (+ 5,9 %), l'évolution positive des cours (+ 2,3 %) s'étant conjuguée à des investissements nets (+ 3,6 %).

Au niveau sectoriel, il est intéressant de souligner que, dans un contexte boursier orienté à la hausse, seuls le secteur « *divers* » renforce sa position en obligations ; les non-résidents adoptent une attitude attentiste, alors que les ménages et les sociétés se désengagent de ce type de valeurs. Par ailleurs, 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

<b>OBLIGATIONS</b>						
<b>VOLUME DES TRANSACTIONS (a)</b>						
<i>(montant en millions de francs)</i>						
	Entrées	Ventes	Rembour- sements	Transactions au quatrième trimestre 1995		Transactions au troisième trimestre 1995
	(en montant)			(en montant)	(en pourcen- tage) (b)	(en pourcentage) (b)
<b>OBLIGATIONS</b> .....	<b>188 859</b>	<b>167 229</b>	<b>12 634</b>	<b>368 722</b>	<b>24,4</b>	<b>16,6</b>
Françaises.....	166 715	152 735	12 531	331 981	25,5	17,0
Étrangères.....	22 144	14 494	103	36 741	17,7	14,3
<b>SECTEURS</b>						
<b>DÉTENTEURS</b> .....	<b>188 859</b>	<b>167 229</b>	<b>12 634</b>	<b>368 722</b>	<b>24,4</b>	<b>16,6</b>
Ménages.....	8 564	10 381	5 732	24 677	6,9	6,0
Sociétés.....	39 786	41 889	2 048	83 723	57,4	42,1
Non-résidents.....	9 964	8 297	107	18 368	8,6	4,5
Divers.....	130 545	106 662	4 747	241 954	30,4	20,7
(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 49 16				Mise à jour le 30 juin 1996		

<b>OBLIGATIONS STRUCTURE DES TRANSACTIONS PAR SECTEURS (a)</b>		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995
<b>OBLIGATIONS</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Françaises.....	90,0	88,9
Étrangères.....	10,0	11,1
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Ménages.....	6,7	8,9
Sociétés.....	22,7	24,0
Non-résidents.....	5,0	4,2
Divers.....	65,6	62,9
(a) Transactions : entrées (souscriptions + achats) + ventes + remboursements		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 juin 1996

Des tableaux ci-dessus, il ressort notamment qu'au quatrième trimestre 1995 :

– les « *divers* » réalisent plus de 65 % des transactions sur obligations françaises et étrangères ; ils restent le secteur le plus actif du marché obligataire ; les *sociétés* arrivent en deuxième position avec 23 % des transactions ;

– les *ménages* demeurent peu actifs sur le marché des obligations, avec seulement 6,7 % des transactions, en diminution de plus de 2 points d'un trimestre à l'autre ;

– les taux de rotation des portefeuilles d'obligations des *sociétés* et celui des « *divers* », secteurs les plus dynamiques du compartiment obligataire, sont respectivement huit fois et quatre fois plus élevés que celui observé pour les *ménages*.

#### 2.2.4. Durée moyenne de détention apparente des ménages

<b>OBLIGATIONS DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN</b>		
	Décembre 1994 – Décembre 1995	Septembre 1994 – Septembre 1995
<b>MÉNAGES</b> .....	6 ans	6 ans et 6 mois
Françaises.....	6 ans et 2 mois	6 ans et 11 mois
Étrangères.....	3 ans et 9 mois	3 ans et 2 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 juin 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 imparfaitement couvertes par cette statistique.

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

### **2.3. Les titres d'OPCVM**

#### **2.3.1. Représentativité de l'étude**

Au quatrième trimestre 1995, les transactions sur titres d'OPCVM français recensées dans l'étude représentent environ 40 % du total de celles appréhendées par la Commission des opérations de bourse ; cette représentativité est de 38 % pour les titres d'OPCVM monétaires.

Les encours cohérents avec les flux de titres d'OPCVM français recensés dans cette enquête représentent 48 % de l'actif net total des OPCVM, 50 % pour les monétaires <sup>1</sup>. Par rapport aux encours analysés dans l'enquête trimestrielle à la même échéance, la couverture de l'enquête en flux atteint 62 % (60 % pour la clientèle des banques d'affaires, 62 % pour celle des banques de dépôts).

<sup>1</sup> Source : Commission des opérations de bourse au 30 décembre 1995

## 2.3.2. Résultats globaux

<b>TITRES D'OPCVM ENCOURS – FLUX – VALORISATION</b>									
<i>(montant en millions de francs)</i>									
	Encours			Variation d'encours au quatrième trimestre 1995				Variation d'encours au troisième trimestre 1995	
	Septembre 1995	Décembre 1995	Variation	Flux nets		Valorisation (a)		Flux nets	Valorisa- tion (a)
	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en montant)	(en pour- centage) (b)	(en pourcentage) (b)	
<b>TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....</b>	<b>648 316</b>	<b>586 885</b>	<b>- 9,9</b>	<b>- 57 940</b>	<b>- 9,4</b>	<b>- 3 491</b>	<b>- 0,6</b>	<b>3,0</b>	<b>1,2</b>
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>									
Ménages .....	295 361	246 667	- 18,0	- 51 524	- 19,0	2 830	1,0	- 0,7	0,3
Sociétés.....	196 765	191 535	- 2,7	- 1 138	- 0,6	- 4 092	- 2,1	7,8	2,5
Non-résidents.....	5 210	5 585	6,9	430	8,0	- 55	- 1,0	1,2	- 0,4
Divers .....	150 980	143 098	- 5,4	- 5 708	- 3,9	- 2 174	- 1,5	4,9	1,4
<b>AUTRES TITRES D'OPCVM.....</b>	<b>690 043</b>	<b>667 228</b>	<b>- 3,4</b>	<b>- 37 457</b>	<b>- 5,5</b>	<b>14 642</b>	<b>2,2</b>	<b>- 1,1</b>	<b>1,1</b>
Français .....	657 913	636 471	- 3,3	- 35 434	- 5,5	13 992	2,2	- 1,1	1,0
Étrangers.....	32 130	30 757	- 4,4	- 2 023	- 6,4	650	2,1	- 1,2	2,3
<b>SECTEURS DÉTENTEURS.....</b>	<b>690 043</b>	<b>667 228</b>	<b>- 3,4</b>	<b>- 37 457</b>	<b>- 5,5</b>	<b>14 642</b>	<b>2,2</b>	<b>- 1,1</b>	<b>1,1</b>
Ménages .....	453 698	429 130	- 5,6	- 34 695	- 7,9	10 127	2,3	- 1,0	0,0
Sociétés.....	73 034	68 028	- 7,1	- 3 673	- 5,2	- 1 333	- 1,9	- 2,2	2,8
Non-résidents.....	8 774	8 835	0,7	- 315	- 3,6	376	4,3	- 0,5	3,9
Divers .....	154 537	161 235	4,2	1 226	0,8	5 472	3,5	- 1,1	3,1
(a) Plus ou moins-values latentes (titres acquis ou conservés) ou réalisées (titres cédés) du fait des variations de cours observées entre le début et la fin de période Construits par solde, les montants recensés dans cette colonne subissent en outre l'impact des variations de population de l'échantillon et doivent donc être interprétés avec prudence.									
(b) Montant rapporté à la moyenne des encours de début et de fin de période									
Réalisation : Banque de France									
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16									
Mise à jour le 30 juin 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 diminué respectivement de 6,3 % et de 3,7 % au cours du quatrième trimestre de l'année 1995.

S'agissant des seuls titres d'OPCVM monétaires, les évolutions correspondantes sont respectivement de - 9,9 % dans l'enquête et de - 6,2 % selon les données de la Commission des opérations de bourse.



Le tableau précédent met en évidence :

- pour les titres d'OPCVM monétaires, un net recul des portefeuilles par rapport au mois de septembre 1995 ; la baisse des encours (– 9,9 %) est due en quasi-totalité aux ventes nettes (– 9,4 %) ;
- pour les autres titres d'OPCVM, obligataires et actions pour l'essentiel, la diminution des encours s'élève à – 3,4 %. Elle s'explique par des retraits de fonds effectifs (– 5,5 % de l'encours moyen de la période) sensiblement atténués par l'évolution des cours (+ 2,2 % de l'encours moyen).

Les *ménages* ont très nettement accéléré leur désengagement en titres d'OPCVM monétaires au cours du quatrième trimestre 1995, l'excédent des rachats sur les souscriptions ayant atteint 19 % de l'encours moyen. Les autres titres d'OPCVM, composante la plus importante des titres d'OPCVM détenus par les ménages, ont également diminué de 5,6 %, essentiellement suite à des ventes nettes représentant 7,9 % de l'encours moyen.

Les *sociétés* ont recommencé à désinvestir en titres d'OPCVM monétaires (– 0,6 % de l'encours moyen de la période) ; toutefois, ce désengagement est moins prononcé que celui observé au cours du premier trimestre de l'année 1995 (– 12,6 %). En revanche, les cessions nettes sur les autres titres d'OPCVM se sont poursuivies à un rythme inégalé en 1995 (– 5,2 % de l'encours moyen de la période). Par ailleurs, l'effet valorisation négatif, quelle que soit la catégorie de titres d'OPCVM, accentue encore la baisse des encours.

Les titres d'OPCVM ne représentent qu'une faible part du portefeuille des *non-résidents* (environ 2,5 %). Si la hausse de l'encours global de titres d'OPCVM détenus par ce secteur au quatrième trimestre de l'année 1995 peut apparaître vraisemblable (+ 3,1 %), 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 baisse peu importante (– 0,4 %). Toutefois, cette situation est très contrastée entre les deux catégories de titres d'OPCVM ; en effet, la variation des encours de titres d'OPCVM monétaires (– 5,4 %) est due à la fois à des désinvestissements nets (les flux nets équivalent à – 3,9 % de l'encours moyen) et à une valorisation négative (– 1,5 %), alors que celle des autres titres d'OPCVM (+ 4,2 %) s'explique principalement par des plus-values à hauteur de + 3,5 %, et dans une bien moindre mesure par un excédent des souscriptions sur les rachats (+ 0,8 %).

## 2.3.3. Les transactions

<b>TITRES D'OPCVM</b>					
<b>VOLUME DES TRANSACTIONS (a)</b>					
<i>(montant en millions de francs)</i>					
	Souscriptions	Rachats	Transactions au quatrième trimestre 1995		Transactions au troisième trimestre 1995
	(en montant)	(en montant)	(en montant)	(en pourcentage) (b)	(en pourcentage) (b)
<b>TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....</b>	<b>777 439</b>	<b>835 379</b>	<b>1 612 818</b>	<b>261,1</b>	<b>191,5</b>
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>					
Ménages .....	90 073	141 597	231 670	85,5	42,8
Sociétés.....	378 907	380 045	758 952	390,9	322,4
Non-résidents.....	6 834	6 404	13 238	245,3	229,0
Divers .....	301 625	307 333	608 958	414,1	336,4
<b>AUTRES TITRES D'OPCVM.....</b>	<b>99 339</b>	<b>136 796</b>	<b>236 135</b>	<b>34,8</b>	<b>19,0</b>
Français .....	95 750	131 184	226 934	35,1	19,2
Étrangers.....	3 589	5 612	9 201	29,3	16,1
<b>SECTEURS DÉTENTEURS .....</b>	<b>99 339</b>	<b>136 796</b>	<b>236 135</b>	<b>34,8</b>	<b>19,0</b>
Ménages .....	23 445	58 140	81 585	18,5	6,8
Sociétés.....	25 889	29 562	55 451	78,6	62,3
Non-résidents.....	910	1 225	2 135	24,2	26,4
Divers .....	49 095	47 869	96 964	61,4	35,6
(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 49 16					
Mise à jour le 30 juin 1996					

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

*(en pourcentage)*

	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995
<b>TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>		
Ménages.....	14,4	10,7
Sociétés.....	47,1	49,8
Non-résidents.....	0,8	0,9
Divers .....	37,7	38,6
<b>AUTRES TITRES D'OPCVM .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Français .....	96,1	96,0
Étrangers.....	3,9	4,0
<b>SECTEURS DÉTENTEURS .....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Ménages.....	34,6	23,5
Sociétés.....	23,5	33,0
Non-résidents.....	0,9	1,8
Divers .....	41,0	41,7
(a) Transactions : souscriptions + rachats		
Réalisation : Banque de France		
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		Mise à jour le 30 juin 1996

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

Un peu moins de 50 % des transactions sur les titres d'OPCVM monétaires ont été réalisées par les sociétés, alors que ces dernières ne détiennent que 33 % 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 38 % des transactions pour 24 % des encours). À l'inverse, les ménages, avec plus de 42 % des encours, n'ont participé qu'à 14 % des transactions.

Ces différences sensibles de comportement s'observent également pour les autres titres d'OPCVM. En effet, les ménages détiennent 64 % des encours et interviennent dans seulement 35 % des transactions sur ces valeurs ; les sociétés réalisent presque un quart des transactions, en ne détenant que 10 % des encours. D'une enquête à l'autre, l'importance relative des transactions réalisées par les « divers » (plus de 40 %) est restée stable.

## 2.3.4. Durée moyenne de détention apparente

<b>TITRES D'OPCVM DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN</b>		
	Décembre 1994 – Décembre 1995	Septembre 1994 – Septembre 1995
<b>TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....</b>	<b>2 mois et 13 jours</b>	<b>2 mois et 20 jours</b>
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>		
Ménages .....	9 mois et 4 jours	11 mois et 17 jours
Sociétés.....	1 mois et 17 jours	1 mois et 21 jours
Non-résidents.....	2 mois et 13 jours	2 mois et 17 jours
Divers .....	1 mois et 17 jours	1 mois et 21 jours
<b>AUTRES TITRES D'OPCVM.....</b>	<b>2 ans et 7 jours</b>	<b>2 ans et 5 mois</b>
Français .....	2 ans	2 ans et 5 mois
Étrangers.....	2 ans et 10 mois	1 an et 11 mois
<b>SECTEURS DÉTENTEURS</b>		
<b>MÉNAGES.....</b>	<b>3 ans et 5 mois</b>	<b>4 ans</b>
Français .....	3 ans et 5 mois	4 ans et 3 mois
Étrangers.....	3 ans et 10 mois	2 ans et 1 mois
<b>SOCIÉTÉS.....</b>	<b>1 an et 3 mois</b>	<b>1 an et 4 mois</b>
Français .....	1 an et 3 mois	1 an et 5 mois
Étrangers.....	1 an et 5 mois	1 an et 2 mois
<b>NON-RÉSIDENTS.....</b>	<b>2 ans et 5 mois</b>	<b>2 ans et 5 mois</b>
Français .....	2 ans et 4 mois	2 ans et 4 mois
Étrangers.....	2 ans et 10 mois	2 ans et 10 mois
<b>DIVERS .....</b>	<b>1 an et 1 mois</b>	<b>1 an et 5 mois</b>
Français .....	1 an et 1 mois	1 an et 5 mois
Étrangers .....	1 an et 10 mois	1 an et 10 mois
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16		
		Mise à jour le 30 juin 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 8 jours (2 mois et 6 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 5 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 : 4 mois et 19 jours (2 mois et 13 jours pour les titres d'OPCVM monétaires et 2 ans pour les autres titres d'OPCVM français). On constate, par ailleurs, qu'il existe, comme pour les autres catégories de valeurs mobilières, de fortes disparités selon les secteurs détenteurs.

Les *ménages* conservent leurs titres d'OPCVM moins de 1 an pour les monétaires et 3 ans et 5 mois 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 17 jours et 1 an et 3 mois.

Les *non-résidents* conservent en moyenne 2 mois et 13 jours leurs titres d'OPCVM monétaires et 2 ans et 5 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 17 jours. Il en est de même pour les autres titres d'OPCVM (de l'ordre de 1 an et 1 mois).

## 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)	
	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995
ACTIONS.....	- 1 999	656	7,1	11,3	- 747	723	1,0	1,4
Françaises cotées....	- 1 306	849	6,1	9,9	- 877	607	0,9	1,2
Étrangères.....	- 693	- 193	1,0	1,4	130	116	0,1	0,2
OBLIGATIONS.....	- 7 549	- 197	6,8	10,5	- 4 151	- 976	9,2	8,2
Françaises.....	- 7 600	- 764	6,7	9,3	- 4 439	- 1 223	8,4	7,8
Étrangères.....	51	567	0,1	1,2	288	247	0,8	0,4
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	-51 524	- 2 229	63,6	63,3	- 1 138	14 747	83,7	84,4
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 34 695	- 4 647	22,5	14,9	- 3 673	- 1 549	6,1	6,0
Français .....	- 32 727	- 4 266	21,1	13,7	- 3 468	- 1 578	5,9	5,7
Étrangers.....	- 1 968	- 381	1,4	1,2	- 205	29	0,2	0,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>- 95 767</b>	<b>- 6 417</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>- 9 709</b>	<b>12 945</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	Non-résidents				Divers			
	Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)		Flux nets (en millions de francs)		Transactions (structure en pourcentage)	
	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995	Quatrième trimestre 1995	Troisième trimestre 1995
ACTIONS.....	214	2 433	43,1	54,4	- 1 553	- 368	4,4	4,9
Françaises cotées....	233	2 504	39,6	52,1	- 1 056	- 577	3,1	3,0
Étrangères.....	- 19	- 71	3,5	2,3	- 497	209	1,3	1,9
OBLIGATIONS.....	1 560	1 127	31,0	19,6	19 136	20 229	24,4	21,5
Françaises.....	420	147	26,6	15,8	13 068	15 330	21,7	18,7
Étrangères.....	1 140	980	4,4	3,8	6 068	4 899	2,7	2,8
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	430	61	22,3	21,7	- 5 708	6 900	61,4	66,0
AUTRES TITRES D'OPCVM.....	- 315	- 43	3,6	4,3	1 226	- 1 617	9,8	7,6
Français .....	- 326	- 68	3,2	4,0	1 087	- 1 565	9,6	7,5
Étrangers.....	11	25	0,4	0,3	139	- 52	0,2	0,1
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 889</b>	<b>3 578</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>13 101</b>	<b>25 144</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16								
Mise à jour le 30 juin 1996								

### 3.1. Les ménages

Les *ménages* ont allégé significativement leur portefeuille de valeurs mobilières au quatrième trimestre 1995 en se portant vendeurs nets de toutes les catégories de titres à l'exception des obligations étrangères. Les titres d'OPCVM ont fait l'objet des désinvestissements nets les plus importants (environ 86 milliards de francs sur un total de 96 milliards).

Près de 85 % des transactions effectuées par les ménages ont concerné des titres d'OPCVM français (64 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 21 % pour les autres titres d'OPCVM). Par conséquent, le volume des transactions sur les actions et les obligations demeure peu important.

### 3.2. Les sociétés

Les désinvestissements réalisés par les *sociétés* au quatrième trimestre, et déjà observés au début de l'année 1995, ont touché quasiment toutes les catégories de titres. Même si près de 84 % des transactions concernent les titres d'OPCVM monétaires, les ventes nettes les plus importantes sont enregistrées sur les obligations et les autres titres d'OPCVM français.

### 3.3. Les non-résidents

Les non-résidents ont réalisé les deux tiers de leurs transactions au quatrième trimestre 1995 sur les actions françaises cotées (40 %) et sur les obligations françaises (27 %). En raison principalement de flux nets positifs enregistrés sur les obligations étrangères et sur les titres d'OPCVM monétaires, les non-résidents apparaissent globalement en tant qu'acheteurs nets d'octobre à décembre 1995.

### 3.4. Les « divers »

Les « *divers* » ont diminué leurs investissements nets au cours du quatrième trimestre ; ils détiennent environ 36 % des encours de valeurs mobilières et réalisent plus de 40 % des transactions. Ce secteur reste très actif sur les titres d'OPCVM français (71 % des transactions dont 61 % 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.

## 4. Approche par réseaux

<b>DURÉE DE DÉTENTION APPARENTE SUR UN AN DES DIFFÉRENTES VALEURS PAR SECTEURS ET PAR RÉSEAUX</b>				
	Décembre 1994 – Décembre 1995		Septembre 1994 – Septembre 1995	
	Banques d'affaires	Autres banques	Banques d'affaires	Autres banques
<b>MÉNAGES</b>				
Actions.....	5 ans et 11 mois	4 ans et 6 mois	5 ans et 5 mois	4 ans et 8 mois
Obligations.....	6 ans et 1 mois	6 ans	4 ans et 5 mois	6 ans et 7 mois
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 an et 4 mois	8 mois et 19 jours	1 an et 7 mois	11 mois et 2 jours
Autres titres d'OPCVM.....	3 ans et 11 mois	3 ans et 5 mois	4 ans et 1 mois	4 ans
<b>SOCIÉTÉS</b>				
Actions.....	18 ans et 5 mois	5 ans et 10 mois	18 ans et 10 mois	6 ans et 5 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 13 jours	1 mois et 17 jours	2 mois et 28 jours	1 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	7 mois et 6 jours	1 an et 6 mois	10 mois et 21 jours	1 an et 6 mois
<b>NON-RÉSIDENTS</b>				
Actions.....	ns	ns	ns	ns
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	3 mois et 1 jour	2 mois et 2 jours	3 mois et 12 jours	2 mois et 2 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 4 mois	2 ans et 6 mois	2 ans et 6 mois	2 ans et 3 mois
<b>DIVERS</b>				
Actions.....	3 ans et 6 mois	1 an et 7 mois	5 ans	1 an et 9 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	1 mois et 21 jours	1 mois et 14 jours	2 mois et 2 jours	1 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	2 ans et 2 mois	10 mois et 18 jours	3 ans et 15 jours	1 an et 1 mois
<b>TOTAL DES SECTEURS</b>				
Actions.....	12 ans	2 ans et 8 mois	13 ans et 11 mois	2 ans et 11 mois
Obligations.....	ns	ns	ns	ns
Titres d'OPCVM monétaires.....	2 mois et 24 jours	2 mois et 13 jours	3 mois et 12 jours	2 mois et 17 jours
Autres titres d'OPCVM.....	1 an et 10 mois	2 ans et 18 jours	2 ans et 5 mois	2 ans et 5 mois
ns : non significatif				
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16				
Mise à jour le 30 juin 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 11 mois, contre 4 ans et 6 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 semblable dans les banques d'affaires (6 ans et 1 mois) et dans les autres banques (6 ans), une partie sans doute importante des titres étant gardée jusqu'à maturité.

– *Les titres d'OPCVM*

Si l'on compare, au sein de chacun des groupes, le comportement de la clientèle des banques d'affaires et celui de la clientèle des autres banques, on observe une durée de détention des *titres d'OPCVM monétaires* plus longue par les clients appartenant au réseau des banques d'affaires. Les *ménages*, quelle que soit la catégorie de l'établissement dépositaire, conservent leurs titres monétaires au moins 9 mois. Pour tous les *autres secteurs*, cette durée dépasse rarement 3 mois.

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

D'après les données de l'échantillon, le montant du portefeuille moyen des personnes physiques s'élevait à fin décembre 1995 à 1 042 261 francs dans les banques d'affaires et à 107 236 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 31 décembre 1995**

*(en pourcentage)*

	Ménages	Sociétés	Non-résidents	« Divers »	TOTAL	Banques d'affaires	Banques de dépôts
ACTIONS.....	59,2	50,7	71,5	29,7	50,9	55,1	40,3
Françaises cotées.....	59,5	42,5	72,3	29,3	51,1	61,2	42,8
Étrangères.....	57,9	74,5	45,9	31,5	49,3	57,2	41,6
OBLIGATIONS.....	66,8	69,9	47,7	29,0	38,2	43,3	35,7
Françaises.....	66,6	66,5	37,3	28,5	36,6	39,6	35,2
Étrangères.....	72,0	83,9	86,9	33,8	52,9	63,0	39,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	70,8	70,4	67,4	44,0	61,5	60,4	61,7
TITRES D'OPCVM MONÉTAIRES.....	76,4	64,3	54,2	39,6	59,1	50,4	61,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	100,0	93,1	91,0	41,2	84,7	67,8	91,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>66,5</b>	<b>59,7</b>	<b>59,9</b>	<b>31,4</b>	<b>46,4</b>	<b>49,5</b>	<b>44,9</b>

Réalisation : Banque de France

DESM – Pôle «Valeurs mobilières» – Tél. : +33 (1) 42 92 49 16

Mise à jour le 30 juin 1996

# LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES AU QUATRIÈME TRIMESTRE DE 1995 ET SUR L'ENSEMBLE DE L'ANNÉE 1995

*Les résultats de l'enquête-titres pour le quatrième trimestre 1995 reflètent dans une large mesure l'amélioration du marché des actions liée à la détente générale des taux en Europe.*

Dans ce contexte, les portefeuilles recensés dans l'enquête et dans la capitalisation boursière des actions françaises cotées ont progressé respectivement de 1,5 % et 2,6 %.

Mais pour l'année 1995, le marché des actions est resté fragile, ce que traduit la diminution de l'indice SBF 250 (- 1,4 %) et celle des portefeuilles de l'enquête-titres (- 2,7 %).

La baisse des taux et l'orientation favorable des marchés obligataires américain et allemand au cours du *dernier trimestre de l'année 1995* ont également été propices au *marché obligataire français*. Dans l'enquête-titres, les portefeuilles ont augmenté de 3 %, soit une évolution identique à celle de la capitalisation boursière des obligations.

Avec, en 1995, une progression de l'indice du Crédit lyonnais sur les *obligations françaises* de plus de 10 %, ces valeurs ont réussi une performance qui a rattrapé, en partie, les mauvais résultats de l'année 1994. Pour sa part, l'enquête-titres indique une augmentation des portefeuilles, en volume, de près de 4 %. La désaffection des épargnants à l'égard des *titres d'OPCVM* s'est confirmée au *quatrième trimestre 1995*. La fiscalité de 1996, défavorable aux valeurs monétaires et obligataires dont les revenus ne peuvent plus prétendre aux abattements réservés désormais aux dividendes des actions a entraîné des dégagements importants sur les OPCVM monétaires et obligataires (– 6,2 % et – 3,4 % de l'actif net, correspondant à des évolutions très voisines de celles de l'enquête-titres).

Selon *Europformance*, la valorisation régulière de l'encours des *Sicav monétaires et obligataires en 1995* a toutefois atténué le recul des portefeuilles. Dans ce contexte, l'actif net des *titres d'OPCVM français*, à l'image de ce qui est observé depuis trois années, s'est contracté de plus de 4 % (– 6,7 % pour les titres d'OPCVM monétaires et – 5,0 % pour les titres d'OPCVM obligataires et autres titres de créances). Par ailleurs, sur l'ensemble de l'année 1995, on constate que l'actif net des *OPCVM actions*, orienté principalement sur les valeurs françaises, a évolué plus défavorablement que l'indice SBF 250 (– 4,3 %, contre – 1,4 %). Au niveau annuel, l'enquête-titres fait apparaître pour les titres d'OPCVM des évolutions très proches de celles de la COB.

L'examen, sur *l'année 1995*, des comportements sectoriels, montre que :

- les désengagements des *ménages* vis-à-vis des titres d'OPCVM monétaires se sont poursuivis, mais à un rythme plus soutenu qu'en 1994 (– 26 %, contre – 15 % environ) ;
- l'épargne investie en valeurs mobilières par les *sociétés* n'a progressé que de 1 % grâce, notamment, aux acquisitions d'obligations étrangères ;
- les *entreprises d'assurance et caisses de retraite* ont augmenté leurs placements en obligations françaises de 19 % (hors plus-values) ;

- à l'inverse, les *OPCVM* ont réduit de près de 10 % le volume de leurs placements obligataires ;
- enfin, les *non-résidents* ont légèrement accru leur position en obligations françaises (+ 1,4 % environ hors plus-values), particulièrement en obligations d'État.

À la fin de l'année 1995, *les ménages restaient les premiers détenteurs de valeurs mobilières* (toutes catégories confondues) avec 26 % des portefeuilles analysés.

À la même date, on dénombrait dans l'enquête *13,3 millions de comptes-titres* (– 7,8 % par rapport à décembre 1994) dont environ *2,6 millions de PEA*.

Pratiquement sans changement par rapport à décembre 1994, *le portefeuille moyen des ménages s'établissait à 140 000 francs*. Le montant moyen des PEA recensés dans l'enquête atteignait pour sa part 66 000 francs, contre 61 000 francs à fin décembre 1994.

*L'enquête de l'année 1995 a porté sur les opérations de la clientèle des informateurs*<sup>1</sup> à l'exclusion de celles que les établissements font pour leur propre compte.

L'échantillon couvrait, à fin décembre 1995, *59 % des actions françaises cotées, 85 % des obligations françaises et 78 % des titres d'OPCVM (84 % des titres d'OPCVM monétaires)*.

Les résultats sont présentés, pour ce qui concerne les titres d'OPCVM, selon la *classification* mise en place par la Commission des opérations de bourse (COB), au 1<sup>er</sup> janvier 1994.

MONIQUE CHOCRON

LYDIE MARCHAND

*Direction des Études et Statistiques monétaires*

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

<sup>1</sup> 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					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOUSIÈRE (PARIS)					
Actions françaises cotées.....	61,3	59,8	59,9	59,5	58,9
Obligations françaises.....	82,5	82,1	83,1	84,9	85,0
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM					
Titres d'OPCVM français.....	77,8	78,4	78,3	77,6	77,6
OPCVM monétaires.....	84,4	85,4	85,6	83,9	83,6
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

À échantillon constant, la représentativité de l'enquête à fin décembre 1995 s'est améliorée par rapport à l'année précédente pour les obligations françaises (+ 2,5 points). En revanche, elle s'est détériorée pour les actions françaises cotées (- 2,4 points).

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

STRUCTURE PAR VALEURS DE L'ENQUÊTE-TITRES ET DE LA CAPITALISATION BOUSIÈRE					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Échantillon de l'enquête				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Actions françaises cotées.....	32,8	31,6	31,1	29,8	29,4
Obligations françaises.....	67,2	68,4	68,9	70,2	70,6
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	Capitalisation boursière				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Actions françaises cotées.....	39,7	38,8	38,6	37,7	37,6
Obligations françaises.....	60,3	61,2	61,4	62,3	62,4
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 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 de l'ordre de 8 points à fin décembre 1995.

Certaines entreprises conservent et gèrent les actions qu'elles émettent au nominatif pur. Cela peut expliquer la sous-représentativité des actions cotées dans l'enquête en dépit de l'importance de l'échantillon sur lequel elle repose.

## 1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

<b>ÉVOLUTION DES ENCOURS DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES</b>							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
ACTIONS.....	1 835 595	1 767 847	1 818 422	1 801 844	1 818 224	0,9	-0,9
Françaises cotées.....	1 479 515	1 421 692	1 444 784	1 417 719	1 439 206	1,5	-2,7
Françaises non cotées.....	110 115	115 239	126 032	132 326	132 355	0,0	20,2
Étrangères.....	245 965	230 916	247 606	251 799	246 663	-2,0	0,3
OBLIGATIONS.....	3 347 469	3 406 767	3 544 861	3 716 186	3 853 706	3,7	15,1
Françaises.....	3 025 982	3 080 166	3 195 011	3 344 038	3 449 198	3,1	14,0
Étrangères.....	321 487	326 601	349 850	372 148	404 508	8,7	25,8
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	2 081 717	1 997 858	2 035 317	2 066 457	1 989 773	-3,7	-4,4
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	987 107	928 161	943 340	968 630	888 126	-8,3	-10,0
OPCVM obligataires et titres de créances.....	540 710	521 672	521 031	521 288	503 968	-3,3	-6,8
OPCVM actions.....	180 535	175 439	183 687	181 267	183 470	1,2	1,6
OPCVM diversifiés.....	70 439	73 121	75 451	83 937	91 446	8,9	29,8
OPCVM garantis.....	48 051	44 348	46 459	46 879	48 910	4,3	1,8
<i>Autres titres d'OPCVM</i> .....	254 875	255 117	265 349	264 456	273 853	3,6	7,4
OPCVM monétaires.....	85 906	88 421	96 414	92 427	104 333	12,9	21,5
Autres titres d'OPCVM.....	168 969	166 696	168 935	172 029	169 520	-1,5	0,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	39 323	37 244	37 333	37 668	36 321	-3,6	-7,6
<b>TOTAL.....</b>	<b>7 304 104</b>	<b>7 209 716</b>	<b>7 435 933</b>	<b>7 622 155</b>	<b>7 698 024</b>	<b>1,0</b>	<b>5,4</b>
Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coupon comprise, en ce qui concerne les obligations françaises). Les actions non cotées recensées dans l'enquête ne représentent qu'un faible montant du capital des affaires françaises non cotées. Ces valeurs restent le plus souvent au siège des sociétés.							
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82							
Mise à jour le 26 juin 1996							

Au cours du quatrième trimestre 1995, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 1,0 % (+ 2,5 % au troisième trimestre).

Pour les *actions françaises cotées*, l'augmentation, de 1,5 %, s'inscrit après une baisse de près de 2,0 % au trimestre précédent.

Pour les *obligations françaises*, la progression a atteint 3,1 %, contre 4,7 % au troisième trimestre.

Par ailleurs, l'encours des *titres d'OPCVM monétaires* s'est contracté de - 6,5 % (contre + 2,0 % au troisième trimestre) et les portefeuilles *obligataires et titres de créances « maison »* ont perdu 3,3 %, après être restés stables au cours du trimestre précédent.

Les statistiques d'*Europperformance* indiquent des résultats voisins, l'encours des *Sicav* diminuant de 6,0 % (contre une progression de 1,7 % au trimestre précédent).

Les performances de *Sicav de trésorerie* (+ 13,8 milliards de francs) n'ont pas compensé l'excédent notable des rachats sur les souscriptions (- 86 milliards). Il en a été de même pour les *Sicav obligataires* (respectivement + 18,5 milliards de francs et - 36,1 milliards).

## La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres

À l'inverse, les bonnes performances des *Sicav actions et diversifiées* (+ 6,2 milliards de francs) ont atténué pour une large part les souscriptions nettes négatives (- 8,3 milliards).

En un an (décembre 1994 à décembre 1995), l'évolution des portefeuilles analysés dans l'enquête a été positive (+ 5,4 %), grâce à la progression des portefeuilles d'obligations françaises et étrangères (+ 15,1 %). Les stocks d'actions françaises cotées et de titres d'OPCVM français ont diminué, pour leur part, de 2,7 % et 4,4 %.

## STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES

(en pourcentage)

	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	20,3	19,7	19,4	18,6	18,7
Françaises non cotées.....	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7
Étrangères .....	3,4	3,2	3,3	3,3	3,2
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	41,4	42,7	43,0	43,9	44,8
Étrangères .....	4,4	4,5	4,7	4,9	5,3
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	13,5	12,9	12,7	12,7	11,5
OPCVM obligataires et titres de créances..	7,4	7,2	7,0	6,8	6,5
OPCVM actions.....	2,5	2,4	2,5	2,4	2,4
OPCVM diversifiés.....	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2
OPCVM garantis.....	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,2	1,2	1,3	1,2	1,4
Autres titres d'OPCVM.....	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France					
DESM - Pôle « Valeurs mobilières » - Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

Les évolutions qui sont intervenues en 1995 ont quelque peu modifié la structure de l'ensemble des portefeuilles par rapport à ce qu'elle était à fin décembre 1994 (- 1,6 point pour les actions françaises cotées et + 3,4 points pour les obligations françaises). On observe par ailleurs une diminution de 1,8 point des titres d'OPCVM monétaires.



## 1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

<b>ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES</b>								
	Capitalisation boursière (a) (en milliards de francs)					Variation (en pourcentage)		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994	
	Actions françaises cotées.....	2 415	2 377	2 413	2 384	2 445	2,6	1,2
Obligations françaises.....	3 669	3 750	3 845	3 941	4 060	3,0	10,7	
Titres d'OPCVM français (b).....	2 676	2 547	2 600	2 662	2 563	-3,7	-4,2	
– OPCVM monétaires.....	1 272	1 191	1 214	1 265	1 187	-6,2	-6,7	
Valeurs étrangères.....	–	–	–	–	–	–	–	
	Indices (en pourcentage) (c)				Enquête-titres (en pourcentage)			
	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994		
	Actions françaises cotées.....	2,9	-1,4	1,5	-2,7			
Obligations françaises.....	5,0	10,3	3,1	14,0				
Titres d'OPCVM français (b).....	–	–	-3,7	-4,4				
– OPCVM monétaires.....	–	–	-6,5	-7,5				
Valeurs étrangères.....	–	–	3,9	13,3				
(a) Sources : COB – Sicovam								
(b) Actif net des OPCVM								
(c) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées et indice Crédit lyonnais pour les obligations françaises								
Réalisation : Banque de France								
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					Mise à jour le 26 juin 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 nettes <sup>1</sup>.

Au quatrième trimestre 1995, l'augmentation des portefeuilles d'actions françaises cotées dans l'enquête a été plus faible que celle de l'indice SBF 250 (respectivement + 1,5 % et + 2,9 %). Ces valeurs semblent donc avoir subi des désengagements nets significatifs. On observe par ailleurs une progression de la capitalisation boursière de 2,6 % au cours de la même période.

Pour les obligations françaises, l'enquête-titres fait apparaître une augmentation des encours inférieure à celle de l'indice Crédit lyonnais (respectivement + 3,1 % et + 5,0 %). Le volume des acquisitions nettes a donc été conséquent. L'évolution des obligations dans l'enquête est à rapprocher également de celle de la capitalisation boursière (+ 3,1 % et + 3,0 %).

<sup>1</sup> Souscriptions + achats – ventes, pour les actions  
Souscriptions + achats – ventes – remboursements, pour les obligations  
Souscriptions – demandes de rachat, pour les titres d'OPCVM

L'encours global des portefeuilles en *titres d'OPCVM français* recensés dans l'enquête ainsi que l'actif net de ces organismes<sup>1</sup> ont diminué de 3,7 % (respectivement – 6,5 % et – 6,2 % pour les *titres d'OPCVM monétaires*). On observe enfin une évolution positive des *valeurs étrangères* (environ 4 %).

Sur l'ensemble de l'exercice 1995, la capitalisation boursière des *actions françaises cotées* a progressé de 1,2 % alors que les encours correspondants de l'enquête-titres ont évolué négativement (– 2,7 %).

Corrigés de l'évolution de l'indice boursier, les *portefeuilles d'actions françaises cotées* ont diminué de 1,3 %, bien que les souscriptions aux opérations de privatisation proposées en février, juillet et décembre pour les sociétés Seita, Usinor-Sacilor et Péchiney aient représenté pour l'ensemble des agents non financiers, qui occupent une place prédominante dans cette enquête, 7,8 milliards de francs.

Le *marché obligataire* est resté bien orienté tout au long de l'année 1995. L'augmentation des portefeuilles d'obligations françaises dans l'enquête apparaît plus importante que celle de la capitalisation boursière (+ 14,0 %, contre + 10,7 %).

La contraction des *titres d'OPCVM français* est semblable à celle de l'actif net de ces organismes (– 4,4 % et – 4,2 %). Le repli observé sur les portefeuilles de titres monétaires recensés dans l'enquête est cependant supérieur de 0,8 point à celui de l'actif net global de ces valeurs.

Les portefeuilles en *valeurs étrangères* de l'enquête ont augmenté de plus de 13 % au cours de l'année 1995.

## 2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

### 2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au quatrième trimestre 1995, la quasi-stagnation des portefeuilles au niveau global (+ 1,0 %) résulte pour l'essentiel de la progression de celui des entreprises d'assurance et caisses de retraite (+ 7,4 %) et de la contraction des valeurs détenues par les ménages (– 5,5 %).

#### Le portefeuille des ménages

Le *portefeuille des ménages* a diminué de 5,5 % au dernier trimestre 1995 en raison du repli observé sur les titres d'OPCVM français, dont les encours étaient restés stables au cours des deux trimestres précédents.

Les *actions françaises cotées* et les *obligations françaises* ont diminué respectivement de 1,2 % et 1,4 %. Corrigés de l'évolution des indices de cours, les *portefeuilles d'actions cotées* se sont contractés de 4 % environ, en dépit de l'offre publique de vente lancée en décembre par la société Péchiney et qui a porté pour l'ensemble des secteurs non financiers sur un montant de 2,4 milliards de francs environ. Les *portefeuilles d'obligations françaises* ont également diminué, en volume, de l'ordre de 6 %.

Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français* se sont contractés de près de 10 % (environ – 19 % pour les *titres d'OPCVM monétaires* et 6 % pour les *titres d'OPCVM obligataires*).

Les rachats sont à l'origine de la baisse des encours de ces deux catégories de valeurs, qui représentent près des trois quarts des titres d'OPCVM détenus par les ménages.

Enfin, les *titres d'OPCVM actions* ont progressé de 0,7 %, après avoir diminué régulièrement pendant les neuf premiers mois de l'année.

<sup>1</sup> Il n'existe pas d'indice de cours pour les titres d'OPCVM.

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES</b>							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours					Variation	
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
<b>ACTIONS</b> .....	399 861	393 652	393 662	386 670	384 520	-0,6	-3,8
Françaises cotées.....	311 302	307 470	308 056	299 225	295 739	-1,2	-5,0
Françaises non cotées.....	35 125	35 466	33 705	33 082	34 370	3,9	-2,1
Étrangères.....	53 434	50 716	51 901	54 363	54 411	0,1	1,8
<b>OBLIGATIONS</b> .....	518 198	536 334	536 517	538 310	533 152	-1,0	2,9
Françaises.....	504 862	523 577	524 250	525 957	518 484	-1,4	2,7
Étrangères.....	13 336	12 757	12 267	12 353	14 668	18,7	10,0
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b> .....	1 088 299	1 036 605	1 025 549	1 023 989	925 056	-9,7	-15,0
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	426 030	399 770	387 660	386 129	310 507	-19,6	-27,1
OPCVM obligataires et titres de créances.....	417 112	401 390	398 676	401 587	376 496	-6,2	-9,7
OPCVM actions.....	133 780	125 805	124 639	121 568	122 425	0,7	-8,5
OPCVM diversifiés.....	28 281	29 201	30 012	32 484	33 160	2,1	17,3
OPCVM garantis.....	43 992	39 775	41 573	41 898	42 198	0,7	-4,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	39 104	40 664	42 989	40 323	40 270	-0,1	3,0
OPCVM monétaires.....	9 526	9 329	12 098	11 873	12 244	3,1	28,5
Autres titres d'OPCVM.....	29 578	31 335	30 891	28 450	28 026	-1,5	-5,2
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	22 088	21 358	21 291	21 189	19 868	-6,2	-10,1
<b>TOTAL</b> .....	<b>2 028 446</b>	<b>1 987 949</b>	<b>1 977 019</b>	<b>1 970 158</b>	<b>1 862 596</b>	<b>-5,5</b>	<b>-8,2</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82							
Mise à jour le 26 juin 1996							

Sur l'ensemble de l'année 1995, le portefeuille des ménages, qui représente plus du quart des valeurs couvertes par l'enquête, a diminué de 8 %. Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'obligations et d'actions françaises cotées ont diminué respectivement de 7,6 % et 3,6 %.

En un an, la détention par les ménages des titres d'OPCVM français s'est réduite de 15 % (14 % en 1994), les catégories les plus touchées restant les titres d'OPCVM monétaires (-26 %) et les titres d'OPCVM obligataires et titres de créances (-10 %). À l'inverse, il convient de souligner la progression constante des titres d'OPCVM « diversifiés » (+17 % en 1995).

## La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres

Dans le portefeuille des ménages, le PEA bancaire représentait 177 milliards de francs à fin décembre 1995 (sur une collecte totale hors liquidités de 182,6 milliards <sup>1</sup>).

### STRUCTURE PAR VALEURS DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA au 31 décembre 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.....	330 016	34,0	65 650	37,1	19,9
Obligations.....	518 492	53,4	39 978	22,6	7,7
Titres d'OPCVM actions.....	122 390	12,6	71 379	40,3	58,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>970 898</b>	<b>100,0</b>	<b>177 007</b>	<b>100,0</b>	<b>18,2</b>

Réalisation : Banque de France  
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82  
Mise à jour le 26 juin 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 21 points), alors que l'inverse est observé dans les PEA (écart de 3,2 points au bénéfice des OPCVM actions).

On remarque, par ailleurs, que 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 58 % et 20 %).

### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES

(en pourcentage)

	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	15,3	15,5	15,6	15,2	15,9
Françaises non cotées.....	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8
Étrangères.....	2,6	2,6	2,6	2,8	2,9
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	24,9	26,3	26,5	26,7	27,8
Étrangères.....	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	21,0	20,1	19,6	19,6	16,7
OPCVM obligataires et titres de créances..	20,6	20,2	20,2	20,4	20,2
OPCVM actions.....	6,6	6,3	6,3	6,2	6,6
OPCVM diversifiés.....	1,4	1,5	1,5	1,6	1,8
OPCVM garantis.....	2,2	2,0	2,1	2,1	2,3
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7
Autres titres d'OPCVM.....	1,5	1,6	1,6	1,4	1,5
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Réalisation : Banque de France  
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82  
Mise à jour le 26 juin 1996

<sup>1</sup> Données de la direction du Trésor sur le montant total des PEA bancaires à fin décembre 1995

La structure des portefeuilles des ménages a subi quelques modifications au cours de l'année 1995. Celles-ci ont concerné principalement les titres d'OPCVM monétaires, dont la part relative a diminué de plus de 4 points, notamment au profit des obligations françaises (+ 2,9 points).

### Les portefeuilles des sociétés

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS</b>							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
ACTIONS.....	328 779	312 133	321 463	318 357	314 054	-1,4	-4,5
Françaises cotées.....	232 671	193 885	190 989	185 680	185 012	-0,4	-20,5
Françaises non cotées.....	38 939	54 443	66 664	72 223	65 583	-9,2	68,4
Étrangères.....	57 169	63 805	63 810	60 454	63 459	5,0	11,0
OBLIGATIONS.....	184 928	191 152	191 699	200 173	210 516	5,2	13,8
Françaises.....	163 700	165 468	160 949	167 036	169 662	1,6	3,6
Étrangères.....	21 228	25 684	30 750	33 137	40 854	23,3	92,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	363 384	344 377	347 560	370 465	362 666	-2,1	-0,2
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	284 927	263 962	271 462	295 782	282 763	-4,4	-0,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	32 147	29 056	27 238	23 188	27 452	18,4	-14,6
OPCVM actions.....	6 395	7 851	8 608	7 898	8 241	4,3	28,9
OPCVM diversifiés.....	9 764	10 902	9 085	10 969	11 447	4,4	17,2
OPCVM garantis.....	2 006	2 312	1 903	1 733	1 787	3,1	-10,9
<i>Autres titres d'OPCVM</i> .....	28 145	30 294	29 264	30 895	30 976	0,3	10,1
OPCVM monétaires.....	13 205	15 318	15 219	14 430	15 134	4,9	14,6
Autres titres d'OPCVM.....	14 940	14 976	14 045	16 465	15 842	-3,8	6,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	5 556	4 354	4 465	4 579	4 445	-2,9	-20,0
<b>TOTAL.....</b>	<b>882 647</b>	<b>852 016</b>	<b>865 187</b>	<b>893 574</b>	<b>891 681</b>	<b>-0,2</b>	<b>1,0</b>
Réalisation : Banque de France							
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					Mise à jour le 26 juin 1996		

Les portefeuilles des sociétés, en hausse aux deuxième et troisième trimestres, se sont légèrement contractés au dernier trimestre de l'année 1995 (-0,2 %).

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les portefeuilles en valeurs françaises — actions cotées et obligations — ont diminué de 3,3 % et 3,4 %.

L'encours des titres d'OPCVM monétaires a de nouveau chuté (-4 %). À l'inverse, les stocks de titres d'OPCVM obligataires et titres de créances ont progressé de plus de 18 %.

Au cours de l'année 1995, les portefeuilles des sociétés (12,6 % des valeurs de l'enquête) ont augmenté de 1,0 %. Les obligations françaises et étrangères ont contribué à hauteur de 2,8 points à l'augmentation des encours. En volume, les actions cotées et les obligations françaises ont diminué de 19,0 % et 6,7 %.

## STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS

(en pourcentage)

	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	26,4	22,8	22,1	20,8	20,7
Françaises non cotées.....	4,4	6,4	7,7	8,1	7,4
Étrangères .....	6,5	7,5	7,4	6,8	7,1
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	18,5	19,4	18,6	18,7	19,0
Étrangères .....	2,4	3,0	3,6	3,7	4,6
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	32,3	31,0	31,4	33,1	31,7
OPCVM obligataires et titres de créances..	3,6	3,4	3,1	2,6	3,1
OPCVM actions.....	0,7	0,9	1,0	0,9	0,9
OPCVM diversifiés.....	1,1	1,3	1,1	1,2	1,3
OPCVM garantis.....	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,5	1,8	1,8	1,6	1,7
Autres titres d'OPCVM.....	1,7	1,8	1,6	1,8	1,8
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

La structure des portefeuilles des sociétés a subi des modifications relativement importantes au cours de l'année 1995.

La part relative en valeurs étrangères — actions et obligations — notamment, a progressé de 2,8 points au détriment de celle des actions françaises cotées (– 5,7 points).

### Les portefeuilles des entreprises d'assurance et des caisses de retraite

Les portefeuilles des entreprises d'assurance et des caisses de retraite ont progressé notablement au dernier trimestre 1995 (+ 7,4 %), dans le prolongement de la tendance amorcée à la fin de l'année précédente.

Ainsi, corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'obligations françaises ont progressé de 2,5 %. Ces chiffres reflètent l'importance des fonds collectés par les sociétés d'assurance (principalement au titre de l'assurance-vie), que ces dernières investissent en titres à long terme. Pour les actions françaises cotées, le volume des portefeuilles a légèrement fléchi (– 0,7 %). On observe par ailleurs que contrairement à la tendance générale, les entreprises d'assurance et caisses de retraite ont renforcé leurs encours en titres d'OPCVM français (+ 6,4 % et + 12,5 % pour les titres d'OPCVM monétaires).

Pour l'année 1995, les portefeuilles des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (25,1 % des valeurs de l'enquête) affichent une hausse de 24,6 % à laquelle les obligations françaises et étrangères ont contribué à hauteur de 21,0 %. En volume, les obligations françaises ont augmenté de près de 19 % alors que les actions françaises cotées diminuaient de 6,2 %. Les titres d'OPCVM français se sont accrus, par ailleurs, de près de 23 %.

### ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET CAISSES DE RETRAITE

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

	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/Septembre 1995	Décembre 1995/Décembre 1994
<b>ACTIONS</b> .....	172 163	167 928	162 367	156 311	161 956	3,6	-5,9
Françaises cotées.....	150 299	148 016	142 505	135 990	138 942	2,2	-7,6
Françaises non cotées.....	1 383	1 387	1 275	1 102	2 324	110,9	68,0
Étrangères.....	20 481	18 525	18 587	19 219	20 690	7,7	1,0
<b>OBLIGATIONS</b> .....	985 949	1 054 287	1 126 105	1 189 629	1 286 175	8,1	30,5
Françaises.....	891 476	950 336	1 012 828	1 071 222	1 151 939	7,5	29,2
Étrangères.....	94 473	103 951	113 277	118 407	134 236	13,4	42,1
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b> .....	262 096	263 785	291 969	302 679	322 162	6,4	22,9
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	67 996	65 665	72 970	78 777	82 039	4,1	20,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	47 679	50 247	54 901	57 838	60 549	4,7	27,0
OPCVM actions.....	31 919	31 899	40 206	41 750	42 841	2,6	34,2
OPCVM diversifiés.....	22 840	22 790	24 901	26 877	28 085	4,5	23,0
OPCVM garantis.....	423	663	903	1 047	1 649	57,5	289,8
<i>Autres titres d'OPCVM</i>							
OPCVM monétaires.....	91 239	92 521	98 088	96 390	106 999	11,0	17,3
Autres titres d'OPCVM.....	28 267	27 061	32 013	28 653	38 775	35,3	37,2
Autres titres d'OPCVM.....	62 972	65 460	66 075	67 737	68 224	0,7	8,3
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	2 946	2 929	2 986	3 066	3 359	9,6	14,0
<b>TOTAL</b> .....	<b>1 423 154</b>	<b>1 488 929</b>	<b>1 583 427</b>	<b>1 651 685</b>	<b>1 773 652</b>	<b>7,4</b>	<b>24,6</b>

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996

### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET CAISSES DE RETRAITE

(en pourcentage)

	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	10,6	9,9	9,0	8,2	7,8
Françaises non cotées.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Étrangères.....	1,4	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	62,6	63,8	64,0	64,9	64,9
Étrangères.....	6,6	7,0	7,2	7,2	7,6
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	4,8	4,4	4,6	4,8	4,6
OPCVM obligataires et titres de créances...	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4
OPCVM actions.....	2,2	2,1	2,5	2,5	2,4
OPCVM diversifiés.....	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	2,0	1,8	2,0	1,7	2,2
Autres titres d'OPCVM.....	4,4	4,4	4,2	4,1	3,8
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>TOTAL</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996

Dans le portefeuille des *entreprises d'assurance et des caisses de retraite*, la part relative des obligations françaises a progressé de 2,3 points en 1995 au détriment des actions françaises cotées (-2,8 points).

### Les portefeuilles des associations et groupements divers

Les portefeuilles des associations et groupements divers ont évolué de manière importante au dernier trimestre 1995 (+7,4 %), en raison de nouveaux dépôts d'obligations étrangères chez un des établissements informateurs de l'enquête-titres.

L'augmentation des portefeuilles en obligations françaises (+24,7 %) a largement compensé le repli de l'encours des actions françaises cotées (-14,5 %) et surtout des titres d'OPCVM monétaires (-3,8 %).

## ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS

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

	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
ACTIONS.....	12 142	11 486	11 323	11 973	11 520	-3,8	-5,1
Françaises cotées.....	8 904	8 283	8 892	9 347	7 993	-14,5	-10,2
Françaises non cotées.....	1 487	1 494	870	935	1 190	27,3	-20,0
Étrangères.....	1 751	1 709	1 561	1 691	2 337	38,2	33,5
OBLIGATIONS.....	32 756	29 489	26 929	28 520	42 371	48,6	29,4
Françaises.....	31 368	28 318	26 058	27 490	34 267	24,7	9,2
Étrangères.....	1 388	1 171	871	1 030	8 104	ns	ns
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	84 306	88 402	90 491	92 461	88 976	-3,8	5,5
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	59 762	63 689	66 099	67 340	65 280	-3,1	9,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	13 287	13 565	11 978	11 998	12 034	0,3	-9,4
OPCVM actions.....	1 463	1 724	1 504	1 561	1 555	-0,4	6,3
OPCVM diversifiés.....	1 759	1 806	2 159	2 562	2 300	-10,2	30,8
OPCVM garantis.....	277	397	509	500	790	58,0	185,2
Autres titres d'OPCVM.....	7 758	7 221	8 242	8 500	7 017	-17,4	-9,6
OPCVM monétaires.....	4 840	4 508	5 310	5 877	5 138	-12,6	6,2
Autres titres d'OPCVM.....	2 918	2 713	2 932	2 623	1 879	-28,4	-35,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	418	428	459	476	488	2,5	16,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>129 622</b>	<b>129 805</b>	<b>129 202</b>	<b>133 430</b>	<b>143 355</b>	<b>7,4</b>	<b>10,6</b>

ns : non significatif

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996

Au cours de l'année 1995, les portefeuilles des associations et groupements divers (2,0 % des valeurs de l'enquête) ont augmenté de 10,6 %. Les obligations françaises et les titres d'OPCVM monétaires ont contribué à hauteur d'environ 7 points et 4 points à cette hausse.

À fin décembre 1995, la structure des portefeuilles des associations et groupements divers fait apparaître une forte prédominance des titres d'OPCVM monétaires dont la part relative atteint presque 50 %. Les encours de ce secteur sont composés, par ailleurs, d'obligations françaises à hauteur de 24 %.



<b>STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	6,9	6,4	6,9	7,0	5,6
Françaises non cotées.....	1,1	1,2	0,7	0,7	0,8
Étrangères.....	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	24,2	21,8	20,2	20,6	23,9
Étrangères.....	1,1	0,9	0,7	0,8	5,7
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	46,1	49,1	51,2	50,5	45,5
OPCVM obligataires et titres de créances...	10,3	10,5	9,3	9,0	8,4
OPCVM actions.....	1,1	1,3	1,2	1,2	1,1
OPCVM diversifiés.....	1,4	1,4	1,7	1,9	1,6
OPCVM garantis.....	0,2	0,3	0,4	0,4	0,6
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	3,7	3,5	4,1	4,4	3,6
Autres titres d'OPCVM.....	2,3	2,1	2,3	2,0	1,3
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

**Les portefeuilles des administrations publiques**

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES</b>							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
<b>ACTIONS.....</b>	74 140	66 434	64 850	64 853	61 588	-5,0	-16,9
Françaises cotées.....	73 984	66 285	64 568	64 728	61 450	-5,1	-16,9
Françaises non cotées.....	7	5	155	7	11	57,1	57,1
Étrangères.....	149	144	127	118	127	7,6	-14,8
<b>OBLIGATIONS.....</b>	50 134	52 505	52 744	54 485	56 815	4,3	13,3
Françaises.....	47 986	50 095	50 551	52 480	54 942	4,7	14,5
Étrangères.....	2 148	2 410	2 193	2 005	1 873	-6,6	-12,8
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....</b>	43 717	44 768	47 325	51 645	52 541	1,7	20,2
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	24 422	23 811	24 670	27 688	25 707	-7,2	5,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	4 710	3 236	3 586	3 385	3 498	3,3	-25,7
OPCVM actions.....	1 150	1 362	1 347	1 465	1 490	1,7	29,6
OPCVM diversifiés.....	925	797	700	802	1 637	104,1	77,0
OPCVM garantis.....	813	691	709	734	747	1,8	-8,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>							
OPCVM monétaires.....	11 697	14 871	16 313	17 571	19 462	10,8	66,4
Autres titres d'OPCVM.....	6 866	8 732	8 880	8 773	10 073	14,8	46,7
Autres titres d'OPCVM.....	4 831	6 139	7 433	8 798	9 389	6,7	94,3
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	2	11	14	22	19	-13,6	850,0
<b>TOTAL.....</b>	<b>167 993</b>	<b>163 718</b>	<b>164 933</b>	<b>171 005</b>	<b>170 963</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82							
Mise à jour le 26 juin 1996							

## La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres

Les portefeuilles des administrations publiques sont restés stables au quatrième trimestre 1995 notamment pour leur composante « obligations ». En volume, cependant, les actions françaises cotées ont perdu 8 %. Les titres d'OPCVM français ont progressé de 1,7 %.

Au cours de l'année 1995, les portefeuilles des administrations publiques (2,4 % des valeurs de l'enquête) ont progressé de 1,8 %. L'augmentation des obligations françaises et des titres d'OPCVM français a compensé le recul des actions françaises cotées (- 15 % environ en volume).

## STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

(en pourcentage)

	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	44,0	40,5	39,1	37,9	35,9
Françaises non cotées.....	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Étrangères.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	28,6	30,6	30,6	30,7	32,1
Étrangères.....	1,3	1,5	1,3	1,2	1,1
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	14,5	14,5	15,0	16,2	15,0
OPCVM obligataires et titres de créances..	2,8	2,0	2,2	2,0	2,0
OPCVM actions.....	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
OPCVM diversifiés.....	0,6	0,5	0,4	0,5	1,0
OPCVM garantis.....	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	4,1	5,3	5,4	5,1	5,9
Autres titres d'OPCVM.....	2,9	3,7	4,5	5,1	5,5
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996

À fin décembre 1995, la structure des portefeuilles des administrations publiques apparaît très différente de ce qu'elle était un an auparavant. La part relative en actions françaises cotées s'est réduite de 8 points au profit de celle des obligations françaises (+ 3,5 points) et des titres d'OPCVM français (+ 4,6 points).

## Les portefeuilles des non-résidents

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS</b>							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
<b>ACTIONS</b> .....	435 427	438 427	448 152	458 379	484 681	5,7	11,3
Françaises cotées.....	416 650	422 720	431 279	441 645	466 124	5,5	11,9
Françaises non cotées.....	1 754	1 773	2 371	2 180	2 682	23,0	52,9
Étrangères.....	17 023	13 934	14 502	14 554	15 875	9,1	-6,7
<b>OBLIGATIONS</b> .....	387 590	393 661	401 077	475 482	459 013	-3,5	18,4
Françaises.....	324 820	332 590	336 035	375 443	362 667	-3,4	11,7
Étrangères.....	62 770	61 071	65 042	100 039	96 346	-3,7	53,5
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b> .....	18 175	17 359	18 808	19 030	19 410	2,0	6,8
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	8 977	8 554	9 443	9 401	9 403	0,0	4,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	3 431	3 133	3 242	3 529	3 716	5,3	8,3
OPCVM actions.....	1 174	1 486	1 596	1 516	1 453	-4,2	23,8
OPCVM diversifiés.....	863	698	693	843	907	7,6	5,1
OPCVM garantis.....	118	164	292	278	326	17,3	176,3
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	3 612	3 324	3 542	3 463	3 605	4,1	-0,2
OPCVM monétaires.....	955	882	948	927	904	-2,5	-5,3
Autres titres d'OPCVM.....	2 657	2 442	2 594	2 536	2 701	6,5	1,7
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	1 434	1 978	1 958	1 657	1 473	-11,1	2,7
<b>TOTAL</b> .....	<b>842 626</b>	<b>851 425</b>	<b>869 995</b>	<b>954 548</b>	<b>964 577</b>	<b>1,1</b>	<b>14,5</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82							
Mise à jour le 26 juin 1996							

Les portefeuilles des non-résidents recensés dans l'enquête ont progressé de 1,1 % au quatrième trimestre 1995. Corrigés de l'évolution des indices de cours, les encours d'actions françaises cotées se sont accrus de 2,6 %, alors qu'à l'inverse les encours d'obligations françaises se sont contractés de 8,4 %.

Au cours de l'année 1995, les portefeuilles des non-résidents (13,7 % des valeurs de l'enquête) ont progressé de 14,5 %. Toutefois, une partie de cet accroissement est à imputer à des transferts de portefeuilles.

La structure des portefeuilles des non-résidents s'est légèrement modifiée au cours de l'année 1995. La part relative en actions françaises cotées ainsi que celle des obligations françaises ont diminué au profit de celle des obligations étrangères (+ 2,6 points).

## STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS

(en pourcentage)

	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	49,4	49,6	49,6	46,3	48,3
Françaises non cotées.....	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3
Étrangères.....	2,0	1,6	1,7	1,5	1,6
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	38,5	39,1	38,6	39,3	37,6
Étrangères.....	7,4	7,2	7,5	10,5	10,0
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0
OPCVM obligataires et titres de créances...	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
OPCVM actions.....	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
OPCVM diversifiés.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres titres d'OPCVM.....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>TOTAL</b> .....	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996

## Les portefeuilles 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 – variation en pourcentage)

	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994	
<b>ACTIONS</b> .....	154 568	134 477	161 134	152 706	133 031	-12,9	-13,9
Françaises cotées.....	95 784	92 676	106 519	96 953	87 037	-10,2	-9,1
Françaises non cotées.....	27 595	17 628	17 917	19 305	19 350	0,2	-29,9
Étrangères.....	31 189	24 173	36 698	36 448	26 644	-26,9	-14,6
<b>OBLIGATIONS</b> .....	293 740	292 630	309 316	312 111	374 191	19,9	27,4
Françaises.....	237 808	235 787	249 988	273 028	332 984	22,0	40,0
Étrangères.....	55 932	56 843	59 328	39 083	41 207	5,4	-26,3
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b> .....	133 934	123 660	129 129	119 948	122 236	1,9	-8,7
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	64 733	59 872	62 540	52 647	54 251	3,0	-16,2
OPCVM obligataires et titres de créances.....	17 742	16 314	16 776	15 722	15 533	-1,2	-12,5
OPCVM actions.....	1 727	2 385	2 525	2 428	2 493	2,7	44,4
OPCVM diversifiés.....	4 755	5 797	6 670	7 282	8 597	18,1	80,8
OPCVM garantis.....	96	129	245	276	564	104,3	487,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i> .....	44 881	39 163	40 373	41 593	40 798	-1,9	-9,1
OPCVM monétaires.....	2 988	4 375	3 992	4 596	5 352	16,4	79,1
Autres titres d'OPCVM.....	41 893	34 788	36 381	36 997	35 446	-4,2	-15,4
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS</b> .....	2 895	2 871	2 423	2 800	2 447	-12,6	-15,5
<b>TOTAL</b> .....	<b>585 137</b>	<b>553 638</b>	<b>602 002</b>	<b>587 565</b>	<b>631 905</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996

Les résultats du tableau précédent ne représentent que de façon partielle l'évolution du portefeuille des établissements de crédit, dans la mesure où les portefeuilles propres de ces établissements ne sont recensés dans l'enquête que lorsqu'ils sont gérés par d'autres organismes.

<b>STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	16,4	16,7	17,7	16,5	13,8
Françaises non cotées.....	4,7	3,2	3,0	3,3	3,1
Étrangères .....	5,3	4,4	6,1	6,2	4,2
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises .....	40,6	42,6	41,5	46,5	52,7
Étrangères .....	9,6	10,3	9,9	6,7	6,5
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	11,1	10,8	10,4	9,0	8,6
OPCVM obligataires et titres de créances..	3,0	2,9	2,8	2,7	2,5
OPCVM actions.....	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
OPCVM diversifiés.....	0,8	1,0	1,1	1,2	1,4
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,5	0,8	0,7	0,8	0,8
Autres titres d'OPCVM.....	7,2	6,3	6,0	6,3	5,6
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

Les résultats du tableau précédent ne représentent que de façon partielle la structure du portefeuille des établissements de crédit, dans la mesure où les portefeuilles propres de ces établissements ne sont recensés dans l'enquête que lorsqu'ils sont gérés par d'autres organismes.

## Les portefeuilles des OPCVM

<b>ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM</b>							
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>							
	Encours				Variation		
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1995/ Septembre 1995	Décembre 1995/ Décembre 1994
ACTIONS.....	258 515	243 310	255 471	252 595	266 874	5,7	3,2
Françaises cotées.....	189 921	182 357	191 976	184 151	196 909	6,9	3,7
Françaises non cotées.....	3 825	3 043	3 075	3 492	6 845	96,0	79,0
Étrangères.....	64 769	57 910	60 420	64 952	63 120	-2,8	-2,5
OBLIGATIONS.....	894 174	856 709	900 474	917 476	891 473	-2,8	-0,3
Françaises.....	823 962	793 995	834 352	851 382	824 253	-3,2	0,0
Étrangères.....	70 212	62 714	66 122	66 094	67 220	1,7	-4,3
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	87 806	78 902	84 486	86 240	96 726	12,2	10,2
<i>OPCVM « maison »</i>							
OPCVM monétaires.....	50 260	42 838	48 496	50 866	58 176	14,4	15,8
OPCVM obligataires et titres de créances.....	4 602	4 731	4 634	4 041	4 690	16,1	1,9
OPCVM actions.....	2 927	2 927	3 262	3 081	2 972	-3,5	1,5
OPCVM diversifiés.....	1 252	1 130	1 231	2 118	5 313	150,8	324,4
OPCVM garantis.....	326	217	325	413	849	105,6	160,4
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	28 439	27 059	26 538	25 721	24 726	-3,9	-13,1
OPCVM monétaires.....	19 259	18 216	17 954	17 298	16 713	-3,4	-13,2
Autres titres d'OPCVM.....	9 180	8 843	8 584	8 423	8 013	-4,9	-12,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	3 984	3 315	3 737	3 879	4 222	8,8	6,0
<b>TOTAL.....</b>	<b>1 244 479</b>	<b>1 182 236</b>	<b>1 244 168</b>	<b>1 260 190</b>	<b>1 259 295</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,2</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82							
Mise à jour le 26 juin 1996							

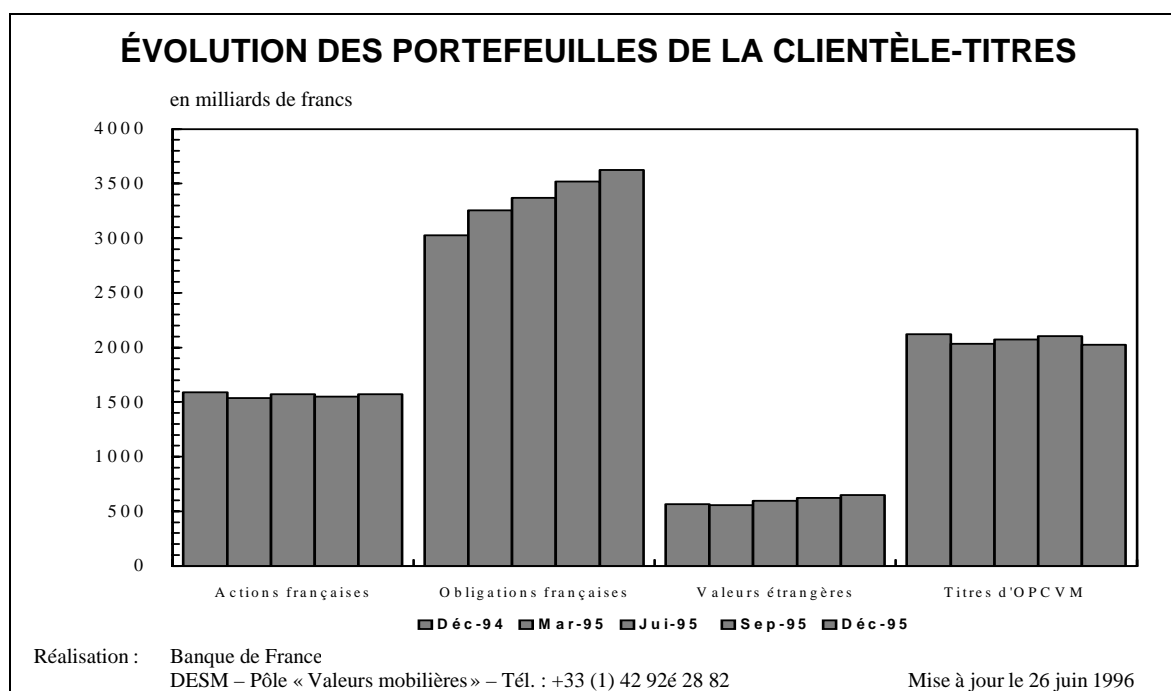
*L'encours total des OPCVM* est resté pratiquement stable au cours du dernier trimestre 1995. En volume, les obligations françaises, qui représentent les deux tiers des portefeuilles de ce secteur, ont diminué de plus de 8 %, alors que les portefeuilles d'actions françaises cotées se sont accrus de 4 %. Les titres d'OPCVM monétaires se sont par ailleurs développés de près de 10 %.

Au cours de l'année 1995, les portefeuilles des OPCVM, qui détiennent 17,8 % des valeurs de l'enquête, ont progressé de 1,2 %. En volume, les portefeuilles d'actions françaises cotées ont augmenté de 5 %, compensant en partie la baisse des portefeuilles obligataires (- 10 %).

<b>STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES OPCVM</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	15,3	15,4	15,4	14,6	15,6
Françaises non cotées.....	0,3	0,3	0,2	0,3	0,5
Étrangères .....	5,2	4,9	4,9	5,2	5,0
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises .....	66,2	67,2	67,1	67,6	65,5
Étrangères .....	5,6	5,3	5,3	5,2	5,3
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	4,0	3,6	3,9	4,0	4,6
OPCVM obligataires et titres de créances..	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
OPCVM actions.....	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
OPCVM diversifiés.....	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3
Autres titres d'OPCVM.....	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>					
	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Réalisation : Banque de France  
 DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82  
 Mise à jour le 26 juin 1996

La structure des portefeuilles des OPCVM à fin 1995 apparaît très proche de celle de l'année précédente.



## 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 recensée dans l'enquête est détenue par les différents groupes de porteurs, autres que les établissements de crédit.

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

(en pourcentage)

	Actions									
	françaises cotées					françaises non cotées				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	22,5	23,1	23,0	22,7	21,9	42,6	36,3	31,2	29,3	30,4
Sociétés.....	16,8	14,6	14,3	14,1	13,7	47,2	55,8	61,7	63,9	58,0
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	10,9	11,1	10,6	10,3	10,3	1,7	1,4	1,2	1,0	2,1
Associations et groupements divers.....	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	1,8	1,5	0,8	0,8	1,1
Administrations publiques.....	5,3	5,0	4,8	4,9	4,5	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Non-résidents.....	30,1	31,8	32,2	33,4	34,5	2,1	1,8	2,2	1,9	2,4
OPCVM.....	13,7	13,7	14,3	13,9	14,6	4,6	3,1	2,8	3,1	6,1
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>(hors établissements de crédit)</b>										
	Actions étrangères									
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995					
Ménages.....	24,9	24,5	24,6	25,2	24,7					
Sociétés.....	26,6	30,9	30,3	28,1	28,8					
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,5	9,0	8,8	8,9	9,4					
Associations et groupements divers.....	0,8	0,8	0,7	0,8	1,1					
Administrations publiques.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1					
Non-résidents.....	7,9	6,7	6,9	6,8	7,2					
OPCVM.....	30,2	28,0	28,6	30,2	28,7					
<b>TOTAL (hors établissements de crédit).....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>					

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996



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

(en pourcentage)

	Obligations									
	françaises					étrangères				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	18,1	18,4	17,8	17,1	16,6	5,0	4,7	4,2	3,7	4,0
Sociétés.....	5,9	5,8	5,5	5,4	5,4	8,0	9,5	10,6	9,9	11,2
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	32,0	33,4	34,4	34,9	37,0	35,6	38,5	39,0	35,6	36,9
Associations et groupements divers.....	1,1	1,0	0,9	0,9	1,1	0,5	0,4	0,3	0,3	2,2
Administrations publiques	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	0,8	0,9	0,8	0,6	0,5
Non-résidents.....	11,6	11,7	11,4	12,2	11,6	23,6	22,6	22,4	30,0	26,5
OPCVM.....	29,6	27,9	28,3	27,7	26,5	26,4	23,2	22,8	19,8	18,5
<b>TOTAL.....</b> (hors établissements de crédit)	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	Titres d'OPCVM									
	OPCVM français					dont monétaires				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	55,9	55,3	53,8	52,6	49,5	43,3	43,0	41,1	39,6	34,6
Sociétés.....	18,7	18,4	18,2	19,0	19,4	29,7	29,3	29,5	30,9	31,9
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	13,5	14,1	15,3	15,5	17,3	9,6	9,7	10,8	10,7	13,0
Associations et groupements divers.....	4,3	4,7	4,7	4,8	4,8	6,4	7,2	7,3	7,3	7,5
Administrations publiques	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8	3,1	3,4	3,4	3,6	3,8
Non-résidents.....	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1
OPCVM.....	4,5	4,2	4,4	4,4	5,2	6,9	6,4	6,8	6,8	8,0
<b>TOTAL.....</b> (hors établissements de crédit)	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	Titres d'OPCVM étrangers					TOTAL				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
	Ménages.....	60,6	62,1	61,0	60,8	58,7	30,2	29,9	28,9	28,0
Sociétés.....	15,3	12,7	12,8	13,1	13,1	13,1	12,8	12,7	12,7	12,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	8,1	8,5	8,6	8,8	9,9	21,2	22,4	23,2	23,5	25,1
Associations et groupements divers.....	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	1,9	2,0	1,9	1,9	2,0
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4
Non-résidents.....	3,9	5,8	5,6	4,8	4,3	12,5	12,8	12,7	13,6	13,7
OPCVM.....	10,9	9,6	10,7	11,1	12,5	18,5	17,8	18,2	17,9	17,8
<b>TOTAL.....</b> (hors établissements de crédit)	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996

La répartition par groupe de porteurs des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit s'est sensiblement modifiée au cours de l'année 1995.

Les *ménages*, premiers détenteurs de valeurs mobilières, possédaient, à fin décembre 1995, 26,4 % des portefeuilles, contre 30,2 % à la fin de l'année précédente. Ils devancent donc de 1,3 point seulement les entreprises d'assurance et les caisses de retraite (25,1 %) et plus largement les OPCVM (17,8 %).

Dans cette étude qui ne représente que 60 % de la détention des actions françaises cotées (cf. 1.1.), les *non-résidents* arrivent en tête pour la détention de ces valeurs (34,5 %, contre 30,1 % à fin décembre 1994), les ménages occupent la deuxième place (21,9 %), soit un niveau légèrement inférieur à celui de l'année précédente (22,5 %).

À fin 1995, les *entreprises d'assurance et caisses de retraite* détiennent 37 % des obligations françaises, soit 5 points de plus qu'à la fin de l'année 1994.

À fin 1995, les *titres d'OPCVM français* étaient détenus par les *ménages* à hauteur de 49,5 %, soit 6,4 points de moins qu'à la fin de l'année précédente. Au cours de la même période, les sociétés, deuxième détenteur de ces valeurs, avec 19,4 %, avaient gagné 0,7 point de détention et les entreprises d'assurance et caisses de retraite, qui occupent la troisième place (17,3 %), avaient gagné 3,8 points.

En ce qui concerne la détention des *titres d'OPCVM monétaires*, on observe que la part relative des ménages a diminué de plus de 8 points en un an.

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

Parmi les obligations, les *valeurs d'État* (autres que celles détenues par les établissements de crédit), qui représentent 44 % des obligations recensées dans l'enquête à fin décembre 1995<sup>1</sup>, sont détenues essentiellement par les OPCVM (33,2 %), les entreprises d'assurance et caisses de retraite (30,8 %) et les non-résidents (21,5 %). La part de ces derniers, dans le sous-ensemble analysé, s'est réduite de 4,8 points au cours de l'année 1995, au profit notamment des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (+ 8,5 points).

RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT AUTRES QUE CELLES DÉTENUES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT (a)					
	<i>(en pourcentage)</i>				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	7,4	7,5	7,1	6,9	6,7
Sociétés.....	5,5	4,3	3,8	3,8	3,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	22,3	24,5	25,1	26,2	30,8
Associations et groupements divers.....	0,9	0,9	0,8	0,9	0,7
Administrations publiques.....	3,2	3,3	3,2	3,2	3,2
Non-résidents.....	26,3	26,0	24,3	23,6	21,5
OPCVM.....	34,3	33,5	35,7	35,4	33,2
<b>TOTAL (hors établissements de crédit).....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
(a) Sous-échantillon					
Réalisation : Banque de France					
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				Mise à jour le 26 juin 1996	

<sup>1</sup> Pour un sous-échantillon représentant lui-même 82 % des encours d'obligations

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

<b>RÉPARTITION PAR GROUPES DE PORTEURS DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</b>										
<i>(en pourcentage)</i>										
	OPCVM « maison »									
	monétaires					obligataires et titres de créances				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	46,2	46,0	44,0	42,2	37,2	79,8	79,4	79,1	79,4	77,1
Sociétés.....	30,9	30,4	30,8	32,3	33,9	6,1	5,7	5,4	4,6	5,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	7,4	7,6	8,3	8,6	9,8	9,1	9,9	10,9	11,4	12,4
Associations et groupements divers.....	6,5	7,3	7,5	7,4	7,8	2,5	2,7	2,4	2,4	2,5
Administrations publiques	2,6	2,7	2,8	3,0	3,1	0,9	0,6	0,7	0,7	0,7
Non-résidents.....	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1	0,7	0,6	0,6	0,7	0,8
OPCVM.....	5,4	4,9	5,5	5,6	7,0	0,9	0,9	0,9	0,8	1,0
<b>TOTAL.....</b> <b>(hors établissements de crédit)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	OPCVM « maison »									
	actions					diversifiés				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	74,8	72,7	68,8	68,0	67,6	43,1	43,4	43,6	42,4	40,0
Sociétés.....	3,6	4,5	4,8	4,4	4,6	14,9	16,2	13,2	14,3	13,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	17,9	18,4	22,2	23,3	23,7	34,8	33,9	36,2	35,1	33,9
Associations et groupements divers.....	0,8	1,0	0,8	0,9	0,9	2,7	2,7	3,1	3,3	2,8
Administrations publiques	0,6	0,8	0,7	0,8	0,8	1,4	1,2	1,0	1,0	2,0
Non-résidents.....	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	1,3	1,0	1,0	1,1	1,1
OPCVM.....	1,6	1,7	1,8	1,7	1,6	1,9	1,7	1,8	2,8	6,4
<b>TOTAL.....</b> <b>(hors établissements de crédit)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	OPCVM « maison » garantis									
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995					
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	91,7	90,0	90,0	89,9	87,3					
Sociétés.....	4,2	5,2	4,1	3,7	3,7					
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	0,9	1,5	2,0	2,2	3,4					
Associations et groupements divers.....	0,6	0,9	1,1	1,1	1,6					
Administrations publiques.....	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5					
Non-résidents.....	0,2	0,4	0,6	0,6	0,7					
OPCVM.....	0,7	0,5	0,7	0,9	1,8					
<b>TOTAL (hors établissements de crédit).....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>					
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82						Mise à jour le 26 juin 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				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	11,5	11,1	13,1	13,5	12,4	23,3	23,8	23,3	21,1	20,9
Sociétés.....	15,9	18,2	16,5	16,4	15,3	11,8	11,4	10,6	12,2	11,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	34,1	32,2	34,6	32,6	39,2	49,6	49,6	49,8	50,2	50,9
Associations et groupements divers.....	5,8	5,4	5,7	6,7	5,2	2,3	2,1	2,2	1,9	1,4
Administrations publiques	8,3	10,4	9,6	10,0	10,2	3,8	4,7	5,6	6,5	7,0
Non-résidents.....	1,2	1,0	1,0	1,1	0,9	2,1	1,9	2,0	1,9	2,0
OPCVM.....	23,2	21,7	19,4	19,7	16,9	7,2	6,7	6,5	6,2	6,0
<b>TOTAL.....</b> (hors établissements de crédit)	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
	Titres d'OPCVM étrangers					TOTAL				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Ménages.....	60,6	62,1	61,0	60,8	58,7	56,0	55,4	53,9	52,8	49,7
Sociétés.....	15,3	12,7	12,8	13,1	13,1	18,6	18,3	18,1	18,9	19,3
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	8,1	8,5	8,6	8,8	9,9	13,4	14,0	15,2	15,4	17,1
Associations et groupements divers.....	1,1	1,2	1,3	1,4	1,4	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7
Administrations publiques	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	2,2	2,3	2,4	2,6	2,8
Non-résidents.....	3,9	5,8	5,6	4,8	4,3	1,0	1,0	1,1	1,0	1,1
OPCVM.....	10,9	9,6	10,7	11,1	12,5	4,6	4,3	4,5	4,5	5,3
<b>TOTAL.....</b> (hors établissements de crédit)	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

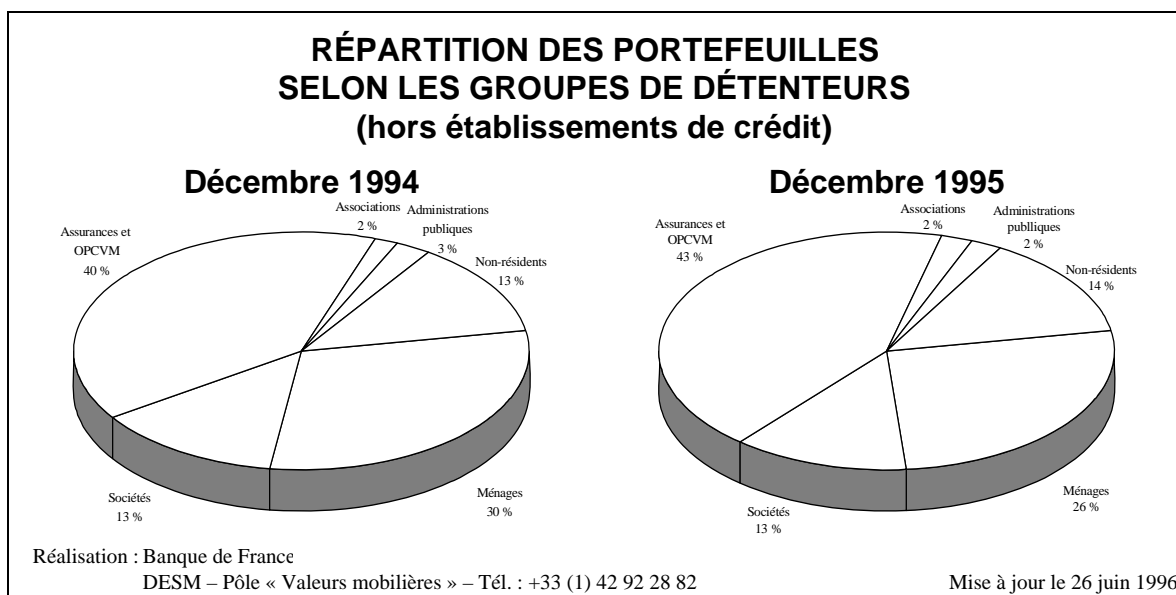
Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 26 juin 1996

À la fin de l'année 1995, les ménages détenaient 49,7 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 56,0 % un an auparavant (37,2 %, contre 46,2 %, pour les OPCVM monétaires « maison »<sup>1</sup> et 77,1 %, contre 79,8 % pour les OPCVM obligataires et autres titres de créances). Les sociétés, au deuxième rang des détenteurs de titres d'OPCVM, possédaient 19,3 % du sous-ensemble analysé, contre 18,6 % à fin décembre 1994 (37,2 %, contre 46,2 % pour les OPCVM monétaires « maison »).

<sup>1</sup> Les OPCVM dont l'établissement est gestionnaire



### 2.5. Compte-titres moyen selon les groupes de porteurs

<b>COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS</b>					
<i>(en francs)</i>					
	Ménages				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Actions.....	27 690	27 123	27 725	27 342	28 870
Obligations.....	35 885	36 954	37 786	38 065	40 029
OPCVM.....	76 893	72 894	73 726	73 907	70 946
<b>TOTAL.....</b>	<b>140 468</b>	<b>136 971</b>	<b>139 237</b>	<b>139 314</b>	<b>139 845</b>
	Sociétés				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
Actions.....	965 708	945 729	982 580	946 210	985 790
Obligations.....	543 181	579 170	585 945	594 947	660 793
OPCVM.....	1 083 671	1 056 617	1 075 996	1 114 693	1 152 332
<b>TOTAL.....</b>	<b>2 592 560</b>	<b>2 581 516</b>	<b>2 644 521</b>	<b>2 655 850</b>	<b>2 798 915</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996

Au 31 décembre 1995, on dénombrait dans l'enquête 13 318 995 *comptes-titres des ménages* (– 7,8 % par rapport à décembre 1994 et – 5,8 % par rapport à septembre 1995), dont 2,6 millions de PEA environ (19,9 % du total des comptes-titres).

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

Au quatrième trimestre 1995, le montant du *compte-titres moyen des ménages* a progressé de 0,4 %, en dépit de la diminution des titres d'OPCVM dans les portefeuilles (– 4,0 %).

Sur l'année 1995, le *compte-titres moyen des ménages* est resté relativement stable (– 0,4 %). Mais les titres d'OPCVM ont régressé de 7,7 %, alors que les actions et surtout les obligations progressaient respectivement de 4,3 % et 11,5 %.

À fin décembre 1995, le compte-titres moyen des ménages s'élevait à 139 845 francs (contre 140 468 francs à fin 1994) ; à la même date, la valeur du PEA moyen était d'environ 66 000 francs.

Le montant du compte-titres moyen des sociétés a progressé de 5,4 % et de 8,0 % sur l'année entière. Il s'élevait à 2,8 millions de francs à fin décembre 1995.

### 3. Structure du portefeuille des sociétés et des ménages dans les banques d'affaires<sup>1</sup>, les trois grandes banques et dans les autres établissements

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

#### 3.1. Structure du portefeuille des ménages

Quelques différences de structure apparaissent en 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 (environ la moitié de celui-ci à fin décembre 1995), mais leur part relative a fortement diminué chez les trois grandes banques et les autres établissements (- 3,6 points et - 5,2 points).

Plus de 30 % du portefeuille-titres est composé d'actions chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse. Cette part tombe à 21 % chez les trois grandes banques et à 11 % chez les autres établissements, au bénéfice de celle des obligations françaises.

<b>STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES</b>					
<i>(en pourcentage)</i>					
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	33,7	33,4	32,8	32,9	30,7
Françaises non cotées.....	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7
Étrangères.....	8,5	8,3	8,8	9,0	9,1
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	10,7	12,6	9,7	9,7	9,5
Étrangères.....	0,9	0,8	0,7	0,7	0,9
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	23,9	24,4	24,9	25,1	25,0
OPCVM obligataires et titres de créances...	11,3	10,3	9,8	10,1	10,9
OPCVM actions.....	5,4	5,1	5,4	5,1	4,8
OPCVM diversifiés.....	1,6	1,3	1,4	1,5	2,0
OPCVM garantis.....	0,5	0,7	0,8	0,7	1,3
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,2	0,2	1,6	1,3	1,3
Autres titres d'OPCVM.....	0,9	0,8	1,6	1,5	1,6
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					
Mise à jour le 26 juin 1996					

<sup>1</sup> Classification par groupes homogènes du Secrétariat général de la Commission bancaire

### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Les trois grandes banques				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	19,2	20,0	20,4	19,5	20,6
Françaises non cotées.....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Étrangères.....	3,4	3,3	3,5	3,6	3,8
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	21,5	22,2	22,5	22,6	23,5
Étrangères.....	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	18,9	17,7	16,9	16,9	14,2
OPCVM obligataires et titres de créances...	23,1	23,1	23,1	23,7	23,5
OPCVM actions.....	7,3	7,0	7,0	7,1	7,5
OPCVM diversifiés.....	1,4	1,4	1,5	1,7	1,8
OPCVM garantis.....	1,3	1,0	1,1	1,1	1,3
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6
Autres titres d'OPCVM.....	0,9	1,2	1,1	1,0	1,0
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	2,2	2,2	2,1	2,0	1,9
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996

### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Autres établissements				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	10,8	10,7	10,8	10,5	11,2
Françaises non cotées.....	2,8	2,8	2,7	2,7	3,0
Étrangères.....	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	28,6	30,3	30,8	31,2	32,8
Étrangères.....	0,8	0,8	0,7	0,7	1,0
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	21,8	20,8	20,3	20,2	16,7
OPCVM obligataires et titres de créances...	20,4	20,0	20,0	20,2	19,9
OPCVM actions.....	6,4	6,1	6,1	5,9	6,4
OPCVM diversifiés.....	1,4	1,5	1,5	1,7	1,8
OPCVM garantis.....	2,9	2,7	2,8	2,9	2,9
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Autres titres d'OPCVM.....	1,9	1,9	1,8	1,7	1,8
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996

### 3.2. Structure du portefeuille des sociétés

La structure du portefeuille des sociétés s'est sensiblement modifiée en 1995 pour les banques d'affaires et les sociétés de bourse ainsi que pour les trois grandes banques. Un fléchissement général de la part des actions françaises cotées, déjà apparent en 1994, s'est poursuivi au cours de la période considérée (respectivement - 9,2 points et - 11,9 points). Le transfert s'est opéré notamment au profit des obligations françaises (+ 3 points et + 2 points) et des titres d'OPCVM monétaires (+ 4,3 points pour les trois grandes banques).

Les actions françaises et étrangères occupent près de 60 % du portefeuille des banques d'affaires et sociétés de bourse.

Chez les « autres établissements », les titres d'OPCVM monétaires arrivent en première position (47,4 %) devant les obligations (31,4 %).

#### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	41,1	34,0	32,2	31,2	31,9
Françaises non cotées.....	10,1	14,5	15,2	16,2	15,5
Étrangères .....	11,5	12,6	12,5	10,9	11,5
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	17,6	21,0	20,2	20,8	20,6
Étrangères .....	1,6	1,6	2,0	2,0	2,1
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	12,0	10,3	11,5	12,0	12,2
OPCVM obligataires et titres de créances..	1,4	1,2	1,2	0,9	0,9
OPCVM actions.....	0,4	0,7	0,8	0,7	0,7
OPCVM diversifiés.....	1,0	1,3	1,1	1,0	0,9
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,2	0,2	0,4	0,4	0,3
Autres titres d'OPCVM.....	2,7	2,3	2,3	3,5	2,9
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996



### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Les trois grandes banques				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	32,5	25,3	25,2	21,5	20,6
Françaises non cotées.....	1,8	2,5	7,3	7,2	4,6
Étrangères.....	6,6	8,7	8,3	8,7	9,2
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	6,6	9,9	7,7	9,0	8,7
Étrangères.....	1,9	2,2	1,3	1,3	1,4
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	40,2	40,5	40,2	43,0	44,5
OPCVM obligataires et titres de créances...	4,7	5,0	4,5	4,0	4,9
OPCVM actions.....	1,8	1,9	2,1	2,0	2,1
OPCVM diversifiés.....	1,0	0,9	0,6	0,9	1,1
OPCVM garantis.....	0,3	0,4	0,5	0,4	0,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	0,9	1,0	0,9	0,9	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	0,8	1,0	0,7	0,5	0,5
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

Mise à jour le 26 juin 1996

### STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

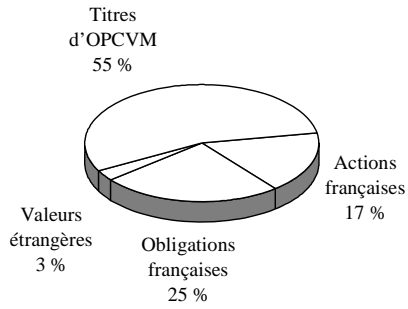
	Autres établissements				
	Décembre 1994	Mars 1995	Juin 1995	Septembre 1995	Décembre 1995
<b>ACTIONS</b>					
Françaises cotées.....	9,6	10,8	10,7	10,5	10,0
Françaises non cotées.....	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8
Étrangères.....	1,9	2,1	1,9	1,8	1,8
<b>OBLIGATIONS</b>					
Françaises.....	26,2	23,1	23,1	22,1	22,8
Étrangères.....	3,4	4,8	6,3	6,6	8,6
<b>TITRES D'OPCVM FRANÇAIS</b>					
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	46,0	45,4	45,4	47,7	44,1
OPCVM obligataires et titres de créances...	5,1	4,6	4,3	3,5	4,2
OPCVM actions.....	0,4	0,6	0,6	0,5	0,6
OPCVM diversifiés.....	1,3	1,5	1,2	1,6	1,8
OPCVM garantis.....	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2
<i>Autres titres d'OPCVM</i>					
OPCVM monétaires.....	3,0	3,8	3,5	3,2	3,3
Autres titres d'OPCVM.....	1,3	1,7	1,5	1,1	1,4
<b>TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....</b>	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>TOTAL.....</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

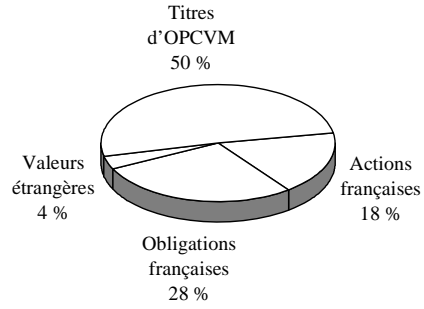
Mise à jour le 26 juin 1996

**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES**

**Décembre 1994**



**Décembre 1995**

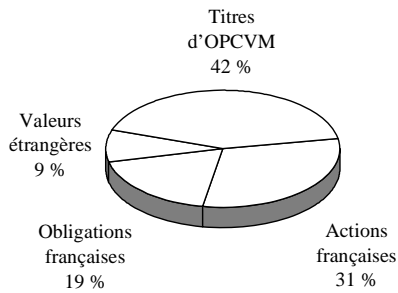


Réalisation : Banque de France  
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

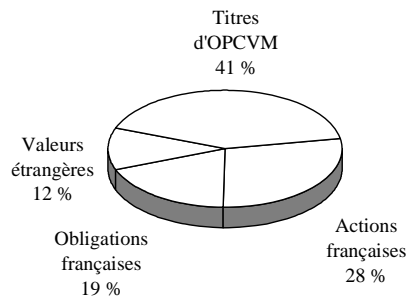
Mise à jour le 26 juin 1996

**COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS**

**Décembre 1994**



**Décembre 1995**



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

Mise à jour le 26 juin 1996

# LE COÛT DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

(résultats de l'exploitation de 3 345 déclarations  
et portant sur la période du 1<sup>er</sup> au 15 avril 1996)

Entre début janvier 1996 et début avril 1996, les taux moyens des crédits aux entreprises se sont tous réduits. Sur un an, ils marquent tous également des baisses.

ÉVELYNE FAM  
*Direction de la Conjoncture*  
*Service des Synthèses conjoncturelles*

## 1. Entre début janvier et début avril 1996

### *1.1. La réduction des taux moyens des crédits aux entreprises s'est poursuivie*

Les baisses de taux, qui ont concerné les prêts de toute nature tant à court terme qu'à moyen et long terme, se sont ainsi étagées de – 0,03 point pour l'escompte à – 0,04 point pour les découverts et les autres prêts à court terme et – 0,32 point pour les crédits à moyen et long terme.

Sur la même période, le TBB a été abaissé de 0,50 point, passant de 7,5 % à 7,0 % (la baisse de 0,25 point, qui a ramené le taux de base à 6,75 %, intervenue le 23 avril 1996, est postérieure à l'enquête).

Entre fin janvier et fin avril 1996, le taux moyen au jour le jour a fléchi de 0,65 point.

Le TIOP à un mois et le TIOP à trois mois ont, quant à eux, diminué respectivement de 0,67 point et de 0,70 point.

**1.2. S'agissant des évolutions du coût des crédits  
selon la nature des concours et les tranches de montant,  
les réductions de taux ont été relativement sensibles  
pour toutes les catégories**

Les baisses les plus marquées ont notamment affecté les autres prêts à court terme d'un montant compris entre 300 000 francs et 500 000 francs (- 0,62 point), ainsi que les découverts entre 2 000 000 de francs et 10 000 000 de francs (- 0,59 point).

**2. Sur un an, soit entre avril 1995 et avril 1996**

**Les taux moyens des prêts aux entreprises  
marquent tous des baisses comprises entre 0,47 point pour l'escompte et  
1,43 point pour les autres prêts à court terme**

L'examen par montant fait ressortir que toutes les catégories ont connu une réduction sur un an, allant de 0,61 point pour les découverts d'un montant compris entre 500 000 francs et 2 000 000 de francs à 2,31 points pour les découverts d'un montant supérieur à 10 000 000 de francs.

Sur la même période, le TBB a reculé de 1,25 point, passant de 8,25 % début avril 1995 à 7,0 % début avril 1996.

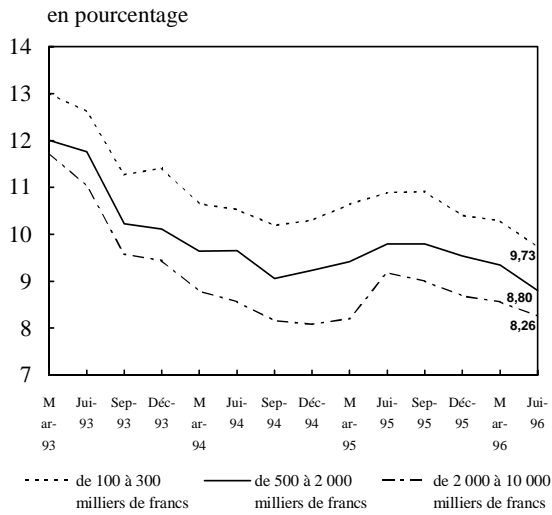
Entre fin avril 1995 et fin avril 1996, le taux moyen au jour le jour s'est réduit de 3,79 points, le TIOP à un mois de 3,94 points et celui à trois mois de 3,78 points.

<b>TAUX OBSERVÉS</b>							
<i>(en pourcentage)</i>							
Catégories de crédit	Par tranche de montant en milliers de francs						Ensemble (taux moyen)
	≤ 100	>100 et ≤ 300	> 300 ≤ 500	> 500 et ≤ 2 000	> 2 000 et ≤ 10 000	> 10 000	
<b>ESCOMPTE</b>							
moyen.....	10,47	9,73	9,20	8,80	8,26	ns	8,69
Taux minimum.....	7,60	7,50	7,15	7,00	7,35	ns	
maximum.....	15,07	15,07	14,00	13,50	9,90	ns	
<b>DÉCOUVERT</b>							
moyen.....	11,60	9,96	9,56	9,13	8,28	ns	8,40
Taux minimum.....	7,00	6,90	7,00	7,20	4,55	ns	
maximum.....	15,68	15,68	14,60	14,95	9,50	ns	
<b>AUTRES COURT TERME</b>							
moyen.....	9,07	9,01	8,57	8,54	7,57	ns	7,01
Taux minimum.....	6,30	6,30	6,30	5,80	6,94	ns	
maximum.....	14,60	13,80	10,25	11,70	8,10	ns	
<b>MOYEN ET LONG TERME</b>							
moyen.....	7,70	7,62	7,53	7,39	7,27	(a)	7,43
Taux minimum.....	5,85	6,10	5,77	6,10	6,80	(a)	
maximum.....	10,55	10,55	10,55	9,80	8,90	(a)	

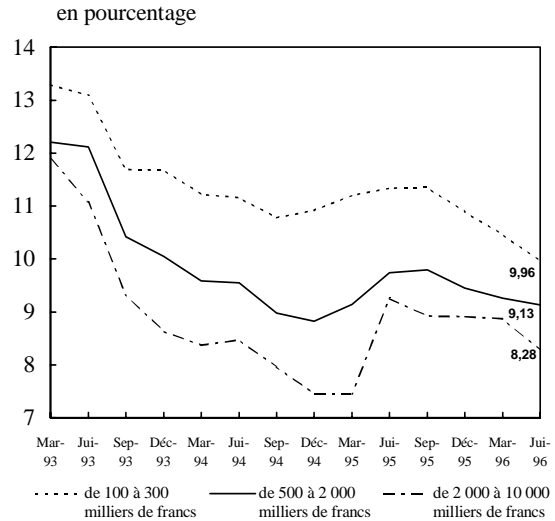
(a) Aucun crédit n'a été recensé pour cette catégorie durant la période sous revue.  
ns : non significatif

## ÉVOLUTION DES TAUX OBSERVÉS LORS DES ENQUÊTES

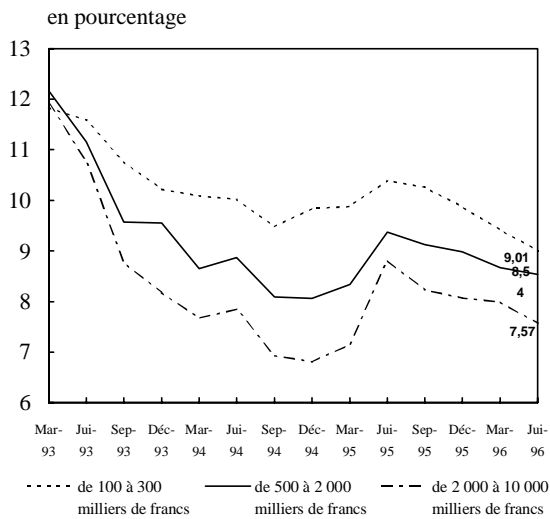
### ESCOMPTE



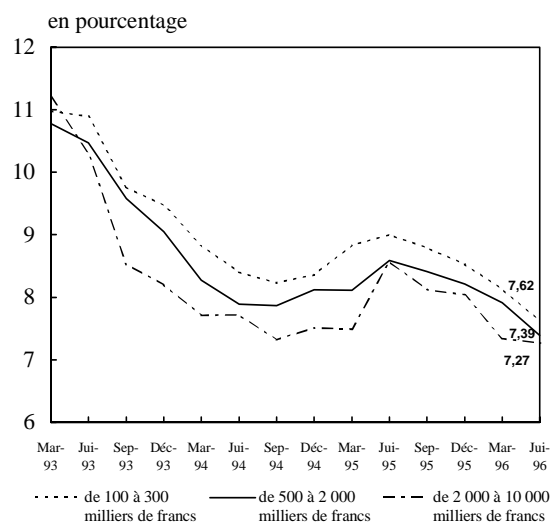
### DÉCOUVERT



### AUTRES COURT TERME



### CRÉDIT À MOYEN ET LONG TERME



Études

# 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**

– en date du 6 juin 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 3,60 %, contre 3,70 %.

---

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

du 1<sup>er</sup> au 30 juin 1996

### Banque de France

#### **Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 6,50 % octobre 2006, TEC10 octobre 2006 (Communiqué de la Banque de France)**

– en date du 4 juin 1996

Le jeudi 6 juin 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 15 milliards de francs et  
17 milliards avec un minimum de 1 milliard par  
tranche.

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

Remboursement en totalité au pair le  
25 octobre 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon  
couru du 25 octobre 1995 au 25 juin 1996, soit  
86,66 francs par obligation.

2. OAT TEC10 octobre 2006 de 2 000 francs.  
Jouissance du 25 avril 1996.

Remboursement en totalité au pair le  
25 octobre 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon  
couru du 25 avril au 25 juin 1996, soit 18,32 francs  
par obligation.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et  
cotation le 25 juin 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<sup>e</sup> étage – bureau A 220), contre  
remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le  
début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT)  
pourront présenter des offres non compétitives,  
dans les conditions qui leur ont été indiquées :

– jusqu'au jeudi 6 juin 10 heures 55 pour la  
première tranche de 10 %,

– jusqu'au vendredi 7 juin 16 heures pour la  
deuxième tranche de 15 %.

<b>OAT 6,50 % OCTOBRE 2006</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,64	500 000 000	500 000 000	99,64
99,62	5 600 000 000	6 100 000 000	99,62
99,60	2 960 000 000	9 060 000 000	99,61
99,60	4 440 000 000	13 500 000 000	99,61
99,58	4 200 000 000	17 700 000 000	99,60
99,56	4 850 000 000	22 550 000 000	99,59
99,54	1 050 000 000	23 600 000 000	99,59
99,52	1 950 000 000	25 550 000 000	99,59
99,50	500 000 000	26 050 000 000	99,58
99,46	300 000 000	26 350 000 000	99,58
99,44	100 000 000	26 450 000 000	99,58
99,40	1 000 000 000	27 450 000 000	99,58
95,64	500 000 000	27 950 000 000	99,51
95,62	500 000 000	28 450 000 000	99,44
Prix limite retenu : 99,60 % (taux de rendement : 6,55 %) Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 99,61 % (taux de rendement : 6,55 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 2 mai 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs).....	9 150	9 060	- 90
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	6,46	6,55	0,09
– au prix moyen pondéré.....	6,46	6,55	0,09

<b>OAT TEC10 OCTOBRE 2006</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,62	100 000 000	100 000 000	100,62
100,60	2 850 000 000	2 950 000 000	100,60
100,58	3 255 000 000	6 205 000 000	100,59
100,58	1 395 000 000	7 600 000 000	100,59
100,56	3 050 000 000	10 650 000 000	100,58
100,54	2 600 000 000	13 250 000 000	100,57
100,52	2 400 000 000	15 650 000 000	100,56
100,50	550 000 000	16 200 000 000	100,56
100,48	350 000 000	16 550 000 000	100,56
100,46	100 000 000	16 650 000 000	100,56
Prix limite retenu : 100,58 % Demandes servies à ce prix limite : 70,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 100,59 %			



### COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION

	Séance du 2 mai 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs) .....	8 080	6 205	- 1 875

*– Résultat global de l'adjudication  
du 6 juin 1996*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 6 juin 1996, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 543 millions de francs pour les offres d'avant séance et 891 millions de francs pour les offres consécutives à la séance.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des OAT de même catégorie souscrites par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 15 265 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 16 699 millions de francs se répartissant comme suit :

*(en millions de francs)*

	Soumissions compétitives retenues	Soumissions non compétitives		Total
		Avant séance	Après séance	
OAT 6,50 % octobre 2006 .....	9 060	493		9 553
OAT TEC10 octobre 2006 .....	6 205	50	891	7 146
<b>Total.....</b>	<b>15 265</b>	<b>1 434</b>		<b>16 699</b>
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67				

**Adjudication de bons du Trésor à taux fixe  
et intérêt annuel (BTAN) à 5 ans en écus,  
obligations assimilables du Trésor 7 %  
avril 2006 en écus  
(Communiqué de la Banque de France)**

*– en date du 11 juin 1996*

Le jeudi 13 juin 1996, à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », de bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel (BTAN) 6 % mars 2001 en écus

Le montant global pour ces deux catégories de titres émis sera compris entre 400 millions d'écus et 600 millions.

1. BTAN 6 % mars 2001 en écus. Jouissance du 16 mars 1996.

Remboursement en totalité au pair le 16 mars 2001.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 16 mars 1996 au 27 juin 1996, soit 16 932 écus par million d'écus de nominal souscrit.

Règlement des fonds et cotation le 27 juin 1996.

2. OAT 7 % avril 2006 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 35 écus payable le 25 avril de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2006.

Prix d'acquisition des titres majotés du coupon couru du 25 avril 1996 au 27 juin 1996, soit 6,04 écus par obligation.

Règlement des fonds et cotation le 27 juin 1996.

Pour les deux catégories de titres, les soumissionnaires devront présenter leurs soumissions par tranche de 5 millions d'écus ou multiple. Les prix d'acquisition devront être exprimés en multiples de 0,02 % de la valeur

nominale pour les OAT, et en multiples de 0,01 % de la valeur nominale pour les BTAN.

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<sup>e</sup> étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives

jusqu'au vendredi 14 juin 16 heures, à hauteur de 25 % du montant adjudgé en séance pour chacune des lignes de titres.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus lors des trois précédentes séances d'adjudication d'OAT et de BTAN en écus (mars, avril et mai 1996).

<b>OAT 7 % AVRIL 2006 DE 500 ÉCUS</b>			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,24	5 000 000	5 000 000	99,24
99,22	20 000 000	25 000 000	99,22
99,20	45 000 000	70 000 000	99,21
99,18	90 000 000	160 000 000	99,19
99,16	50 000 000	210 000 000	99,18
99,16	75 000 000	285 000 000	99,18
99,14	85 000 000	370 000 000	99,17
99,12	165 000 000	535 000 000	99,15
99,10	80 000 000	615 000 000	99,15
99,08	45 000 000	660 000 000	99,14
99,06	35 000 000	695 000 000	99,14
99,04	10 000 000	705 000 000	99,14
99,02	20 000 000	725 000 000	99,13
99,00	145 000 000	870 000 000	99,11
98,96	50 000 000	920 000 000	99,10
98,94	50 000 000	970 000 000	99,09
Prix limite retenu : 99,16 % (taux de rendement : 7,12 %) Demandes servies à ce prix limite : 40,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 99,18 % (taux de rendement : 7,11 %)			

<b>COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION</b>			
	Séance du 9 mai 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions d'écus).....	649	210	- 439
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu.....	7,01	7,12	0,11
– au prix moyen pondéré.....	7,00	7,11	0,11

– *Résultat global de l'adjudication du 13 juin 1996*

Dans le cadre de l'adjudication de bons du Trésor et d'obligations assimilables du Trésor en écus du 13 juin 1996, aucune offre non compétitive n'a

été présentée par les spécialistes en valeurs du Trésor.

Le montant nominal global des titres émis s'élève donc au total à 410 millions d'écus se répartissant comme suit :

(en millions d'écus)

	Soumissions compétitives	Soumissions non compétitives	Total
BTAN 6 % mars 2001 .....	200		200
OAT 7 % avril 2006 .....	210		210
<b>Total</b> .....	<b>410</b>		<b>410</b>
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67			

**Journal officiel du 20 juin 1996 –  
Seuils de l'usure applicables  
à compter du 1<sup>er</sup> juillet 1996**

<b>TAUX MOYENS ET TAUX D'USURE</b>		
<i>(en pourcentage)</i>		
	Taux effectif pratiq <u>u</u> é au 2 <sup>e</sup> trimestre 1996	Seuil de l'usure applicab <u>l</u> e à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 1996
<b>CRÉDITS AUX PARTICULIERS</b>		
<i>Crédits immobiliers</i>		
– Prêts à taux fixe .....	8,78	11,71
– Prêts à taux variable .....	7,97	10,63
– Prêts relais.....	9,34	12,45
<i>Crédits de trésorerie</i>		
– Prêts d'un montant ≤ à 10 000 francs.....	15,95	21,27
– Découverts en compte, prêts permanents et financements d'achats ou de ventes à tempérament d'un montant > à 10 000 francs.....	13,79	18,39
– Prêts personnels et autres prêts d'un montant > à 10 000 francs.....	10,99	14,65
<b>CRÉDITS AUX ENTREPRISES</b>		
– Prêts consentis en vue d'achats ou de ventes à tempérament .....	11,50	15,33
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux variable .....	7,68	10,24
– Prêts d'une durée initiale supérieure à deux ans, à taux fixe .....	8,53	11,37
– Découverts en compte (a).....	11,55	15,40
– Autres prêts d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans.....	10,84	14,45
<p><i>Note</i> : Les taux moyens ont été calculés à partir des données des enquêtes sur le coût du crédit aux entreprises et aux particuliers effectuées par la Banque de France.</p> <p>(a) <i>Commissions de plus fort découvert</i> : Ces taux ne comprennent pas les éventuelles commissions sur le plus fort découvert du mois. Le taux moyen observé des commissions effectivement prélevées au cours du mois d'avril 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.</p>		
<p>Source : Journal officiel Réalisation : Banque de France Direction de la Conjoncture – SSC – Tél. : +33 (1) 42 92 49 43</p>		

## Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 1<sup>er</sup> JUIN 1996

– Décret n° 96-472 du 24 mai 1996 autorisant l'Entreprise minière et chimique à faire procéder au transfert au secteur privé de la société Tessengerlo Chemie.

– Arrêté du 31 mai 1996 fixant le prix des actions de la Société centrale des Assurances générales de France cédées à l'occasion du placement en France et sur le marché international garanti par un syndicat bancaire.

– Avis de la Commission de la privatisation du 23 mai 1996 relatif à la cession par l'Entreprise minière et chimique d'une partie du capital de la société Tessengerlo Chemie.

JO DU 2 JUIN 1996

– Arrêté du 1<sup>er</sup> juin 1996 fixant les attributions d'actions de la Société centrale des Assurances générales de France aux personnes physiques.

JO DU 5 JUIN 1996

– Arrêté du 29 mars 1996 relatif aux conditions de réduction des demandes d'actions de la Société nationale d'exploitation industrielle des tabacs et allumettes (SEITA) présentées par les salariés et anciens salariés à l'occasion de la rétrocession des actions de la tranche Salariés par la SEITA.

JO DU 12 JUIN 1996

– Arrêté du 4 juin 1996 fixant la valeur du coupon aux échéances des 17 juillet 1997, 1998, 1999 et 2000 pour les obligations de la première tranche de l'emprunt d'État Juillet 1984 à durée prorogable (code Sicovam : n° 4 097).

JO DU 14 JUIN 1996

– Circulaire du 4 juin 1996 relative aux aménagements du régime de l'épargne logement prévus par la loi n° 96-314 du 12 avril 1996 et le décret n° 96-431 du 21 mai 1996.

– Avis relatif à la vente de gré à gré d'actions de la Régie nationale des usines Renault SA.

JO DU 20 JUIN 1996

– Arrêté du 17 juin 1996 relatif à la création de bons du Trésor en compte courant à taux fixe et intérêts annuels 4,50 p.100 Octobre 1998.

– Avis concernant l'application de l'article L.313-3 du code de la consommation relatif à l'usure.

JO DU 22 JUIN 1996

– Décret n° 96-554 du 17 juin 1996 fixant le plafond des taux d'intérêt de retard pour les avances prévues à l'article R.317-1 du code de la construction et de l'habitation.

– Arrêté du 19 avril 1996 relatif aux conditions de tarification s'appliquant à l'accès au service public d'information sur les entreprises, organismes publics et leurs établissements.

JO DU 28 JUIN 1996

– Décret n° 96-571 du 26 juin 1996 portant relèvement du salaire minimum de croissance.

– Arrêté du 12 juin 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de mars 1996.

– Arrêté du 19 juin 1996 relatif à la frappe et à la mise en circulation d'une pièce commémorative de 50 francs et d'une pièce commémorative de 10 francs.

JO DU 29 JUIN 1996

– Décret n° 96-581 du 27 juin 1996 relatif aux règles de dispersion des risques applicables aux titres émis par la Caisse d'amortissement de la dette sociale.

– Décret n° 96-582 du 28 juin 1996 relatif au secrétariat général de la Commission bancaire.