

BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE

N° 32

AOÛT 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, tandis que la reprise se confirme au Japon. En Europe, l'activité se stabilise dans l'ensemble, à un bas niveau. La hausse des prix reste très modérée, marquant même un ralentissement dans plusieurs pays. Les taux d'intérêt à court terme n'ont guère varié en juillet, en moyenne mensuelle, sauf aux États-Unis, où ils ont quelque peu progressé, et au Royaume-Uni, où ils ont au contraire baissé. À long terme, la détente a prévalu, particulièrement en Europe.

L'évolution des principales devises en juillet

Stable contre monnaies européennes (autour de 1,52 deutschemark et 5,15 francs français) et ferme contre yen (au-dessus de 110 yens pour 1 dollar) tout au long des deux premières semaines de juillet, le dollar a brusquement décroché en milieu de mois avant de se stabiliser en fin de période aux alentours de 1,47 deutschemark, 5 francs français et 107 yens. Cet affaiblissement de la devise américaine a suscité un regain de faveur pour le deutschemark au détriment, principalement, des monnaies européennes dites « à haut rendement ». La lire et la peseta, notamment, ont subi d'importants dégagements. La livre sterling a également été nettement affectée par l'orientation baissière du dollar, mais elle a toutefois fait preuve d'une relative résistance en fin de mois. Le franc suisse a, au contraire, largement bénéficié du repli du dollar. Le franc français est resté très ferme sur la plus grande partie du mois, même s'il s'est un peu ressenti, en fin de période, de la chute de la monnaie américaine et du raffermissement corrélatif du deutschemark.

La situation économique de la France

La conjoncture économique en juillet

L'indice provisoire des prix de détail a fléchi de 0,2 % à 0,3 % en juillet, après une baisse de 0,1 % en juin, sa progression sur un an étant comprise entre 2,2 % et 2,3 %, contre 2,3 % le mois précédent. Au premier trimestre, le PIB s'est accru de 1,2 % en volume, après un recul de 0,4 % au quatrième trimestre 1995. L'activité dans le BTP s'est stabilisée au deuxième trimestre, mais s'inscrit en retrait sur un an. L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles est demeurée stable, pour le troisième trimestre consécutif, entre mars et juin. En juin, le nombre des demandeurs d'emploi a progressé de 0,7 % sur un mois et de 4,6 % sur un an, s'établissant à 3 065 600 personnes, soit un taux de chômage (au sens du BIT) de 12,5 %, contre 12,4 % en mai.

La balance des paiements en mai

En données FAB-FAB cvs, l'excédent commercial, avec 11,6 milliards de francs, retrouve un niveau voisin de celui, très élevé, de mars et se situe au-dessus de la moyenne des six derniers mois (8,7 milliards). Sur les cinq premiers mois de l'année, l'excédent cumulé s'élève à 44,7 milliards de francs, montant comparable à celui de la période correspondante de 1995 (44,5 milliards). Sur douze mois glissants, il atteint 100,5 milliards de francs, contre 99 milliards pour la période arrêtée à mai 1995.

Le compte de transactions courantes dégage un excédent de 7 milliards de francs en données cvs et de 8,6 milliards en données brutes. Ce solde se situe dans la moyenne des résultats mensuels de l'année 1995 et porte le cumul depuis le début de l'année à 50,3 milliards de francs en données cvs, contre 50,4 milliards pour les cinq premiers mois de 1995 (respectivement 46,8 milliards et 43,7 milliards en données brutes).

Le compte financier met en évidence des sorties de capitaux globalement comparables à celles du mois précédent (- 16,3 milliards de francs, après - 15,6 milliards), mais les composantes en sont différentes. Les investissements directs ont entraîné des sorties nettes de 8,9 milliards de francs, les opérations des entreprises résidentes à l'étranger ayant plus que doublé en mai (15,4 milliards de francs). Les investissements de portefeuille se sont à nouveau traduits par un solde négatif élevé (61,7 milliards de francs), les achats de titres étrangers par les résidents reprenant à un rythme élevé et les cessions d'obligations françaises par les non-résidents se poursuivant. En contrepartie, les autres investissements se sont soldés par des entrées nettes de 54,2 milliards de francs, tandis que les avoirs de réserve sont restés stables.

Les marchés de capitaux en juillet

Les marchés de taux d'intérêt ont été favorablement orientés tant sur les échéances courtes que sur le compartiment à moyen et long terme.

En dépit de quelques tensions ponctuelles, les rendements courts se sont inscrits globalement en baisse. Cette évolution a tenu à différents éléments : outre la baisse du taux d'appel d'offres de la Banque de France, le 4 juillet, à 3,55 %, contre 3,60 %, la publication d'indicateurs reflétant la modération des évolutions nominales en France comme en Allemagne, des mesures d'assouplissement des politiques monétaires dans différents pays d'Europe (Finlande, Italie, Suède) ainsi que la bonne tenue du franc sur les marchés de change ont favorisé une poursuite du mouvement de détente des taux d'intérêt à court terme.

Les taux obligataires ont légèrement remonté en France comme en Allemagne durant les dix premiers jours du mois, répercutant partiellement la tension des rendements longs aux États-Unis, qui a résulté de la publication, le 5 juillet, du rapport sur l'emploi confirmant la vigueur de l'activité Outre-Atlantique. Mais, par la suite, les taux longs français se sont repliés assez nettement, dans les mêmes proportions que leurs homologues allemands, lesquels ont bénéficié notamment de l'annonce du projet gouvernemental de réduction des dépenses publiques et de la résurgence d'anticipations de baisse des taux courts après la confirmation d'un ralentissement de la croissance monétaire Outre-Rhin. Cette évolution a été confortée par une orientation plus favorable du marché américain. Au total sur la période, les marchés obligataires européens, notamment français et allemand, se sont mieux comportés que leur équivalent Outre-Atlantique.

Dans ce contexte, le taux de rendement des titres d'État à 10 ans a cédé une quinzaine de centimes sur le mois. L'écart OAT-*Bund* a peu varié, s'inscrivant sur l'ensemble de la période dans une fourchette comprise entre - 7 points de base et 1 point de base.

L'encours global des titres de créances négociables a augmenté de 36,3 milliards de francs, pour s'établir à 1 412,62 milliards. Cette progression est due principalement à la forte croissance des certificats de dépôt, pour un montant de 22,2 milliards de francs, ainsi qu'à la hausse des billets de trésorerie, pour 16,3 milliards de francs. L'encours des bons à moyen terme négociables a perdu 2,6 milliards de francs et celui des bons des institutions et des sociétés financières est resté stable. Les taux à l'émission ont été caractérisés par une baisse sur les échéances à moins d'un an, à l'exception des bons des institutions et sociétés financières et par une relative tension sur la maturité de sept ans.

Dans un contexte caractérisé par une orientation à la baisse 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 au cours du premier semestre s'est poursuivie durant la première quinzaine du mois de juillet, tant sur le marché domestique, avec le retour de la SNCF (4 milliards de francs), que sur celui de l'eurofranc, avec notamment l'émission du Royaume d'Espagne (6 milliards de francs). Par la suite, l'activité sur le marché primaire obligataire du franc s'est sensiblement réduite, amorçant dès la mi-juillet la traditionnelle pause estivale.

La Bourse de Paris s'est sensiblement repliée, à l'instar de la plupart des autres grandes places, l'indice CAC 40 affichant un recul de 6 % d'une fin de mois à l'autre.

Les agrégats monétaires

L'agrégat de monnaie M3 a diminué de 0,7 % en juin, après avoir progressé de 0,5 % le mois précédent. Les moyens de paiement (M1) se sont accrus assez fermement (+ 1,5 %, après + 1,9 % en mai). La progression des avoirs sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) s'est poursuivie (+ 0,4 %), tandis que les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) ont continué de se réduire (– 3,2 %).

Sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 et de M2 demeure soutenue (respectivement + 6,2 % et + 7,5 %), alors que celle de M3 est plus limitée (+ 1,3 %).

La croissance de l'épargne contractuelle (P1) demeure forte (+ 0,8 % en un mois, soit + 17,5 % en variation annuelle). Le développement des plans d'épargne-logement continue de se renforcer (+ 23,9 % en rythme annuel), tandis que celui des plans d'épargne populaire se maintient à un haut niveau (+ 18,0 %).

Au total, la progression des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle (M4 + P1) demeure soutenue, s'élevant à 5,5 % à fin juin en glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées, contre 6,05 % à fin mai.

La croissance annuelle de l'endettement intérieur total s'élève à 5 % à fin mai, s'inscrivant sur une tendance stable depuis le début de l'année. La progression des crédits à l'économie s'est légèrement tassée (+ 1,8 %, après + 2,1 % en glissement sur douze mois).

2. CHRONOLOGIE DES PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS

2.1. France

Le gouvernement et la politique générale

Les aides à l'emploi

- 4 juillet** Publication d'un rapport parlementaire qui dénonce la complexité, le coût et l'inefficacité du système actuel des aides à l'emploi.
- 31 juillet** Le ministre du Travail annonce la suppression de certaines aides à l'emploi et une réforme, dès l'automne, du contrat initiative-emploi qui sera réservé aux seuls chômeurs de très longue durée.

Les prestations sociales

- 4 juillet** L'Unedic décide de revaloriser le montant des allocations chômage de 2,45 % au 1^{er} juillet.
- 10 juillet** Le Premier ministre donne son accord à une proposition de loi du Sénat visant à créer une prestation spécifique dépendance, d'application plus limitée et donc moins coûteuse que l'allocation dépendance promise par Jacques Chirac.
- 25 juillet** L'allocation de rentrée scolaire, versée aux familles modestes, sera de FRF 1 000 par enfant cette année, contre FRF 1 500 les trois années précédentes.

L'aide aux PME

- 12 juillet** Le gouvernement annonce la création d'une « banque de développement des PME », qui regroupera le CEPME et la Sofaris et interviendra en partenariat avec les réseaux bancaires.

La fonction publique

- 16 juillet** Six fédérations de fonctionnaires signent avec le ministre de la Fonction publique un protocole d'accord créant un « congé de fin d'activité », qui permettra le départ en préretraite de certains agents en contrepartie d'embauches de jeunes.

La restructuration des armées

- 17 juillet** Le ministre de la Défense présente le plan de restructuration des armées qui s'étalera sur trois ans. Une enveloppe de FRF 3 milliards est prévue pour financer les mesures d'accompagnement.

Les finances publiques

- 17 juillet** Sur les cinq premiers mois de l'année, les recettes fiscales n'ont progressé que de 5,5 % par rapport à la période correspondante de 1995, alors que le gouvernement tablait sur une hausse de 7,6 % sur l'ensemble de l'année.

19 juillet Grâce à une moindre augmentation des dépenses publiques, le déficit budgétaire a néanmoins ralenti sa progression. Fin mai, il s'établissait à FRF 253,7 milliards, soit 1,5 milliard de plus qu'un an auparavant, alors que, fin avril, l'écart sur un an atteignait 14,6 milliards. Le déficit prévu pour 1996 est de FRF 287,8 milliards.

25 juillet Le Premier ministre confirme l'abaissement à 19 % du taux d'imposition sur les bénéficiaires réinvestis par les petites entreprises, qui sera effectif au 1^{er} janvier 1997 et s'appliquera aux bénéficiaires de 1996.

La Corse

18 juillet Le Premier ministre annonce une série de mesures destinées à alléger et à échelonner la dette agricole de la Corse, qui s'élève à FRF 2 milliards.

Les privatisations

19 juillet Publication des décrets autorisant le transfert au secteur privé de la Société française de production (SFP).

23 juillet Lancement de l'appel d'offres pour la privatisation de la Compagnie générale maritime (CGM).

25 juillet Publication du décret autorisant la cession de la participation de 75 % de l'État dans la Compagnie française de navigation rhénane.

26 juillet Les actionnaires de Renault approuvent la privatisation du constructeur automobile, conséquence de la vente de gré à gré de 6 % du capital par l'État, qui n'en détient plus que 46 %.

Nomination

24 juillet Louis Gallois, président d'Aérospatiale, est nommé, en Conseil des ministres, à la tête de la SNCF, en remplacement de Loïc Le Floch-Prigent, démissionnaire.

Le Crédit foncier de France

26 juillet Le ministre de l'Économie et des Finances annonce que la Caisse des dépôts et consignation (CDC) va lancer une OPA sur le Crédit foncier de France (CFF) au prix de FRF 70 par action. Le Parlement sera ensuite saisi, à l'automne, de la proposition de création d'une Caisse nationale du Crédit foncier, établissement public qui rachètera les titres CFF à la CDC et qui aura pour vocation de réaliser les actifs de l'Institution et d'assurer le remboursement des emprunts. Il devrait en coûter FRF 2,6 milliards à l'État. Le Crédit immobilier de France devrait par ailleurs reprendre le réseau du Crédit foncier de France et gérer son encours de prêts PAP.

La Banque de France et la politique monétaire

4 juillet La Banque de France ramène son taux d'appel d'offres de 3,60 % à 3,55 %.

9 juillet Jean-Claude Trichet présente le rapport annuel de la Commission bancaire.

1^{er} août La Banque de France abaisse, de 4,90 % à 4,75 %, le taux de ses prises en pension de 5 à 10 jours.

Les principaux indicateurs conjoncturels

Les perspectives d'activité

- 31 juillet** Les industriels, interrogés en juillet par l'INSEE, s'attendent à une stabilisation de leur production au troisième trimestre, après un deuxième trimestre caractérisé par une activité peu soutenue. Ils anticipent également une poursuite de la baisse des prix de vente industriels.

La production industrielle

- 23 juillet** En mai, la production industrielle a reculé de 0,2 %, après être restée stable en avril. Sur un an, elle affiche un repli de 0,9 %.

Les créations et les défaillances d'entreprise

- 10 juillet** Selon l'INSEE, les créations d'entreprises ont augmenté de 1 % en juin (données cvs), s'élevant à 23 130, contre 22 900 en mai.
- 15 juillet** Au premier semestre, les défaillances d'entreprises se sont élevées à 33 986, selon la Société française d'assurance crédit (SFAC), enregistrant une hausse de 11,8 % par rapport aux six premiers mois de 1995 et de 16,7 % par rapport au second semestre 1995.
- 30 juillet** Le nombre des défaillances jugées par les tribunaux de commerce a diminué de 5,8 % au cours des mois de décembre, janvier et février, par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Les immatriculations d'automobiles

- 1^{er} juillet** En juin, les immatriculations ont chuté de 28,5 %, à nombre de jours ouvrables comparables, par rapport à juin 1995. Sur l'ensemble du premier semestre, elles ont augmenté de 1,8 %.

Les mises en chantier de logements

- 23 juillet** Au premier semestre, le nombre de logements mis en chantier s'est élevé à 139 900, en recul de 8 % par rapport à la période correspondante de 1995.

La consommation des ménages

- 24 juillet** En juin, la consommation des ménages en produits manufacturés a progressé de 1,9 %, après une augmentation de 0,3 % (chiffre révisé) en mai. Sur l'ensemble du deuxième trimestre, elle affiche toutefois un recul de 1,6 %.

L'emploi

- 31 juillet** En juin, le nombre des demandeurs d'emploi, qui avait déjà augmenté de 30 800 en mai (+ 1,0 %), s'est accru de 22 800 (+ 0,7 %), atteignant 3 065 600 personnes en données cvs, soit 135 200 de plus qu'un an auparavant (+ 4,6 %). Le taux de chômage retrouve son niveau record de mars 1994, à 12,5 %, contre 12,4 % en mai.

Au cours du même mois, le nombre des allocataires Assedic a augmenté de 0,6 % par rapport à mai et de 3,5 % sur un an, s'établissant à 2 617 200 selon l'Unedic.

Les salaires

- 18 juillet** Le salaire mensuel net moyen dans le secteur privé a augmenté de 0,4 % en francs constants en 1995, après une baisse de 0,1 % en 1994, et s'élevait à FRF 10 390, selon l'INSEE.
- 24 juillet** Au cours du premier trimestre, le taux de salaire horaire a progressé de 0,8 % et le salaire mensuel de base a augmenté de 2 % entre avril 1995 et avril 1996.

Les prix

- 25 juillet** En juin, les prix à la consommation ont baissé de 0,1 %, selon l'indice définitif de l'INSEE. En glissement annuel, leur hausse est de 2,3 %.

Les comptes extérieurs

- 11 juillet** En avril, la balance des transactions courantes a dégagé un excédent de FRF 1,75 milliard (données cvs), après 10,3 milliards en mars. Sur les quatre premiers mois de l'année, le solde positif cumulé atteint FRF 36,3 milliards (cvs), contre 45,5 milliards pour la période correspondante de 1995.
- 30 juillet** En mai, la balance commerciale a enregistré un excédent de FRF 11,60 milliards (cvs), portant le solde cumulé des cinq premiers mois à FRF 44,720 milliards (cvs), contre 44,537 milliards pour la période correspondante de 1995.

2.2. Étranger

- 1^{er} juillet** En Suède, baisse, de 5,50 % à 4,50 %, du taux d'escompte de la Banque centrale.
- 2 juillet** En Suède, réduction, de 6,10 % à 5,90 %, du taux des pensions de la Banque centrale.
- 3 juillet** Aux États-Unis, fin de la réunion du Comité fédéral d'*Open Market*, taux des fonds fédéraux inchangés.
En Russie, réélection de M. Eltsine à la présidence.
- 4 juillet** En Italie, amélioration de la notation de la dette publique italienne par Moody's (de A1 à AA3).
- 5 juillet** Aux États-Unis, 239 000 créations d'emplois en juin (contre 365 000, chiffre révisé à la hausse, en mai), soit un taux de chômage de 5,3 %.
En Finlande, la Banque centrale abaisse le taux des appels d'offres, de 3,60 % à 3,50 %.
En Italie, l'inflation ressort à 3,9 % en rythme annuel en juin et le PIB progresse de 1,5 % en rythme annuel au premier trimestre 1996.
- 8 juillet** Aux États-Unis, à JPY 111,15 pour USD 1, la monnaie américaine atteint son plus haut niveau contre yen depuis janvier 1994.
Au Japon, réduction de l'excédent courant en mai : 361,2 milliards de yens, contre 674,3 milliards en mai 1995.
Au Royaume-Uni, progression de 0,8 % de la production industrielle en mai (soit + 1,4 % en rythme annuel).
- 9 juillet** En Allemagne, stabilité du taux de chômage à 10,3 % en juin (+ 3 000 chômeurs).
Au Royaume-Uni, le Trésor revoit ses prévisions de croissance du PIB à la baisse pour 1996 (2,5 %, contre 3,0 % précédemment) et prévoit une inflation de 2,5 %.
- 11 juillet** En Allemagne, à l'issue de son Conseil, la Banque fédérale laisse ses taux directeurs inchangés.
En Suède, recul des prix à la consommation de 0,4 % en juin (soit + 0,8 % sur 12 mois).
- 12 juillet** Aux États-Unis, progression de 0,2 % en juin de l'indice des prix à la production et recul de 0,2 % des ventes de détail sur la même période.
Aux États-Unis, baisse de 2,92 % de l'indice Dow Jones.
Aux Pays-Bas, la Banque centrale relève le taux de ses avances spéciales, de 2,60 % à 2,70 %.

Étranger

- 16 juillet** Aux États-Unis, progression de 0,1 % des prix à la consommation en juin.
 Aux États-Unis, évolution heurtée de la Bourse de New York, qui, après avoir perdu 3 % en séance, clôture en légère hausse.
 En Suède, baisse, de 5,90 % à 5,70 %, du taux des prises en pension de la Banque centrale.
- 18 juillet** Aux États-Unis, déficit commercial de USD 10,88 milliards en mai (déficit bilatéral avec le Japon : USD 3,13 milliards).
- 19 juillet** En Allemagne, croissance de 9,6 % de M3 en juin (en rythme annualisé par rapport au quatrième trimestre 1995).
 En Allemagne, baisse d' 1/16 %, à 3 1/2-5/8 % du taux au jour le jour.
 Aux États-Unis, audition de M. Greenspan par le Congrès (Humphrey-Hawkins Testimony).
- 22 juillet** En Allemagne, baisse de 0,2 % des prix à la production en juin.
 Au Canada, baisse de 25 points, à 4,75 %, du taux directeur de la Banque centrale.
- 23 juillet** Au Royaume-Uni, publication du rapport de la Confédération de l'industrie britannique mettant en évidence une forte progression des commandes de biens manufacturés.
- 24 juillet** En Allemagne occidentale, hausse de 0,4 % des prix à la consommation en juillet.
 En Italie, baisse, de 9,0 % à 8,25 %, du taux d'escompte et, de 10,50 % à 9,75 %, du taux Lombard.
- 25 juillet** En Allemagne, le Conseil de la Banque fédérale maintient ses taux directeurs inchangés. Le taux de prises en pension, stable depuis février, reste fixé à 3,30 % pour les quatre prochaines adjudications.
 Aux États-Unis, en juin, diminution de 0,8 % des commandes de biens durables et baisse de 0,1 % des prix à la consommation.
- 26 juillet** Au Royaume-Uni, croissance de 0,4 % du PIB au deuxième trimestre.
- 30 juillet** Aux États-Unis, augmentation de 0,8 % du coût de la main-d'œuvre au deuxième trimestre.
 En Suède, baisse, de 5,70 % à 5,55 %, du taux des pensions de la Banque centrale. Il s'agit de la seizième baisse consécutive depuis le début de l'année.
- 31 juillet** En Australie, baisse, de 7,50 % à 7,00 %, du taux cible de la Banque de réserve.
 En Italie, vote d'une motion de confiance au gouvernement de M. Prodi par la Chambre des députés.

3. LE CONTEXTE ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE INTERNATIONAL

3.1. La situation dans les principaux pays étrangers

La croissance demeure soutenue aux États-Unis, tandis que la reprise se confirme au Japon. En Europe, l'activité se stabilise dans l'ensemble, à un bas niveau. La hausse des prix demeure très modérée, marquant même un ralentissement dans plusieurs pays. Les taux d'intérêt à court terme n'ont guère varié en juillet, en moyenne mensuelle, sauf aux États-Unis où ils ont quelque peu progressé et au Royaume-Uni où ils ont au contraire baissé. À long terme, la détente a prévalu, particulièrement en Europe.

Aux **États-Unis**, la croissance s'est montrée particulièrement vigoureuse au deuxième trimestre 1996 : le produit intérieur brut américain a ainsi progressé de 4,2 % en rythme annualisé, après 2,0 % (chiffre révisé) au trimestre précédent. Cette poussée de l'activité est expliquée principalement par les investissements et les dépenses publiques (après, il est vrai, plusieurs trimestres de quasi-stagnation), ainsi que par une contribution fortement positive des mouvements de stocks, que les entreprises ont reconstitués, afin de faire face à une demande dynamique. Le déflateur des prix du PIB n'a enregistré qu'une progression modeste de 1,8 %, après 2,2 % au trimestre précédent, ce qui présente l'image d'une croissance soutenue conjuguée à de faibles tensions sur les prix. La consommation progresse de 3,7 %, contre 3,5 %, notamment tirée par les achats de biens durables (ventes de voitures neuves en hausse de 14,1% par rapport au trimestre précédent). L'investissement résidentiel augmente, pour sa part, de 15,2 %, après 7,4 % sur les trois mois précédents, alors que l'investissement des entreprises affiche une hausse de 0,5 %, après 11,6 %. La contribution de l'extérieur à la croissance a pesé de nouveau sur l'activité, avec une poursuite de la progression des importations (12,9 %, après 10,6 %), bien que les exportations demeurent orientées à la hausse (5,2 %, après 1,8 %).

Les créations d'emplois ont atteint 193 000 unités en juillet, contre 220 000 (révisé) le mois précédent et le nombre de demandeurs d'emploi a de nouveau reculé (4,5 % en glissement annuel). Le taux de chômage s'établit à 5,4 %, contre 5,3 % en juin.

L'indicateur final des ventes au deuxième trimestre, utilisé comme indicateur avancé, se situe en hausse de 3,5 %, ce qui suggère une poursuite de la croissance au cours du second semestre. Les commandes à l'industrie ont enregistré un repli de 0,9 % sur un mois en juin, après une hausse de 2,3 % en mai, indice d'un ralentissement progressif de l'activité de la production manufacturière par rapport à ses niveaux récents. La dernière livraison du « Livre beige » du Système de réserve fédérale résume ces tendances : si la croissance a été soutenue en juin et en juillet, son rythme d'expansion est appelé à se ralentir. Selon ce rapport, les prix des matières premières et des produits finis présentent globalement un profil plat, alors que les tensions à la hausse sur les salaires restent sous contrôle.

Au **Japon**, les indicateurs disponibles soulignent le ralentissement de l'activité au deuxième trimestre 1996, par rapport au trimestre précédent qui avait connu un mouvement de reprise particulièrement vif (près de 12,7 % de hausse en rythme annualisé). Un effet de

correction est donc en cours, qui se traduit par un recul de la production industrielle de 3,9 % sur un mois et de 0,6 % sur un an en juin, après une hausse de 2,7 % sur un an en mai. Le secteur du logement est toujours bien orienté, le nombre des mises en chantier en juin ayant progressé de 0,1 % sur un mois et de 9,6 % en glissement annuel (après 18,1 % en mai). Ceci constitue le quatrième mois consécutif de hausse pour ce secteur. Bien que le nombre des demandes d'accès à des crédits immobiliers à taux modérés demeure important, les nouvelles commandes de logement ont baissé en juin de 11,4 % sur un an. Le taux de chômage est resté au niveau élevé de 3,5 %, atteint en mai, et ce malgré l'amélioration du ratio offres/demandes d'emploi, qui passe à 0,71 en juin, après 0,69 en mai. Le ministère du Travail souligne que la recherche d'un poste stable est difficile pour les jeunes diplômés ou pour ceux que la reprise économique incite à réintégrer la population active, après une période prolongée de chômage.

L'excédent de la balance des paiements courants s'est de nouveau contracté en juin, mais à un rythme moins marqué que par le passé, affichant une baisse de 25 % par rapport à juin 1995, à 675 milliards de yens, du fait de la progression des importations encouragée par les changements structurels intervenus dans l'économie nipponne. La réduction du solde cumulé des paiements courants sur les six premiers mois de l'année 1996 par rapport à la période correspondante de l'année précédente est de 34,8 %. L'excédent commercial a enregistré pour sa part un recul de 17,5 % sur un an, à 953 milliards de yens, affichant ainsi sa dix-neuvième baisse mensuelle consécutive.

En **Allemagne**, l'activité semble se raffermir lentement. Ainsi, la production industrielle a augmenté de 0,6 % en juin, après 0,7 % en mai, ce qui ramène son recul, en glissement annuel, à 1,1 %, au lieu de 2,7 % en mai. De même, les commandes à l'industrie ont progressé en juin de 1,2 %, alors qu'elles s'étaient contractées en mai de 0,7 %, de sorte que leur glissement annuel est devenu positif, à 1,3 %. Cette augmentation est imputable à la demande intérieure. Le taux d'utilisation des capacités de production a atteint

82,2 % en juin, contre 81,8 % en mars, mais une moyenne de 85,1 % en 1995. En revanche, la production de véhicules a été inférieure de 5 % à son niveau de juin 1995 et n'a progressé que de 1 % au premier semestre par rapport aux six premiers mois de 1995. De façon plus générale, pour l'ensemble des entreprises dans l'industrie de transformation, l'indice de confiance publié par l'institut de conjoncture, IFO, a fléchi de 2 points entre mai et juin et de 11 points par rapport à juin 1995. Cette baisse est parallèle à celle de l'indice global, qui fait apparaître une nette dégradation des anticipations. Le taux de chômage s'est établi à 10,2 % en juillet, contre 10,3 % d'avril à juin.

Pour le troisième mois consécutif, l'excédent du commerce extérieur, exprimé en données brutes, s'est amélioré par rapport aux résultats de l'année dernière, à 8,20 milliards de deutschemarks en avril, contre 7 milliards un an plus tôt. Sur les quatre premiers mois, il a progressé de 4 % par rapport à la période correspondante de 1995. Mais le déficit des transactions courantes s'est encore quelque peu creusé en avril, portant le solde négatif sur les quatre premiers mois à 5,4 milliards de deutschemarks, en progression de 17 % sur un an.

Au **Royaume-Uni**, selon les premières estimations, le PIB aurait progressé de 0,4 % au deuxième trimestre, au même rythme, donc, que durant les deux trimestres précédents, le glissement annuel revenant à 1,8 %, après 1,9 %. Les derniers résultats disponibles traduisent cependant une amélioration de la conjoncture, notamment de la consommation privée. Les ventes au détail ont ainsi augmenté de 1,3 % en juin, après être restées stables en mai, le glissement annuel s'établissant à 3,3 %, après 2,4 %. La dernière enquête de la CBI (Confederation of British Industry, équivalent du CNPF français) fait par ailleurs état, pour la première fois depuis avril 1995, d'un redressement assez sensible de la confiance des chefs d'entreprise, dont les carnets de commandes seraient de nouveau mieux garnis. Cependant, la production industrielle a fléchi de 1,1 % en juin, après + 0,9 % en mai ; son glissement annuel reste positif à 0,8 %, mais se

réduit depuis le début de l'année. Le nombre de demandeurs d'emplois a diminué en juin, à 2,15 millions, le taux de chômage restant à 7,7 % de la population active. Le déficit de la balance commerciale s'est établi à 985 millions de livres sterling en mai, après 1,36 milliard en avril. Néanmoins, sur les cinq premiers mois de l'année, le déficit s'établit à 5,88 milliards de livres sterling, en progression de 50 % sur la période correspondante de l'année précédente.

En **Italie**, peu d'indicateurs sont disponibles depuis le mois dernier. La production industrielle est restée stable en mai, après une diminution de 3,1 % en avril, soit un glissement annuel de -2,2 %, après -2,7 %. Aucune reprise ne semble se dessiner dans le secteur industriel au deuxième trimestre, après un premier trimestre déjà très médiocre. L'institut de conjoncture italien, Istat, note que le chiffre d'affaires de l'industrie italienne a diminué de 2,8 % en mai en glissement annuel, après une augmentation de 5,3 % en avril.

En **Espagne**, les derniers indicateurs disponibles traduisent une stabilisation de l'activité à un niveau médiocre. La production industrielle a crû de 10,3 % en mai, après une diminution de 7,5 %, soit un glissement annuel négatif de 3,2 %, après +1,0 %. Le redressement de la consommation des ménages depuis le début de l'année ne s'est pas encore traduit par une reprise de la production industrielle.

En dépit du ralentissement de la croissance, le taux de chômage a poursuivi sa décrue. Le déficit de la balance commerciale, en données brutes, a atteint 269,3 milliards de pesetas en mai, après 245,3 milliards en avril. Sur les cinq premiers mois de l'année, le déficit atteint 1 119 milliards de pesetas, en réduction de 5 % sur la période correspondante de l'année précédente.

La hausse des **prix à la consommation** a ralenti, en Italie, à 3,7 % en glissement annuel en juillet, après 3,9 %, aux États-Unis, à 2,8 % en juin, après 2,9 %, au Japon, à 0 %, après 0,3 % et en Espagne, à 3,6 %, après 3,8 %. Elle s'est en revanche accélérée en juillet en Belgique, à 1,9 %, après 1,8 % et en Allemagne, à 1,6 %, contre 1,4 % en juin.

Les **taux d'intérêt** à court terme se sont détendus en Italie à la suite de la diminution du taux d'escompte, au Royaume-Uni et en Espagne. Ils ont faiblement augmenté aux États-Unis, en Belgique, aux Pays-Bas et au Japon et sont restés stables en Allemagne, en moyenne. Les taux à long terme se sont repliés, en moyenne mensuelle, aux États-Unis, et plus encore en Europe (en Allemagne, en Espagne, en Italie et au Royaume-Uni), mais se sont redressés au Japon.

3.2. L'évolution des principales devises

Stable contre monnaies européennes (autour de 1,52 deutschemark et 5,15 francs français) et ferme contre yen (au-dessus de 110 yens pour 1 dollar) tout au long des deux premières semaines de juillet, le dollar a brusquement décroché en milieu de mois avant de se stabiliser en fin de période aux alentours de 1,47 deutschemark, 5 francs français et 107 yens. Cet affaiblissement de la devise américaine a suscité un regain de faveur pour le deutschemark au détriment, principalement, des monnaies européennes dites « à haut rendement ».

Soutenu par l'issue encore incertaine de l'élection présidentielle en Russie (puis par les inquiétudes sur l'état de santé du président Eltsine) ainsi que par les anticipations de relèvement du taux des fonds fédéraux, le **dollar** a continué de faire bonne figure en début de période, s'inscrivant même à ses plus hauts niveaux depuis 29 mois contre yen. En milieu de mois, cependant, la devise américaine s'est subitement dépréciée, cédant environ 2 1/2 % en quelques jours, sous l'effet de la conjonction de plusieurs facteurs :

- les hésitations du marché obligataire et la mauvaise orientation de la Bourse de New York,
- les rumeurs réitérées de hausse des taux japonais,
- le maintien inchangé par la Banque fédérale d'Allemagne de ses taux directeurs et le relèvement des taux de la Banque centrale des Pays-Bas (laissant penser à certains analystes que le cycle de baisse des taux en Europe était à présent achevé),
- la dégradation de la balance commerciale américaine.

Le franchissement de seuils jugés importants par les analystes techniques, le déclenchement en cascade d'ordres de vente stop et le fait que le marché ait été pris à contrepied par le *statu quo* sur ses conditions monétaires décidé, avant les vacances de son Conseil, par la Banque fédérale d'Allemagne ont contribué à l'ampleur et à la brutalité du recul de la monnaie des États-Unis.

Le **franc français** a continué d'apparaître très ferme sur la plus grande partie du mois, ce qui a permis à la Banque de France d'abaisser de 3,60 % à 3,55 %, le 4 juillet, le taux des appels d'offres et de laisser glisser à deux reprises (les 10 et 19 juillet) d'1 1/16 % le taux au jour le jour,

ramené de 3 11/16 % à 3 9/16 %. Les écarts de rémunération à court terme avec l'Allemagne ont ainsi continué de se réduire, tandis que le taux de rendement des OAT restait constamment inférieur de quelques points à celui des *Bunds*. Continuant, en fin de période, de faire pratiquement jeu égal avec les autres devises du « noyau dur » du SME, notre monnaie s'est toutefois un peu ressentie de la chute du dollar et du raffermissement corrélatif du deutschemark ; les cours de la monnaie allemande sur notre place se sont alors élevés jusqu'à 3,3960 francs. Les statistiques publiées au cours de la période, qu'elles soient positives (fort excédent de la balance commerciale en mai, reprise de la consommation des ménages en juin) ou moins favorables (augmentation du chômage en juin, assombrissement des perspectives d'activité en juillet) n'ont guère eu d'impact perceptible sur les marchés non plus que les déclarations du président de la République — pourtant largement reprises par la presse internationale — appelant à une baisse des taux d'intérêt en France et en Allemagne.

La **livre sterling** a été nettement affectée par l'orientation baissière du dollar. Elle a également été influencée par des anticipations récurrentes de baisse des taux britanniques, elles-mêmes nourries par certains signes de ralentissement conjoncturel (révision en baisse des prévisions de croissance pour 1996 à 2,5 %, recul de 0,2 % des prix à la production en juin). Toutefois, en fin de mois, des indicateurs plus favorables (progression de 1,3 % des ventes de détail, rapport assez optimiste de la Confédération de l'industrie britannique) et le maintien inchangé des conditions monétaires à l'issue de la rencontre entre le gouverneur de la Banque

d'Angleterre et le Chancelier de l'Échiquier ont permis à la livre sterling de se montrer relativement résistante dans un contexte de raffermissement général du deutschemark.

La **couronne suédoise** s'est nettement dépréciée. Le relâchement des pressions inflationnistes en Suède a incité la Banque royale à abaisser en trois étapes le taux de ses prises en pension, de 6,10 % à 5,55 %, ce qui a accéléré le glissement de la couronne.

Après avoir enregistré quelques dégagements à la suite de la réélection de M. Eltsine, le **franc suisse** s'est affirmé comme la devise bénéficiant le plus de la baisse du dollar, la monnaie helvétique gagnant environ 1,5 % contre deutschemark et 2,0 % contre franc français. Le 31 juillet, la Banque nationale suisse a procédé à un substantiel apport de liquidités sur le marché monétaire avec pour objectif final affiché de contrer la surévaluation, à ses yeux massive, du franc suisse.

Le **deutschemark** s'est notablement apprécié au cours de la seconde moitié du mois. Si la progression de la monnaie allemande a été limitée vis-à-vis des monnaies réputées appartenir au noyau dur du SME, elle a été beaucoup plus vive vis-à-vis des monnaies « à haut rendement ». Le regain de faveur du deutschemark peut être principalement attribué à la faiblesse du dollar et au maintien inchangé par la Banque fédérale d'Allemagne de ses taux directeurs. Cette décision a surpris les opérateurs qui avaient interprété plusieurs déclarations récentes de responsables de l'Institut d'émission allemand comme l'augure d'un assouplissement imminent.

L'assombrissement des perspectives d'inflation et l'effritement des cours du **florin** ont motivé le 12 juillet un relèvement du taux des avances de la Banque centrale des Pays-Bas de 2,60 % à 2,70 %. Ce mouvement, dans lequel les marchés ont cru un moment discerner le signal de la fin du processus de détente des taux en Europe, a permis une diminution des écarts de rémunération avec l'Allemagne et favorisé le redressement graduel de la monnaie hollandaise.

Ferme en début de période au voisinage de 1 000 liras pour 1 deutschemark, en liaison notamment avec le relèvement de la notation de la dette publique italienne par Moody's, la **lire** a par la suite subi d'importants dégagements. La détente des taux menée par la Banque centrale d'Italie au vu des chiffres d'inflation et la réapparition d'incertitudes politiques (dissensions dans la majorité sur le contenu du mini-budget) ont fragilisé la monnaie italienne — qui a eu du mal à résister à la poussée générale du deutschemark — et suscité des prises de bénéfices sur le marché obligataire.

La **peseta** a également souffert de la défaveur dont ont été l'objet les monnaies « à haut rendement ». La devise espagnole a de plus été affectée par les déclarations du ministre espagnol de l'Économie, M. Rato, réaffirmant son souhait de voir la peseta s'établir à un niveau plus réaliste et par un dépassement inattendu de 721 milliards de pesetas du déficit budgétaire par rapport à l'objectif annoncé par le précédent gouvernement.

COURS DE CHANGE À PARIS*(en francs)*

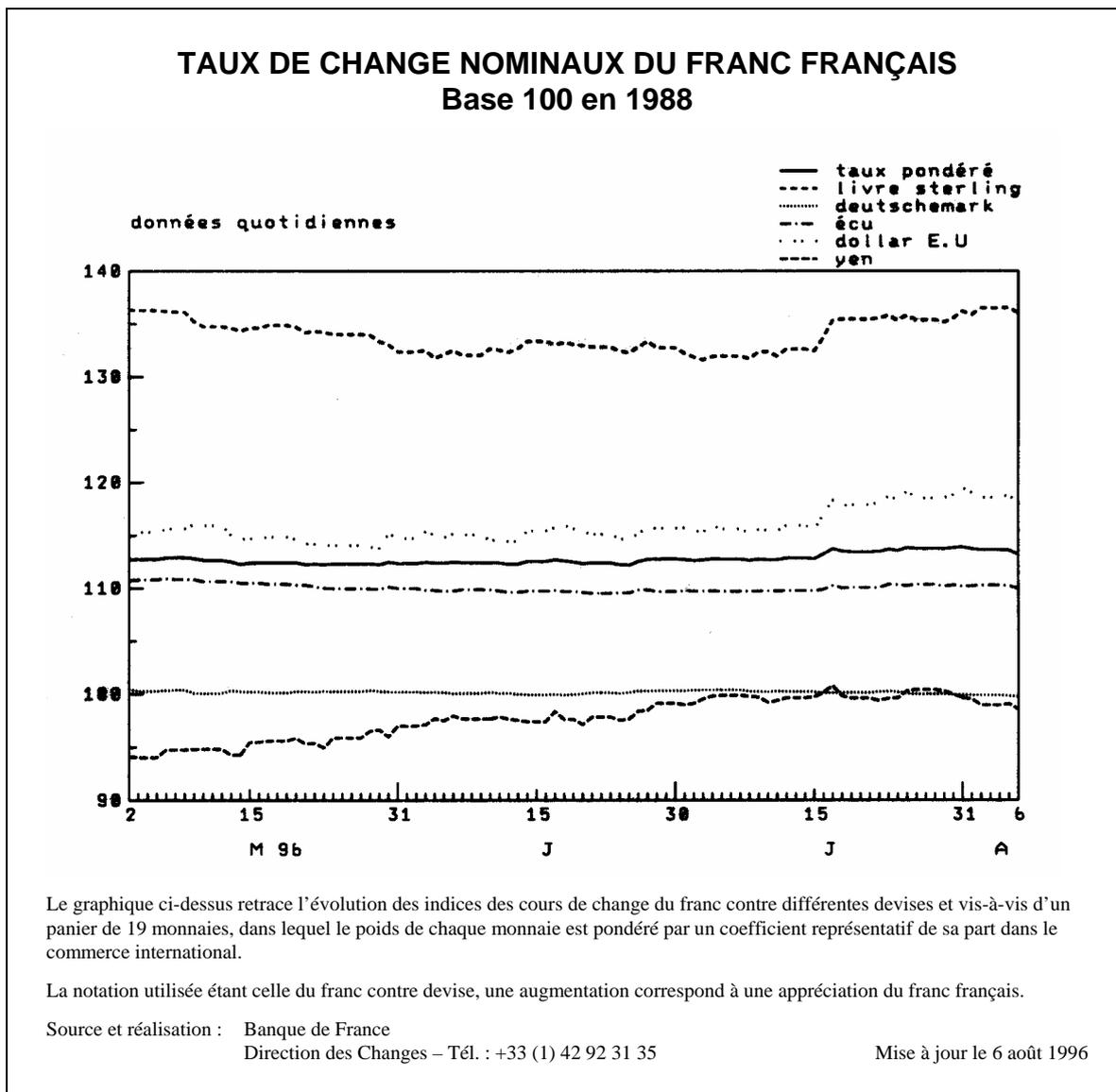
Principales monnaies étrangères à Paris		28 juin 1996	31 juillet 1996	Variation (en pourcentage)
États-Unis	1 USD	5,1525	4,989	- 3,17
Écu privé.....	1 XEU	6,415	6,386	- 0,45
Allemagne.....	100 DEM	338,27	339,51	0,37
Belgique.....	100 BEF	16,4365	16,471	0,21
Pays-Bas	100 NLG	301,64	302,49	0,28
Danemark.....	100 DKK	87,77	87,85	0,09
Espagne.....	100 ESP	4,017	3,977	- 1,00
Portugal.....	100 PTE	3,285	3,295	0,30
Irlande.....	1 IEP	8,2065	8,089	- 1,43
Royaume-Uni.....	1 GBP	7,9775	7,776	- 2,53
Italie.....	1000 ITL	3,358	3,2845	- 2,19
Grèce.....	100 GRD	2,1385	2,128	- 0,49
Suède	100 SEK	77,46	75,71	- 2,26
Finlande	100 FIM	110,74	111,39	0,59
Autriche	100 ATS	48,064	48,24	0,37
Norvège	100 NOK	79,23	78,56	- 0,85
Suisse	100 CHF	411,38	419,78	2,04
Japon.....	100 JPY	4,6918	4,6678	- 0,51

TAUX PRATIQUÉS SUR LES EUROMONNAIES*(en pourcentage)*

	1 mois		3 mois	
	28 juin 1996	31 juillet 1996	28 juin 1996	31 juillet 1996
Dollar	5,37	5,37	5,53	5,62
Livre sterling	5,812	5,812	5,812	5,812
Deutschemark	3,34	3,31	3,34	3,31
Franc suisse	2,437	2,437	2,50	2,625
Franc français	3,79	3,64	3,85	3,75

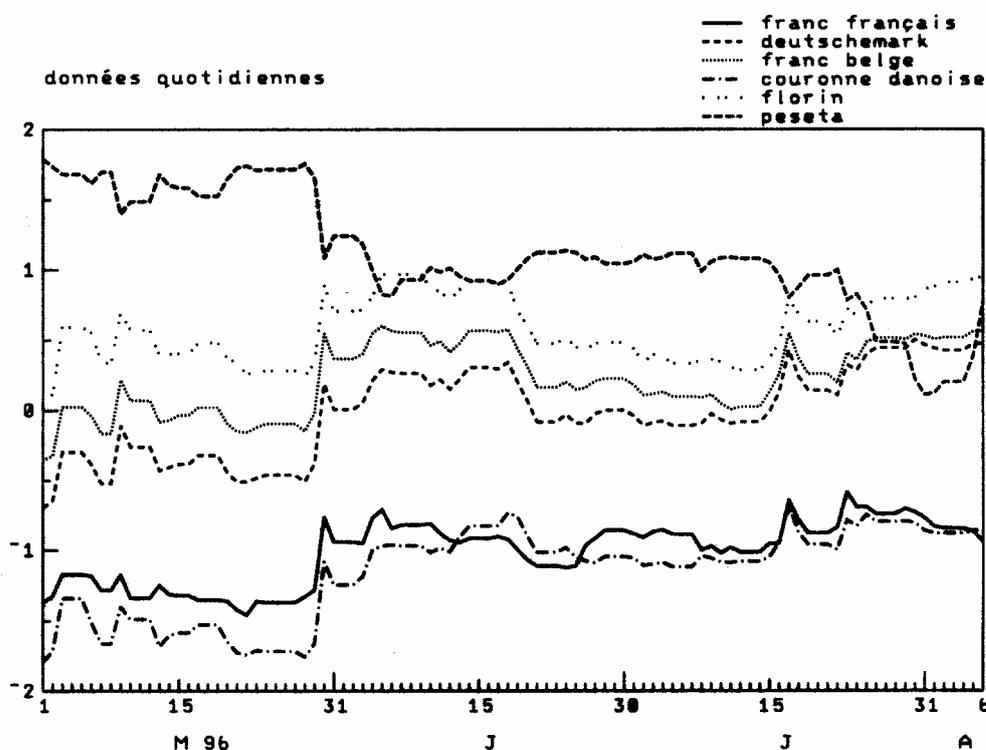
Source et réalisation : Banque de France
 Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 31

Mise à jour le 31 juillet 1996



Depuis la fin du mois de juin, le franc français a peu varié vis-à-vis du deutschemark et de l'écu. Le dollar s'est brutalement replié vers le milieu du mois de juillet, puis il a eu tendance à se stabiliser. La livre sterling a, dans l'ensemble, évolué dans le sillage de la monnaie américaine. Le yen a continué de se replier jusqu'au début de la seconde quinzaine du mois. Il s'est ensuite légèrement raffermi.

ÉCART À LA MÉDIANE DE LA BANDE COMMUNAUTAIRE



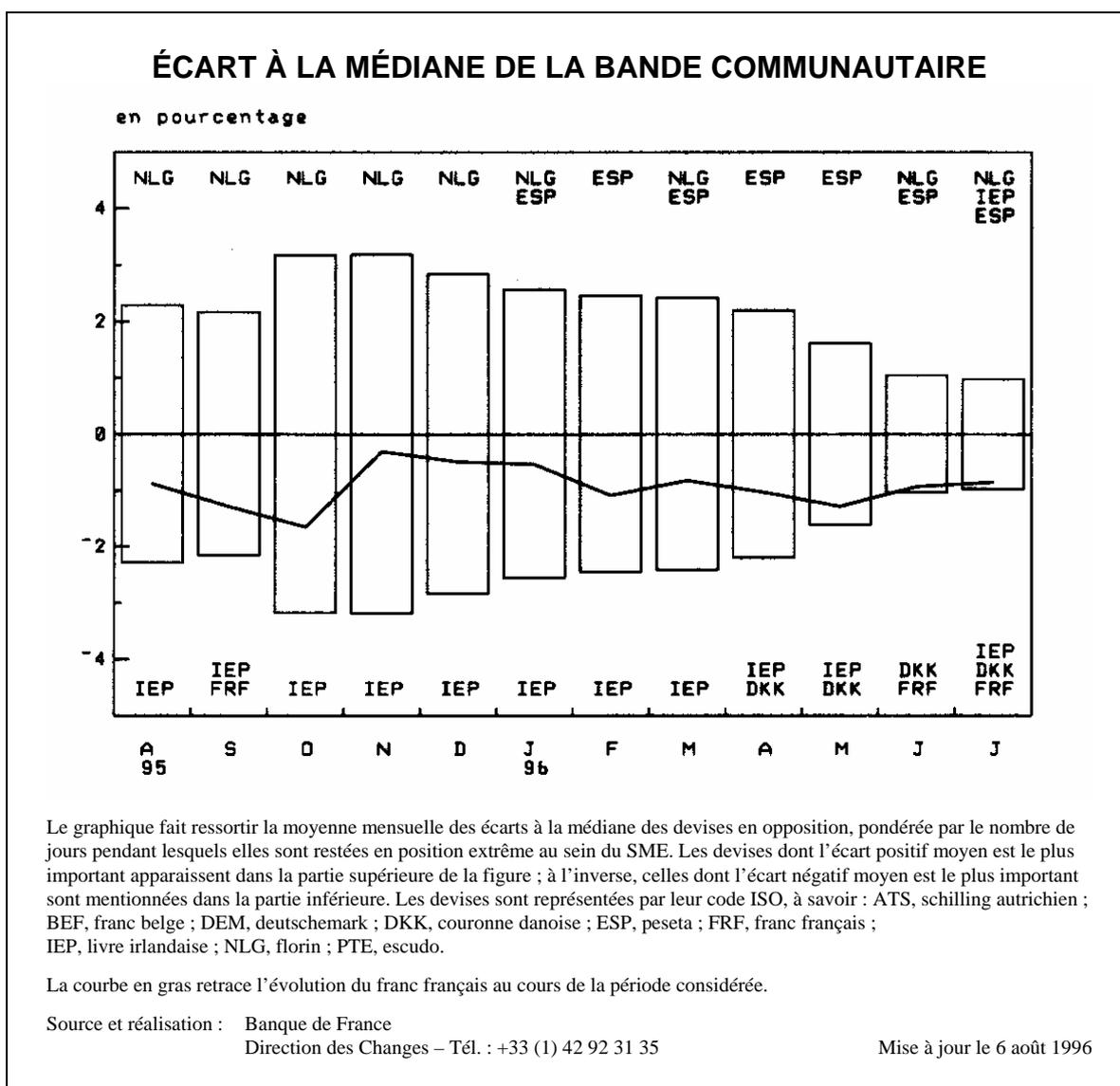
Ce graphique permet de représenter l'évolution des positions de quelques-unes des monnaies appartenant au Système monétaire européen. Au sein du mécanisme de change, la « prime » (ou décote) entre deux monnaies (déterminée par le rapport des cours de marché sur les cours pivot) ne peut excéder 15 % (à 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 6 août 1996

La position relative du franc français au sein du Système monétaire européen a suivi durant pratiquement toute la période une évolution voisine de celles des monnaies du noyau dur (deutschmark, florin, franc belge) et de la couronne danoise. De son côté, la situation de la peseta s'est nettement dégradée au cours du mois de juillet, mais le repli a été pratiquement effacé par le raffermissement observé début août.



À l'intérieur de la bande communautaire, les écarts positifs moyens les plus importants ont été enregistrés durant le mois de juillet par la peseta, le florin et la livre irlandaise. Cette dernière fait également partie, avec la couronne danoise et le franc français, des monnaies qui, dans le même temps, ont enregistré les valeurs extrêmes négatives. La devise irlandaise a en effet connu, vers la mi-juillet, un affaiblissement passager, ce qui l'a temporairement placée au dernier rang des monnaies appartenant au mécanisme de change. Globalement, l'écart entre les extrêmes s'est maintenu à un faible niveau.

3.3. Le marché de l'or

Malgré le recul du dollar et la médiocre orientation des bourses de valeurs, les cours internationaux de l'or n'ont enregistré qu'une

progression modérée, l'once ne gagnant sur le mois qu'environ 1 %.

COURS DE L'OR			
	Au 28 juin 1996	Au 31 juillet 1996	Variation (en pourcentage)
À PARIS (en francs français)			
<i>Or fin</i>			
Barre (le kg).....	63 000,00	61 600,00	- 2,22
Lingot (le kg).....	63 500,00	62 350,00	- 1,81
<i>Pièces</i>			
Napoléon	362,00	356,00	- 1,66
Vreneli	362,00	356,00	- 1,66
Union latine	363,00	356,00	- 1,93
Souverain.....	466,00	459,00	- 1,50
20 dollars	121,50	121,50	0,00
Peso mexicain.....	2 350,00	2 290,00	- 2,55
À LONDRES			
Fixage (l'once en dollars).	381,30	385,50	1,10
Source et réalisation : Banque de France Direction des Changes – Tél. : +33 (1) 42 92 31 35			Mise à jour le 31 juillet 1996

4. LA SITUATION ÉCONOMIQUE DE LA FRANCE

4.1. La conjoncture économique en juillet 1996¹

Les indicateurs

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

L'activité dans le BTP s'est stabilisée au deuxième trimestre, mais s'inscrit en retrait sur un an. Sur le premier semestre de 1996, le nombre de logements commencés est en recul de 8 % par rapport à la période équivalente de 1995.

L'emploi salarié dans les secteurs marchands non agricoles s'est stabilisé au cours du deuxième trimestre 1996 et s'établit à 13 408 500 emplois. C'est le troisième trimestre de stabilité après la création de 46 000 emplois en moyenne lors de chacun des trois premiers trimestres de 1995.

En juin, le nombre de demandeurs d'emploi (catégorie 1, cvs) inscrits à l'ANPE (Agence nationale pour l'emploi) a progressé de 0,7 % et atteint 3 065 600 personnes. En glissement annuel, il progresse de 4,6 %.

Le taux de chômage, au sens du BIT, est de 12,5 % de la population active, contre 12,4 % en mai. Sur un an, le taux de chômage progresse de 0,8 point.

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, dans les biens de consommation et dans l'industrie automobile ; elle est demeurée inchangée dans les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires.

¹ La Banque de France ne réalise pas d'enquête mensuelle de conjoncture pour le mois de juillet, faute d'un nombre suffisant d'informateurs.

4.2. La balance des paiements en mai 1996

En mai 1996, le compte de transactions courantes est excédentaire de 7 milliards de francs en données cvs et de 8,6 milliards en données brutes. Le solde se situe dans la moyenne des résultats mensuels de l'année 1995, ce qui porte le cumul sur les cinq premiers mois de l'année 1996 à un niveau équivalent à celui de la période correspondante de l'an passé en données cvs (+ 50,4 milliards de francs), et supérieur en données brutes (+ 46,8 milliards, au lieu de 43,7 milliards).

Ce résultat a été atteint grâce à de meilleures performances des échanges de biens. L'excédent enregistré à ce titre est au plus haut niveau de l'année en données cvs (10,2 milliards de francs). En données brutes, il atteint 6,9 milliards de francs, portant le solde cumulé sur cinq mois à 32 milliards, contre 25,4 milliards pour la période correspondante de 1995, alors même que les résultats douaniers sont restés stables. Depuis le début de l'année, l'excédent cumulé des services — hors voyages — s'est quelque peu contracté par rapport aux cinq premiers mois de 1995 (+ 4 milliards de francs, au lieu de 6,5 milliards), tandis que les revenus dégageaient un déficit cumulé voisin (– 13,5 milliards, au lieu de – 12,7 milliards) et que les transferts courants devenaient excédentaires (+ 2,6 milliards, contre – 4 milliards).

En contrepartie de l'excédent des transactions courantes, le *compte financier* met en évidence des sorties de capitaux globalement comparables à celles du mois précédent (– 16,3 milliards de francs, après – 15,6 milliards). Les composantes sont toutefois différentes et de plus large ampleur. Ainsi, l'effort d'investissement des entreprises résidentes à l'étranger a plus que doublé en mai (15,4 milliards de francs), tandis que les investissements directs étrangers en France restent à un bon niveau (6,6 milliards). Les achats de titres étrangers par les résidents ont repris à un rythme élevé et les non-résidents ont de nouveau cédé des titres français, mais pour un montant moindre, ces sorties étant financées pour l'essentiel par les « autres investissements » avec l'étranger.

Sur les cinq premiers mois, les opérations sur valeurs mobilières et titres de créances négociables ont été à l'origine de sorties de 266,2 milliards de francs, contre des entrées de 14,9 milliards sur la période correspondante de 1995, mais les « autres investissements » (solde des dépôts et crédits), notamment les flux à court terme du secteur bancaire, se sont traduits par des entrées substantielles de capitaux de 195 milliards depuis le début de l'année 1996, dont 130 milliards au titre des opérations à court terme en francs des non-résidents.

BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE								
Méthodologie au 1^{er} janvier 1996 (a)								
<i>(en millions de francs)</i>								
	Année	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	5 mois	5 mois
	1995	1996	1996	1996	1996	1996	de 1995	de 1996
	(b)	(c)	(c)	(c)	(d)	(d)	(b)	(d)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	28 248	-397	5 868	4 465	8 602	43 684	46 786
Biens	55 786	1 170	6 266	12 448	5 154	6 945	25 400	31 983
Services.....	71 932	3 060	1 388	7 985	6 540	3 805	27 478	22 778
Autres biens et services	17 909	1 000	500	585	400	400	7 512	2 885
TOTAL « BIENS ET SERVICES »	145 627	5 230	8 154	21 018	12 094	11 150	60 390	57 646
Revenus	-23 791	1 652	-4 391	-10 192	-3 374	2 821	-16 513	-17 879
Transferts courants	-40 420	21 366	-4 160	-4 958	-4 255	-5 369	-3 986	2 624
COMPTE DE CAPITAL	-895	-10	-53	-38	-83	-111	-462	-295
COMPTE FINANCIER	-104 122	4 049	-32 202	-23 438	-15 626	-16 322	-48 858	-83 539
Investissements directs	24 276	3 416	-1 444	-5 950	1 016	-8 881	4 826	-11 843
– français à l'étranger.....	-93 913	-4 807	-12 154	-16 734	-5 890	-15 448	-28 112	-55 033
– étrangers en France	118 189	8 223	10 710	10 784	6 906	6 567	32 938	43 190
Investissements de portefeuille	-10 591	-72 460	-36 241	-93 715	-2 133	-61 658	14 914	-266 207
– avoirs	-74 916	-53 147	-13 432	-50 429	-971	-48 318	-32 228	-166 297
– engagements	64 325	-19 313	-22 809	-43 286	-1 162	-13 340	47 142	-99 910
Autres investissements	-114 159	73 065	5 633	76 281	-14 341	54 209	-66 429	194 847
– avoirs	-212 181	18 350	-56 906	40 739	28 739	79 139	-156 251	110 061
– engagements	98 022	54 715	62 539	35 542	-43 080	-24 930	89 822	84 786
Avoirs de réserve	-3 648	28	-150	-54	-168	8	-2 169	-336
ERREURS ET OMISSIONS NETTES	23 601	-32 287	32 652	17 608	11 244	7 831	5 636	37 048

(a) Cf. présentation des changements méthodologiques introduits dans *Bulletin de la Banque de France* n° 28 – avril 1996
(b) Chiffres définitifs
(c) Chiffres semi-provisoires
(d) 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 6 août 1996

4.2.1. Les transactions courantes

AVERTISSEMENT

À compter de ce mois, les résultats des transactions courantes n'incluent plus les « gains et pertes sur les marchés à terme », désormais comptabilisés, conformément à la méthodologie du 5^e Manuel du Fonds monétaire international, dans le compte financier (cf. Bulletin de la Banque de France n° 28 – avril 1996, p. 42). Ce changement de méthodologie affecte dans de très faibles proportions non seulement les résultats des premiers mois de l'année 1996, mais aussi les résultats des années 1995 et 1994.

L'excédent des transactions courantes atteint 7 milliards de francs en données cvs au mois de mai (8,6 milliards en données brutes), portant l'excédent cumulé sur cinq mois à 50,3 milliards de francs, contre 50,4 milliards sur la période correspondante de 1995.

La balance des paiements

La progression de l'excédent des transactions courantes est due à l'amélioration au titre des biens (33,5 milliards de francs, contre 27,7 milliards sur les cinq premiers mois de 1995) et au redressement du déficit des transferts courants (-7,7 milliards, contre -10,7 milliards en 1995), alors que l'excédent des services se contracte légèrement de +32,5 milliards à +26 milliards.

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

(en données brutes – en millions de francs)

	Année 1995 (a)	Avril 1996 (b)	Mai 1996 (b)	Cumul 5 mois 1995 (a)	Cumul 5 mois 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 416	4 465	8 602	43 684	46 786
Biens.....	55 786	5 154	6 945	25 400	31 983
– <i>Marchandises générales</i>	47 427	4 199	6 401	21 747	27 967
Services.....	71 932	6 540	3 805	27 478	22 778
– <i>Transports</i>	-8 020	-600	-493	-3 856	-3 554
Transports maritimes.....	-5 456	-514	-351	-2 377	-2 292
Transports aériens.....	-2 564	-86	-142	-1 479	-1 262
Autres.....	4 101	342	433	2 434	1 619
– <i>Voyages</i>	55 894	4 317	4 523	20 947	18 806
– <i>Services techniques</i>	7 253	1 085	946	850	2 861
– <i>Autres services</i>	-3 824	-397	-565	-1 140	-2 914
Autres biens et services.....	17 909	400	400	7 512	2 885
<i>TOTAL « BIENS ET SERVICES »</i>	145 627	12 094	11 150	60 390	57 646
Revenus.....	-23 791	-3 374	2 821	-12 720	-13 484
Transferts courants.....	-40 420	-4 255	-5 369	-3 986	2 624
<i>dont : Secteur des administrations publiques</i>	-39 586	-3 868	-5 153	-2 828	3 890
COMPTE DE CAPITAL	-895	-83	-111	-462	-295
<i>dont : Acquisitions d'actifs non financiers</i>	-435	-22	-19	-164	-123

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

	Année 1995 (a)	Avril 1996 (b)	Mai 1996 (b)	Cumul 5 mois 1995 (a)	Cumul 5 mois 1996 (b)
COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES	81 198	4 560	6 981	50 378	50 359
Biens.....	55 837	-298	10 232	27 730	33 532
– <i>Marchandises générales</i>	47 224	-799	9 227	24 128	29 609
Services.....	73 490	6 261	4 566	32 483	26 022
– <i>Transports maritimes</i>	-5 425	-453	-437	-1 974	-1 877
– <i>Transports aériens</i>	-2 423	333	-238	159	383
– <i>Voyages</i>	56 026	4 425	4 140	24 454	22 176
Autres biens et services.....	18 005	447	458	8 290	3 226
Revenus.....	-25 021	4 654	1 518	2 271	2 801
Transferts courants (envois de fonds des travailleurs).....	-41 545	-4 018	-5 308	-10 685	-7 670

(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 août 1996

4.2.1.1. Les principales évolutions du commerce extérieur de marchandises en mai 1996

(source Douanes)

Évolution globale

(en données FAB-FAB cvs)

Avec 11,6 milliards de francs, l'excédent commercial de mai retrouve un niveau voisin de celui, très élevé, de mars et se situe au-dessus de la moyenne des six derniers mois (8,7 milliards de francs). Après un mois d'avril, marqué par la faiblesse des exportations (117 milliards de francs) et du solde du commerce extérieur (+ 3,4 milliards de francs), le mois de mai se caractérise par un quasi-retour des exportations à leur niveau atteint en mars (122,3 milliards de francs, contre 126 milliards en mars), alors que le montant des importations s'inscrit en réduction pour le troisième mois consécutif.

En données cvs, si les importations se contractent légèrement d'un mois à l'autre (- 2,6 %), les exportations s'accroissent nettement (+ 4,4 %).

L'excédent cumulé sur les cinq premiers mois s'élève à 44,7 milliards de francs, niveau comparable à celui atteint sur la période correspondante de 1995 (44,5 milliards), et l'excédent cumulé sur douze mois glissants à mai 1996 s'élève à 100,5 milliards de francs, contre 99 milliards au cours de la période correspondante arrêtée à mai 1995.

Ce résultat est obtenu dans un contexte de plafonnement des échanges depuis le début de l'année, tant du côté des exportations (autour d'une moyenne mensuelle de 121 milliards de francs) que du côté des importations (moyenne de 112 milliards). Il reflète notamment la faiblesse de la demande mondiale de produits manufacturés adressée à la France, dont la croissance en taux annualisé atteindrait 4,1 %, selon la note de conjoncture de l'INSEE du mois de juin (contre 8,3 % en 1995), et l'atonie de la demande intérieure qui exercerait un effet modérateur sur les importations de produits manufacturés.

Orientation géographique :

*amélioration du solde sur toutes les zones,
important excédent sur l'Union européenne*

(en données CAF-FAB cvs)

Les faits les plus marquants sont les suivants.

- Une très nette amélioration de l'excédent à 4,2 milliards de francs vis-à-vis de l'Union européenne, par comparaison avec le solde du mois d'avril (1,3 milliard), avec une faible progression des exportations (+ 0,7 %) et une réduction des importations (- 3,1 %), qui reviennent à leur niveau bas de novembre 1995. Ceci place l'excédent très au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (2,5 milliards de francs).

Les exportations vers l'Allemagne progressent de 4,4 %, alors que les importations se contractent de 3,9 %, induisant une nette amélioration du solde à + 1,5 milliard de francs, contre un équilibre en avril. L'excédent vis-à-vis du Royaume-Uni progresse (+ 2,2 milliards de francs, au lieu de + 1,6 milliard), sous l'effet d'une réduction plus marquée des importations (- 8,3 %) que des exportations (- 1,8 %).

En revanche, les positions vis-à-vis de l'Espagne et de l'Italie poursuivent leur dégradation : l'excédent envers l'Espagne s'amenuise à nouveau, pour le quatrième mois consécutif et atteint + 0,9 milliard de francs, contre 1,5 milliard en avril, dans un contexte d'augmentation nette des importations (+ 5,9 %). Le déficit avec l'Italie s'accroît à - 1,3 milliard de francs (- 1 milliard en avril), essentiellement en raison de la réduction des exportations (- 4,5 %).

- Une réduction sensible du déficit des échanges avec les autres pays de l'OCDE (- 0,6 milliard de francs, contre - 3,2 milliards), sous l'effet d'une progression des exportations de 15 %, tandis que les importations se contractent très faiblement (- 1 %). Le déficit à l'égard de la zone est ainsi bien au-dessous de la moyenne enregistrée pour les douze derniers mois (- 2,3 milliards de francs).

Les exportations vers les *États-Unis* croissent de 15 %, alors que les importations reculent très faiblement (– 2,4 %), ce qui provoque une réduction de plus de la moitié du déficit enregistré le mois précédent, à – 1,2 milliard de francs (contre – 3,2 milliards en avril). Le déficit envers le *Japon* se contracte également à – 0,8 milliard de francs, contre – 1,7 milliard en avril, sous l'effet d'une poussée marquée (+ 35 %) des exportations.

– L'apparition d'un excédent des échanges avec les *pays d'Asie à économies en développement rapide* (+ 1,1 milliard de francs, après – 0,4 milliard le mois précédent), sous l'effet d'un bond des exportations de 30 %, essentiellement expliqué par la livraison d'un méthanier à la Malaisie, pour près de 1,5 milliard de francs, tandis que les importations progressent de façon moins marquée (+ 5,8 %). Le solde est ainsi supérieur à celui enregistré en moyenne sur les douze derniers mois (solde moyen de + 0,1 milliard de francs).

– Une forte augmentation de l'excédent sur l'*Afrique* (1,1 milliard de francs, après + 0,5 milliard en avril). Le solde reste toutefois en deçà de la moyenne des douze derniers mois (1,9 milliard de francs).

– La stabilisation du solde avec les *pays de l'Est* à – 0,3 milliard de francs. Le déficit, pour le troisième mois consécutif, est lié à des achats de gaz naturel et à l'acquisition de navires de transport. Sur cette zone, le solde au mois le mois se caractérise par des fluctuations erratiques liées à l'exécution de contrats.

– L'équilibre des échanges avec les *pays du Moyen-Orient*, comme au mois d'avril, avec toutefois une réduction très nette des flux d'importations et d'exportations

Évolution par produits :

forte amélioration des échanges de biens d'équipement professionnels,

normalisation des dépenses énergétiques et

stabilité de la plupart des grands excédents

(en données CAF-FAB cvs)

Il faut retenir essentiellement les évolutions suivantes.

– Multiplication par dix, d'un mois à l'autre, de l'excédent des *biens d'équipement professionnels* (5,4 milliards de francs, contre 0,5 milliard) imputable, notamment, à la livraison de 9 Airbus pour 3,7 milliards de francs et d'un méthanier pour près de 1,5 milliard. Ce résultat explique, pour une part sensible, la forte amélioration des échanges de produits destinés à l'industrie civile (solde à + 7,4 milliards de francs, contre + 2,3 milliards en avril).

– Amélioration du solde des *produits énergétiques* (– 6 milliards de francs, au lieu de – 7,6 milliards en avril), sous l'effet d'une contraction des importations de 14,4 %, tandis que les exportations s'accroissent de 2,1 %. La baisse du prix du pétrole brut en mai, et la stabilité du dollar, expliquent sans doute un résultat interprété comme un retour à la normale, après un niveau élevé jugé atypique au mois d'avril.

– Retournement du solde *automobile* à – 0,7 milliard de francs, après un léger excédent à 0,2 milliard en avril, du fait d'un recul de 10,7 % des exportations et d'un niveau inchangé des importations. Au mois de mai, le solde est ainsi passé en dessous de sa moyenne des douze derniers mois (0,4 milliard de francs). Si cette évolution se confirmait dans les prochains mois, ceci pourrait indiquer un retournement de tendance des échanges de ce secteur.

– Stabilité des échanges sur les *pièces détachées et les véhicules utilitaires* qui dégagent, pour le quatrième mois consécutif, un excédent de plus de 2 milliards de francs.

– Accroissement de l'excédent *agro-alimentaire* à 4,7 milliards de francs (contre 4 milliards), à un niveau légèrement au-dessus de ceux des six derniers mois et douze derniers mois (respectivement 4,5 milliards de francs et 4,4 milliards), dans un contexte de réduction des flux, nettement plus marqué pour les importations (– 5,7 %) que pour les exportations (– 0,3 %). Ce solde est dégagé essentiellement grâce aux produits transformés, qui réalisent leur troisième meilleur solde sur les quinze derniers mois. La crise du secteur de la viande bovine, qui a débuté à la fin du mois de mars, est certainement à l'origine d'une contraction des échanges au mois de mai : comme au mois d'avril, les importations de produits bruts reculent en mai de 9,7 %.

– Équilibre du solde des échanges des *biens intermédiaires*, contre un excédent de 0,6 milliard de francs en avril. Ces échanges, produits métalliques et chimiques principalement, connaissent un tassement léger et parallèle des flux d'importations et d'exportations. Le résultat du mois de mai se situe toutefois au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (– 1,1 milliard de francs).

– Enfin, retournement du solde des *biens de consommation* à 1,1 milliard de francs, contre – 0,6 milliard en avril, sous l'effet d'une progression nette des exportations (6,5 %) et d'un recul des importations (– 3,4 %). Ceci place le résultat de mai bien au-dessus de la moyenne des douze derniers mois (– 0,3 milliard de francs).

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 générales¹, avitaillement, travail à façon et réparations, conformément à la méthodologie FMI, est excédentaire de 10,2 milliards de francs en mai, niveau le plus élevé de l'année (après un déficit de 0,3 milliard en avril), portant l'excédent cumulé sur cinq mois à 33,5 milliards de francs, contre 27,7 milliards sur la même période de 1995.

Les données brutes font apparaître une évolution moins forte : le solde s'établit à + 6,9 milliards de francs (contre + 5,2 milliards en avril).

Les services

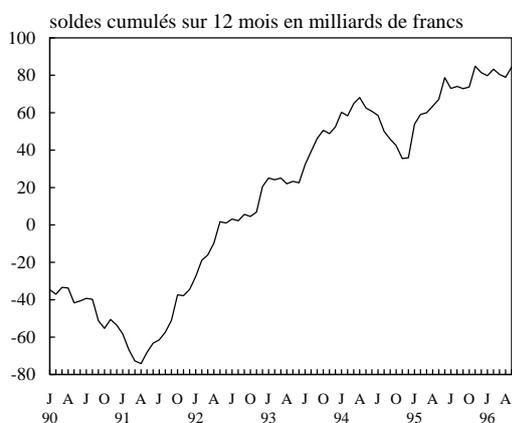
(en données cvs)

L'excédent des services s'affaiblit en mai (4,5 milliards de francs, contre 6,3 milliards en avril), sous l'effet du retournement du solde du négoce international (– 0,5 milliard, contre 1,7 milliard en avril), et de celui des services d'assurance (– 0,6 milliard, contre 0,6 milliard). Le solde des voyages se stabilise à 4,1 milliards de francs (contre 4,4 milliards en avril).

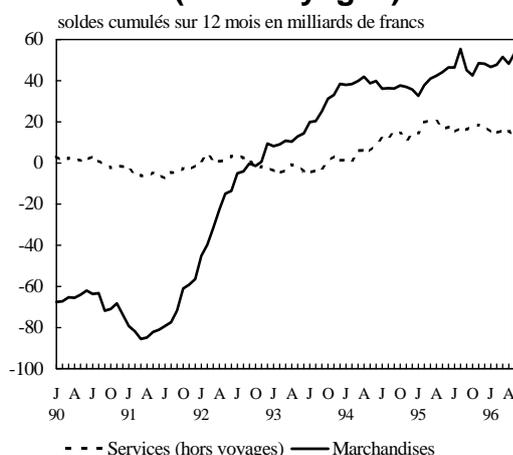
Le solde positif des services de janvier à mai est en retrait par rapport à la période correspondante de 1995 (26 milliards de francs, contre 32,5 milliards). Ce retrait est dû à la fois aux voyages (+ 22,2 milliards de francs, contre + 24,5 milliards), du fait d'une progression des dépenses des Français à l'étranger, et aux opérations de négoce international, dont l'excédent se replie à 5,4 milliards de francs (contre 6,7 milliards en 1995), et retrouve un niveau normal, après une année 1995 marquée par plusieurs opérations exceptionnelles, dans le domaine de l'équipement ferroviaire notamment. Cette évolution est due, enfin, aux *autres services*, dont le déficit de 1,1 milliard de francs sur les cinq derniers mois de 1995 s'est accentué en 1996, à 2,9 milliards de francs, en raison notamment des échanges de services audiovisuels et des locations.

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

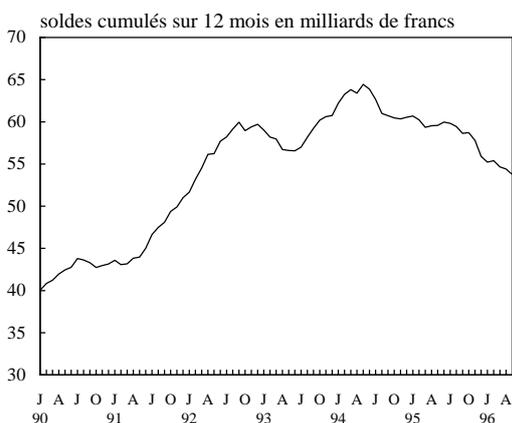
BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE
Transactions courantes



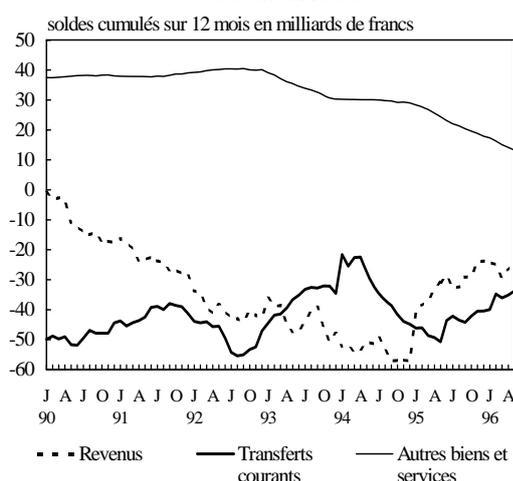
Marchandises et services
(hors voyages)



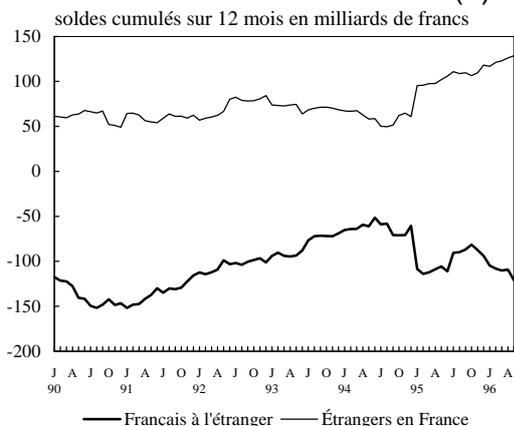
Voyages



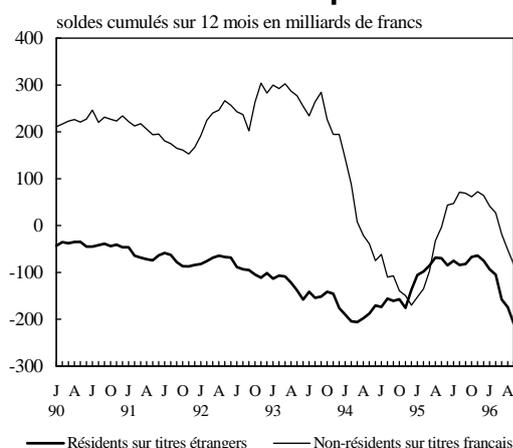
Autres lignes des transactions courantes



Investissements directs (a)



Investissements de portefeuille (a)



Changement de méthodologie au 1^{er} 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 6 août 1996

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 0,5 milliard de francs, portant le solde cumulé des cinq premiers mois de 1996 à 3,2 milliards de francs.

Les revenus

(en données cvs)

La stabilité du solde des revenus d'investissement en données cvs (+ 0,5 milliard de francs, contre + 0,7 milliard) masque en fait un important mouvement saisonnier, un excédent de 2 milliards de francs en données brutes succédant à un déficit de 4,3 milliards de francs en avril avec d'importants versements au titre des revenus de portefeuille.

Le déficit des revenus des investissements accuse au total, sur les cinq premiers mois, un déficit équivalent à celui de l'an dernier à - 10,7 milliards de francs.

Les transferts courants

(en données brutes)

Le déficit enregistré sur les transferts courants s'est sensiblement accentué et s'établit en mai à 5,4 milliards de francs, au lieu de 4,3 milliards en avril, en raison de la reprise du déficit des transferts des administrations publiques. Toutefois, sur les cinq premiers mois de l'année, le solde cumulé de cette rubrique dégage encore un excédent (+ 2,6 milliards de francs, contre un déficit de 4 milliards sur les cinq premiers mois de 1995), 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 en mai sur un faible montant, comme au cours des mois précédents.

4.2.3. Le compte financier

Au cours du mois de mai 1996, le compte financier a dégagé un solde négatif de 16,3 milliards de francs, tandis que les avoirs de réserve bruts sont restés stables.

Investissements directs

Les *opérations d'investissements directs* (y compris, depuis janvier 1996, les prêts et emprunts à court terme entre affiliés) sont à l'origine de sorties de 8,9 milliards de francs. Ce résultat provient de flux nets d'investissements français à l'étranger (15,4 milliards de francs), plus de deux fois supérieurs à ceux des investissements étrangers en France (6,5 milliards). Cette augmentation des investissements français à l'étranger est notamment liée à la réalisation de plusieurs opérations d'envergure mais aussi à la reprise d'opérations de moindre ampleur.

Investissements de portefeuille

Après le faible déficit dégagé en avril (2,1 milliards de francs), les *investissements de portefeuille* se sont à nouveau traduits par un solde négatif élevé à hauteur de 61,7 milliards, renouant avec la moyenne mensuelle des sorties déjà enregistrées au cours du premier trimestre 1996 (202,4 milliards). Pour le mois de mai, les sorties sont essentiellement imputables aux achats nets des résidents sur titres étrangers (48,3 milliards de francs, dont 36,6 milliards de titres libellés en devises).

Les acquisitions nettes des résidents se sont, en effet, accrues au cours du mois et ont plus particulièrement concerné les obligations (28,4 milliards de francs) et les instruments du marché monétaire (14,1 milliards).

Simultanément, les opérations des non-résidents sur titres français ont provoqué des sorties nettes de 13,3 milliards de francs (entièrement dues aux titres libellés en francs). Le comportement des non-résidents a été toutefois contrasté. En effet, alors qu'ils ont été acheteurs nets d'actions et de titres d'OPCVM (12 milliards de francs) et d'instruments du marché monétaire (2,3 milliards), ils ont, au contraire, été vendeurs nets d'obligations (27,6 milliards dont 22,9 milliards d'OAT).

Autres investissements

En mai 1996, les mouvements de capitaux des *autres investissements* ont fait apparaître des entrées nettes de 54,2 milliards de francs.

Cette évolution résulte d'une diminution des avoirs de 79,1 milliards de francs, plus de trois fois supérieure à celle des engagements (24,9 milliards).

Les *opérations du secteur bancaire* sont à l'origine d'entrées nettes de 39,6 milliards de francs, en liaison avec des entrées observées au titre des avoirs (68,2 milliards), partiellement compensées par des sorties plus modérées enregistrées sur les engagements (28,5 milliards).

Cette contraction des avoirs s'explique essentiellement par les flux à court terme en francs et en devises avec les correspondants étrangers.

Dans le même temps, la réduction des engagements est imputable aux opérations à court terme en francs.

Les *opérations du secteur des administrations publiques* ont suscité 5 milliards de francs d'entrées nettes.

Les *flux financiers des autres secteurs* ont dégagé un solde positif de 11,8 milliards de francs.

Avoirs de réserve

Au mois de mai 1996, les *avoirs de réserve* sont demeurés stables.

5. LES MARCHÉS DE CAPITAUX

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

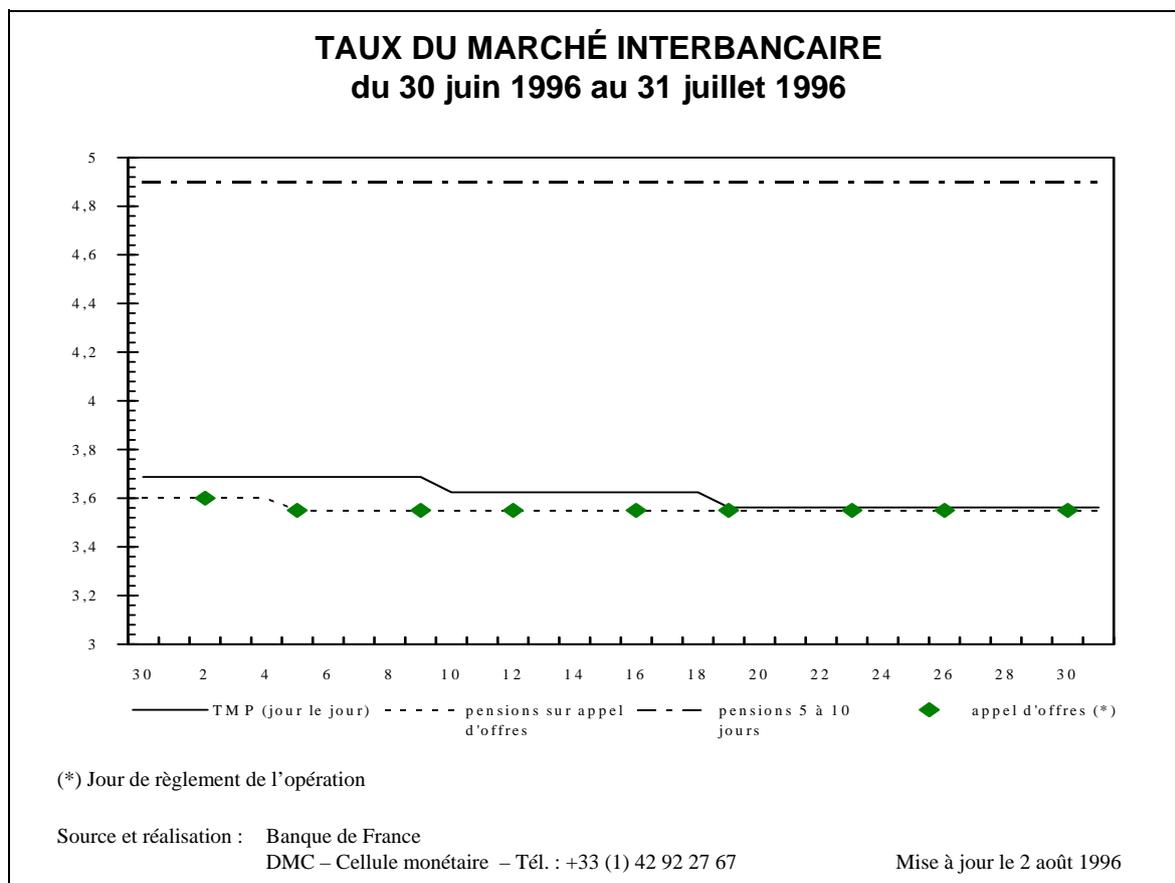
Au cours du mois de juillet, les marchés de taux d'intérêt ont été favorablement orientés tant sur les échéances courtes que sur le compartiment à moyen et long terme.

En dépit de quelques tensions ponctuelles, les rendements courts se sont inscrits globalement en baisse. Cette évolution a tenu à différents éléments : outre la baisse du taux d'appel d'offres de la Banque de France, le 4 juillet, à 3,55 %, contre 3,60 %, la publication d'indicateurs reflétant la modération des évolutions nominales en France comme en Allemagne, des mesures d'assouplissement des politiques monétaires dans différents pays d'Europe (Finlande, Italie, Suède) ainsi que la bonne tenue du franc sur les marchés de change ont favorisé une poursuite du mouvement de détente des taux d'intérêt à court terme.

Les taux obligataires ont légèrement remonté en France comme en Allemagne durant les dix premiers jours du mois, répercutant partiellement la tension des rendements longs aux États-Unis, qui a résulté de la publication, le 5 juillet, du rapport sur l'emploi confirmant la vigueur de l'activité Outre-Atlantique. Mais, par la suite, les taux longs français se sont repliés assez nettement, dans les mêmes proportions que leurs homologues allemands, lesquels ont bénéficié notamment de l'annonce du projet gouvernemental de réduction des dépenses publiques et de la résurgence d'anticipations de baisse des taux courts après la confirmation d'un ralentissement de la croissance monétaire Outre-Rhin. Cette évolution a été confortée par une orientation plus favorable du marché américain. Au total sur la période, les marchés obligataires européens, notamment français et allemand, se sont mieux comportés que leur équivalent Outre-Atlantique.

Dans ce contexte, le taux de rendement des titres d'État à 10 ans a cédé une quinzaine de centimes sur le mois. L'écart OAT-*Bund* a peu varié, s'inscrivant sur l'ensemble de la période dans une fourchette comprise entre – 7 points de base et 1 point de base.

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 4 juillet, le taux des appels d'offres a été fixé à 3,55 %, contre 3,60 % précédemment. De plus, le taux des pensions de 5 à 10 jours a été abaissé de 4,90 % à 4,75 % le 1^{er} août, alors qu'il était demeuré inchangé depuis le 25 avril dernier.

Le loyer de l'argent au jour le jour s'est replié à deux reprises (les 10 et 19 juillet) d'1/16 de point, pour s'établir dans une fourchette de 3 1/2 % - 3 5/8 %, contre 3 5/8 % - 3 3/4 % précédemment.

Le volume net des refinancements alloués par la Banque de France au système bancaire a faiblement varié d'une fin de mois à l'autre, passant de 117,5 milliards de francs le 28 juin à 118,9 milliards le 31 juillet.

Les réserves obligatoires constituées sur la période 16 juin-15 juillet se sont élevées à 21 milliards de francs (dont 14,1 milliards sous forme d'encaisses en billets), pour une moyenne requise de 20,2 milliards de francs.

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

(en milliards de francs)

	Jun 1996	Juillet 1996	Variation
BILLETS EN CIRCULATION	-249,1	-255,9	-6,8
RÉSERVES OBLIGATOIRES (b)	-7,4	-5,8	1,6
RÉSERVES NETTES DE CHANGE	123,5	121,5	-2,0
CONCOURS NETS DE LA BANQUE DE FRANCE AU TRÉSOR OU AVOIRS NETS (-) DU TRÉSOR À LA BANQUE DE FRANCE	6,8	6,3	-0,5
DIVERS	4,9	9,7	4,8
TOTAL	-121,4	-124,2	-2,8
CONCOURS DE LA BANQUE DE FRANCE AUX ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT			
– Opérations sur appels d'offres	85,2	88,6	3,4
– Autres pensions	15,1	15,6	0,5
– Bons du Trésor achetés ferme	22,0	21,4	-0,6
– Opérations d'escompte net	0,0	0,0	0,0
– Reprises de liquidité sur le marché interbancaire	-0,9	-1,3	-0,4
TOTAL	121,4	124,2	2,8

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

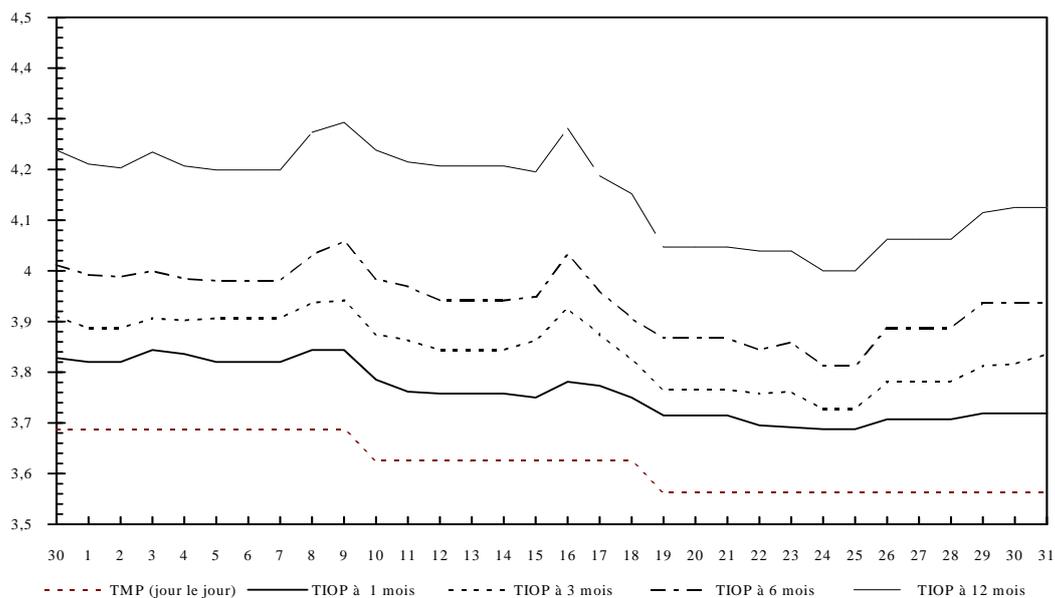
(b) Ces montants ne comprennent pas les encaisses en billets que les établissements assujettis sont autorisés à inclure dans leurs réserves constituées depuis le 16 octobre 1990.

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

Mise à jour le 2 août 1996

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

TAUX DU MARCHÉ INTERBANCAIRE du 30 juin 1996 au 31 juillet 1996



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

Les rendements à court terme se sont globalement inscrits en baisse. Cette évolution s'est opérée dans des proportions presque identiques sur les échéances allant de 1 mois à 1 an. Elle résulte de différents éléments qui ont conduit les opérateurs à nourrir l'espoir d'une poursuite du processus de desserrement monétaire :

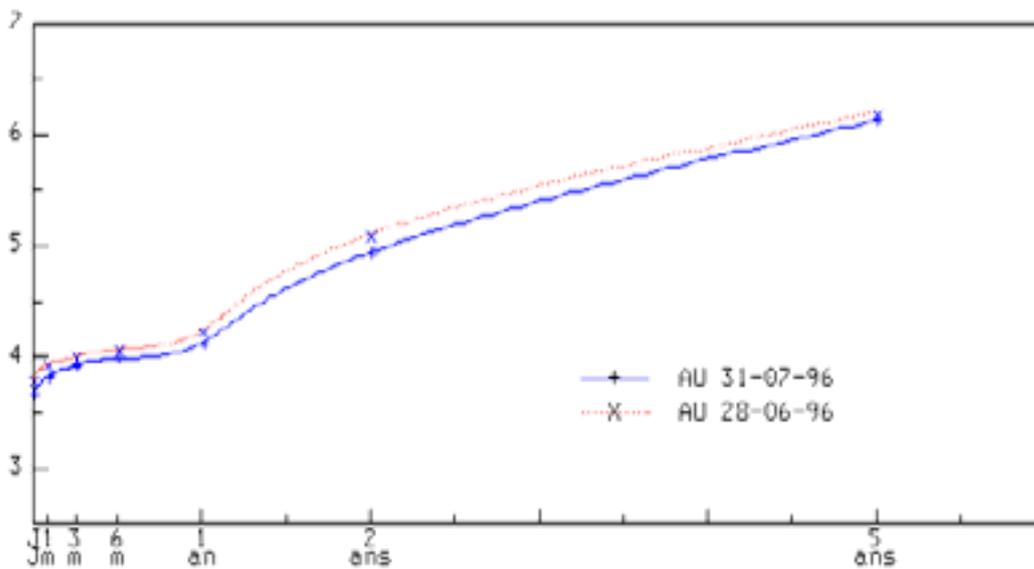
- les décisions du Conseil de la politique monétaire du 4 juillet et du 1^{er} août,
- divers indicateurs publiés au cours du mois confirmant la modération des tensions inflationnistes en France comme en Allemagne,
- les baisses de taux directeurs intervenues en Italie (baisse de 75 points de base des jalons haut et bas, soit la première mesure de détente depuis le mois de mai 1995), en Suède (réduction du taux d'appel d'offres de 5,70 % à 5,55 %) et en Finlande (baisse du taux d'intervention de 3,60 % à 3,50 %),
- la bonne tenue du franc sur les marchés de change.

ÉVOLUTION DES TAUX INTERBANCAIRES

	30 juin 1996	31 juillet 1996	Variation
TIOP à 1 mois.....	3,8281	3,7188	-0,1093
TIOP à 3 mois.....	3,9102	3,8359	-0,0743
TIOP à 6 mois.....	4,0117	3,9375	-0,0742
TIOP à 1 an.....	4,2383	4,1250	-0,1133
Taux à 2 ans.....	5,1000	4,9400	-0,1600
Taux à 5 ans.....	6,2100	6,1400	-0,0700

Au total, la baisse des rendements interbancaires comprise entre 1/16 de point de base et 1/8 de point de base, selon les échéances, a permis un resserrement des écarts avec l'Allemagne, la détente des taux ayant été un peu moins sensible Outre-Rhin.

STRUCTURE DES TAUX DU MARCHÉ
Taux actuariels

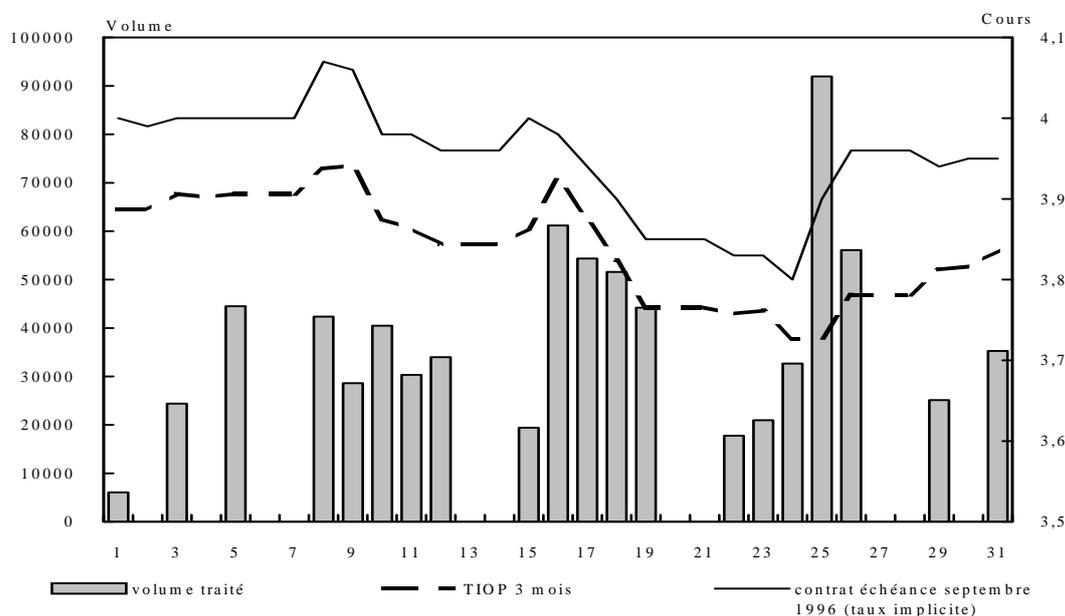


Source et réalisation : Banque de France
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 20 octobre 2008

Sur le Matif, les taux implicites des contrats Pibor ont suivi une évolution assez analogue à la tendance enregistrée par les taux au comptant. S'ils ont subi quelques tensions ponctuelles, ils accusent globalement un mouvement de repli sur la période. Le 31 juillet, les anticipations reflétées par les cours se traduisent par le maintien d'une prime des taux futurs sur les taux au comptant, de 11 points de base sur le contrat septembre 1996 et 44 points de base sur le contrat juin 1997.

ÉVOLUTION DES COURS ET DU VOLUME TRAITÉ SUR LE CONTRAT PIBOR 3 MOIS du 30 juin 1996 au 31 juillet 1996



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

5.1.3. Le marché des bons du Trésor

Adjudications

Au cours du mois de juillet, le Trésor a procédé à l'adjudication de 114,2 milliards de bons à taux fixe en francs (18,2 milliards de BTAN et 96 milliards de BTF).

Au 31 juillet, l'encours total de bons en francs s'élevait à 1 093,7 milliards, en légère progression par rapport à la fin du mois de juin (1 089,6 milliards). S'agissant des bons en écus, leurs encours est demeuré stable à 8,7 milliards d'écus.

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)				
1 juillet 1996	BTF	13 sem.	50 117	10 010	67	3,66	3,68	3,78	4,00
1 juillet 1996	BTF	48 sem.	12 200	4 007	0	3,98	4,00	4,06	4,17
8 juillet 1996	BTF	13 sem.	39 734	11 753	779	3,72	3,73	3,84	4,05
8 juillet 1996	BTF	26 sem.	13 450	5 300	295	3,84	3,86	3,94	4,42
15 juillet 1996	BTF	13 sem.	58 770	16 004	0	3,66	3,67	3,73	3,97
15 juillet 1996	BTF	46 sem.	14 400	4 236	234	4,00	4,32	4,09	4,20
18 juillet 1996	BTAN 5,5 %	5 ans	35 285	18 236	2 736	99,40	99,37	5,64	6,14
22 juillet 1996	BTF	12 sem.	55 988	16 673	803	3,55	3,57	3,67	3,86
22 juillet 1996	BTF	28 sem.	15 365	6 585	592	3,67	3,69	3,76	3,88
29 juillet 1996	BTF	13 sem.	43 600	16 334	327	3,62	3,64	3,74	3,92
29 juillet 1996	BTF	44 sem.	12 700	5 110	103	3,92	3,93	4,00	4,01

(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 2 août 1996

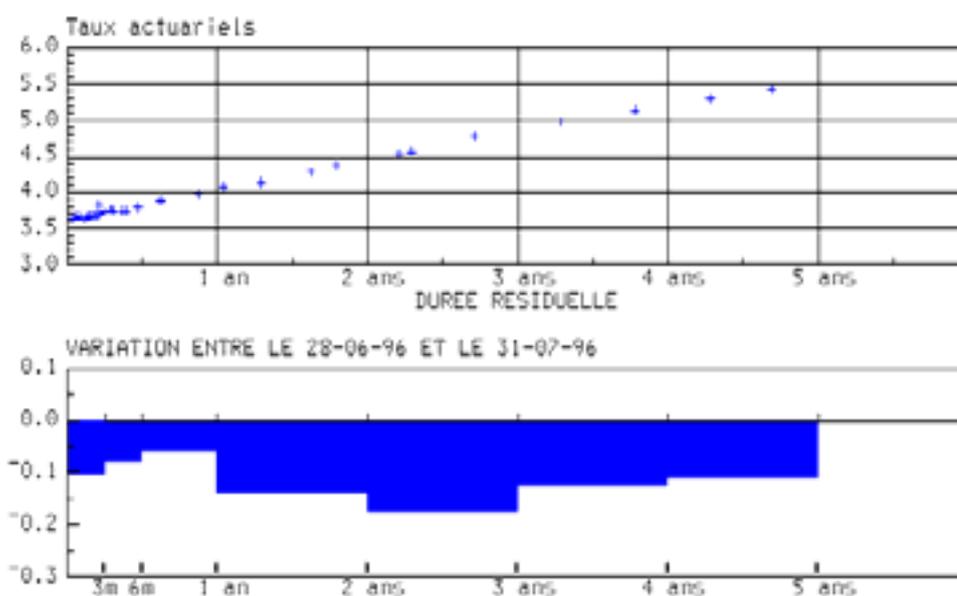
Entre le 24 juin et le 29 juillet, les taux à l'émission sur les BTF 13 semaines enregistrent un repli de 11 points de base. S'agissant des bons à 28 semaines, la détente entre les dernières émissions de juin et de juillet s'élève à 19 points de base.

Marché secondaire

Soutenu par la poursuite du mouvement de repli des taux courts et la bonne tenue de la parité, le marché secondaire des bons du Trésor s'est bien comporté au cours du mois de juillet dans un volume d'échanges toutefois peu étoffé.

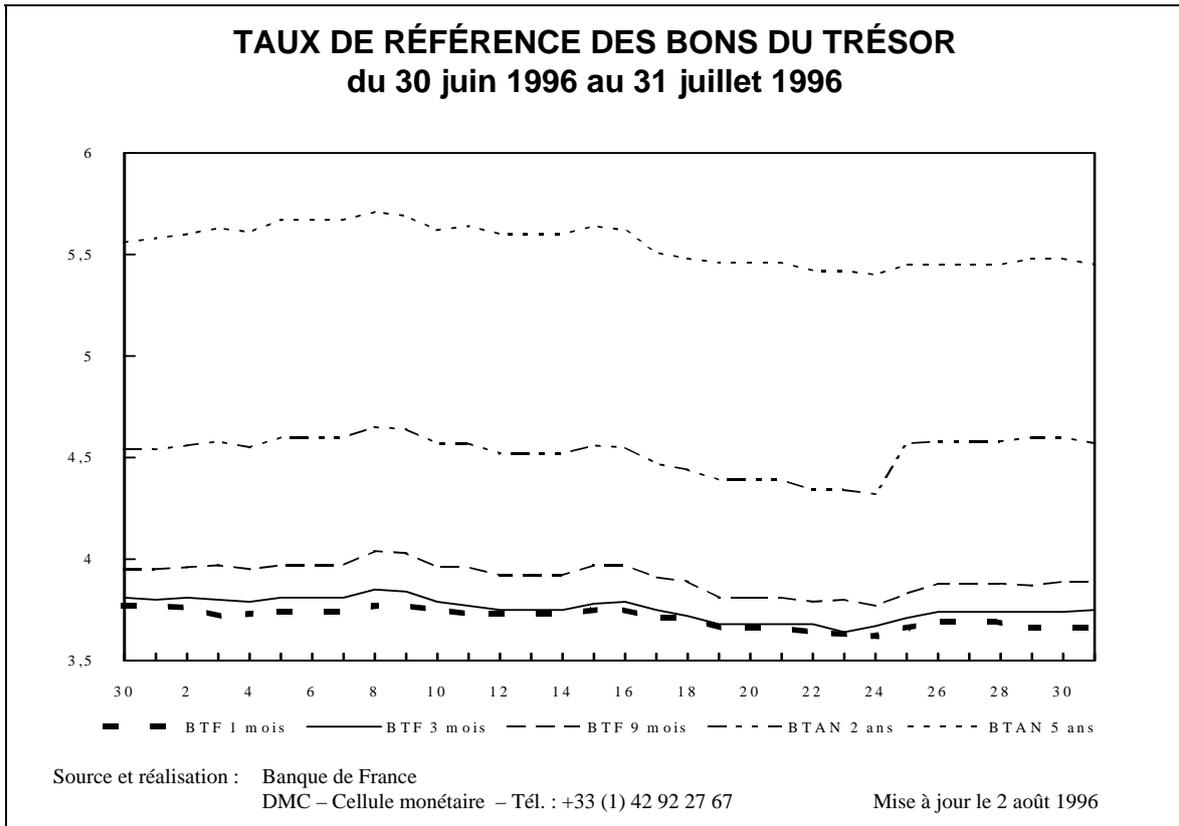
Actualité

**BONS DU TRÉSOR
TAUX DE RÉFÉRENCE BANQUE DE FRANCE
au 31 juillet 1996**



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

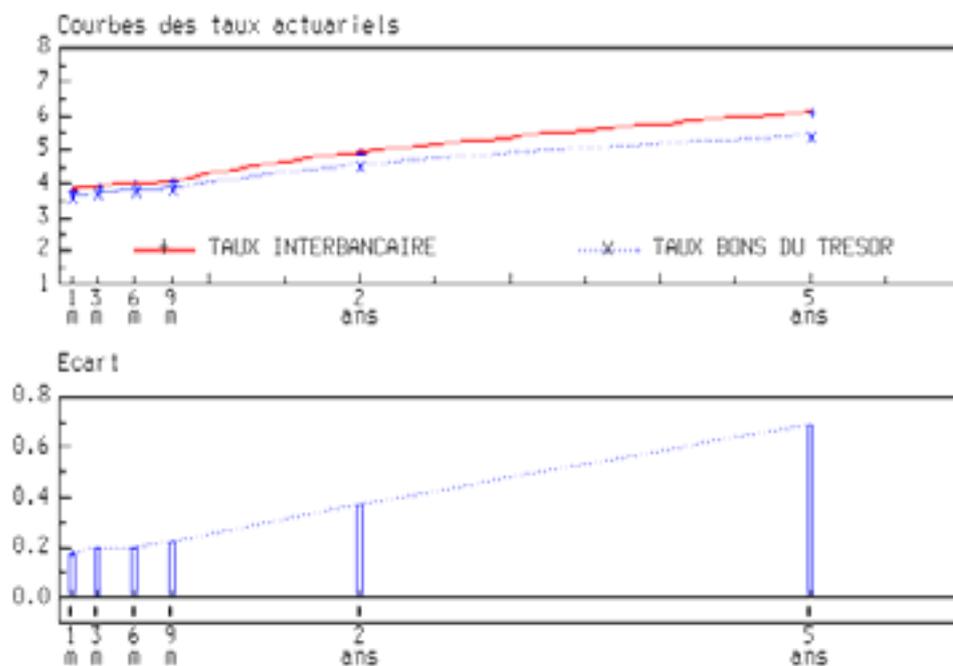
Mise à jour le 12 août 1996



Actualité

Au total, sur l'ensemble du mois, on observe un repli des taux des bons du Trésor de l'ordre de 5 points de base à 15 points de base, la zone 2 ans étant celle qui a le plus profité de cette amélioration.

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



Source et réalisation : Banque de France

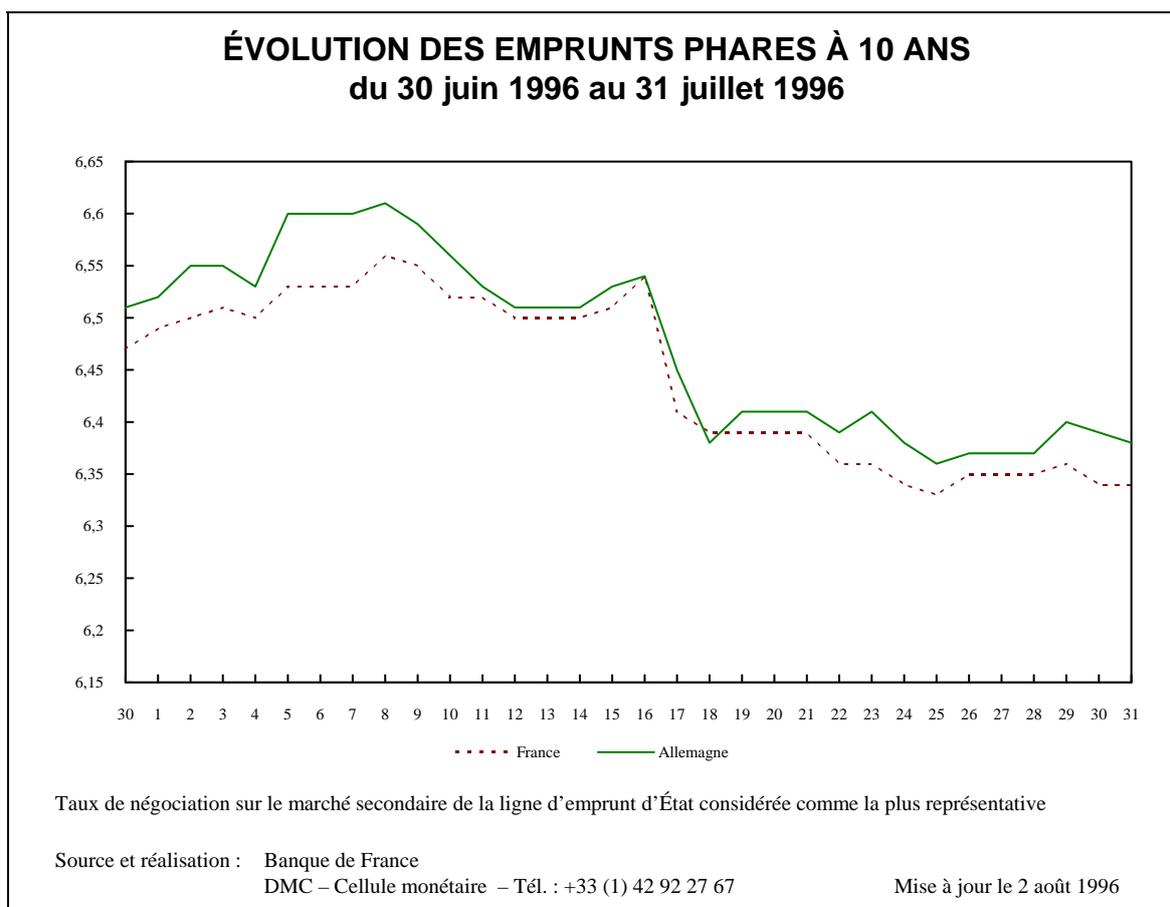
DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67

Mise à jour le 12 août 1996

Les écarts de rendement entre les taux des bons du Trésor et ceux du marché interbancaire n'ont pas connu d'évolutions majeures au cours de ce mois.

5.1.4. Le marché secondaire obligataire et le Matif notional

Avec un profil d'évolution assez sensiblement différent de celui observé sur le marché américain, les rendements français à long terme ont enregistré au mois de juillet un léger mouvement de détente, à l'instar des autres marchés obligataires européens. Cette tendance a été entretenue par la persistance d'anticipations de nouvelles détentes des politiques monétaires française et allemande, la fermeté des engagements de réduction des dépenses publiques et la crédibilité du processus de passage à l'Union économique et monétaire.



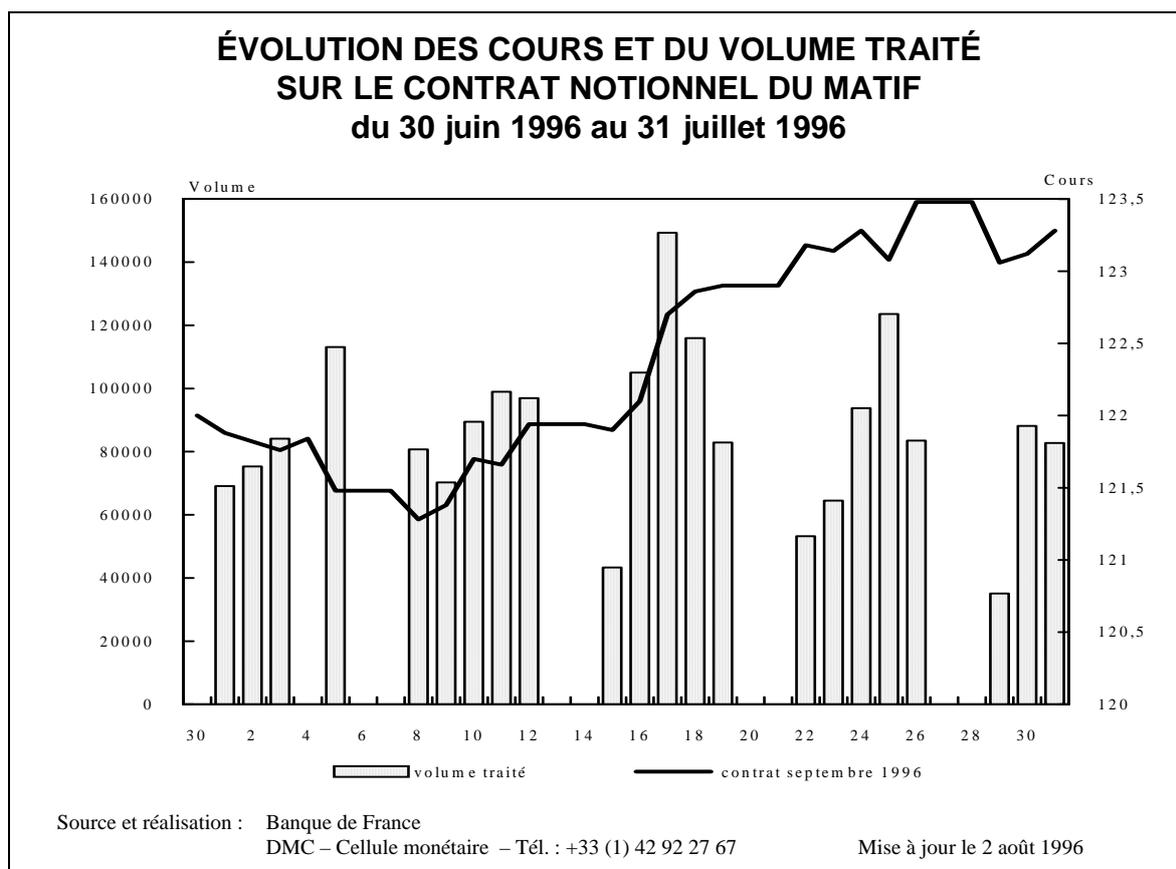
En début de période, les marchés obligataires européens ont partiellement subi l'impact négatif des tensions affectant le marché américain, à la suite de la publication d'indicateurs économiques témoignant d'une activité toujours soutenue aux États-Unis et de la résurgence des anticipations de resserrement monétaire. Cet impact a toutefois été limité, le compartiment obligataire français se reprenant progressivement, sous l'influence notamment d'anticipations ravivées de détente des politiques monétaires allemande et française avec la baisse du taux d'appel d'offres le 4 juillet, et surtout après la publication le 19 juillet d'une évolution favorable de la masse monétaire M3 en juin.

Par la suite, le maintien du *statu quo* en Allemagne n'a eu que peu d'influence sur les marchés obligataires européens qui ont, surtout, bénéficié en fin de mois de l'amorce d'une reprise du marché américain à la faveur des déclarations du président du Système de réserve fédérale devant le Sénat et de la publication d'indicateurs économiques qui ont paru éloigner la perspective d'un resserrement de la politique monétaire.

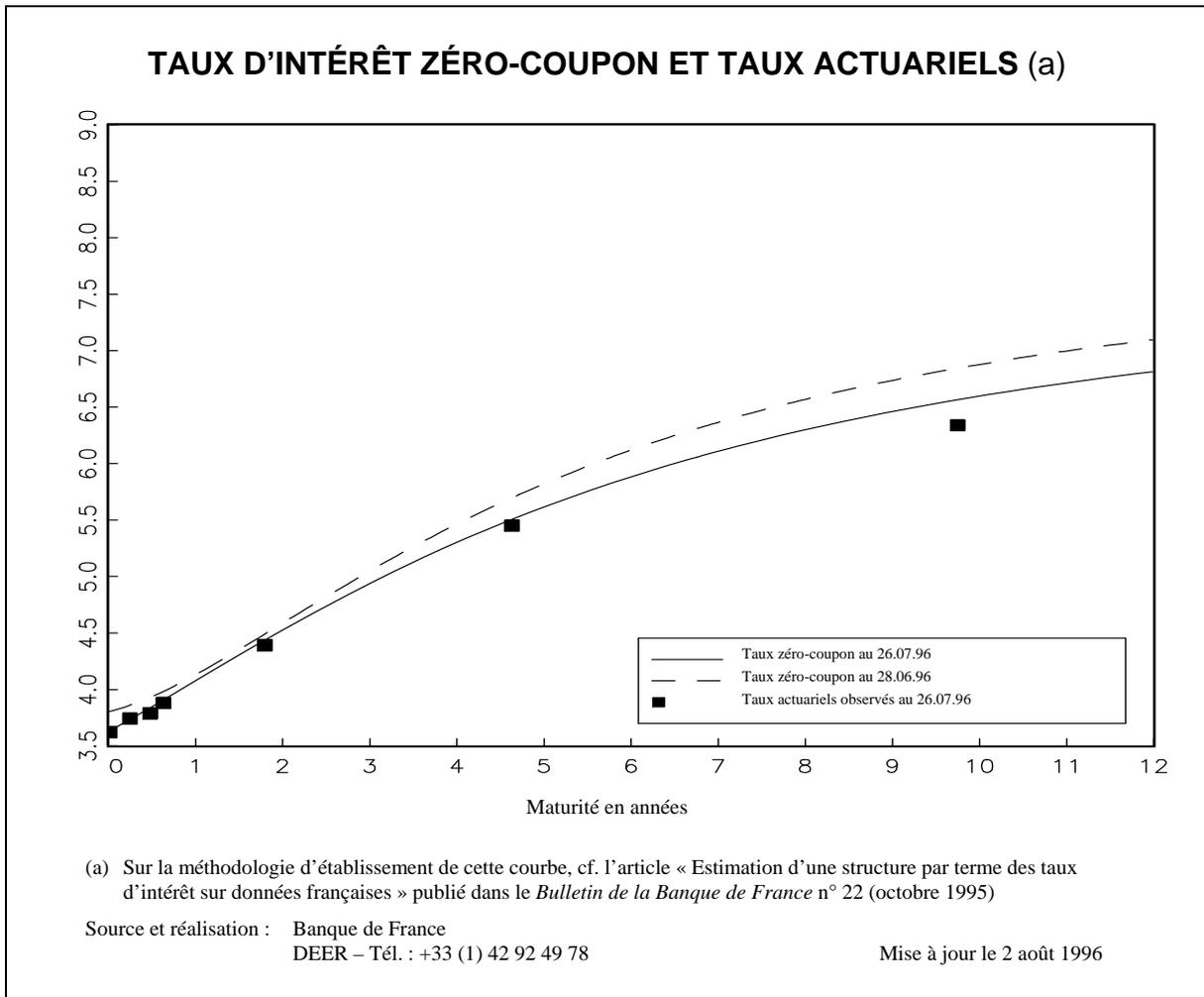
Sur l'ensemble de la période, le rendement de l'emprunt français de référence à 10 ans se détend de 13 points de base. L'écart avec le taux de l'emprunt allemand a peu fluctué, d'une fin de mois à l'autre, il demeure stable et s'établit à 4 points de base, en faveur du marché français.

Sur le notionnel, la progression des cours a été marquée. En fin de période, un plus haut niveau est atteint sur l'échéance septembre à 123,28, représentant une augmentation de 130 points de base sur le mois.

Toutefois, sur le comptant comme sur le marché à terme, l'activité est demeurée très peu étoffée.



La pente de la courbe des rendements s'est légèrement aplatie à l'issue de la période sous revue, la détente des rendements à 2 ans et 5 ans ayant été moins marquée (de l'ordre de 10 points de base) que sur les échéances autour de 10 ans.



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

(arrêtée au 12 août)

Les rendements courts se sont sensiblement tendus depuis le début du mois dans un contexte de moins bonne tenue du franc sur les marchés de change. Le deustchemark est ainsi repassé, le 9 août, au-dessus de la barre des 3,42 francs, soit son plus haut niveau depuis le mois de mars.

Le marché obligataire a fait preuve d'une bonne résistance à cette dégradation, même si l'écart OAT-*Bund* est redevenu positif. Il s'établissait à 6 points de base le 12 août, contre - 4 points de base le 31 juillet.

5.2. Les émissions

Au cours du mois de juillet, l'encours global des titres de créances négociables a augmenté de 36,3 milliards de francs, pour s'établir à 1 412,62 milliards. Cette progression est due principalement à la forte croissance des certificats de dépôt, pour un montant de 22,2 milliards de francs, ainsi qu'à la hausse des billets de trésorerie, pour 16,3 milliards de francs. L'encours des bons à moyen terme négociables a perdu 2,6 milliards de francs et celui des bons des institutions et des sociétés financières est resté stable. Les taux à l'émission ont été caractérisés par une baisse sur les échéances à moins d'un an, à l'exception des bons des institutions et sociétés financières et par une relative tension sur la maturité de sept ans.

Dans un contexte caractérisé par une orientation à la baisse 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 au cours du premier semestre s'est poursuivie durant la première quinzaine du mois de juillet, tant sur le marché domestique, avec le retour de la SNCF (4 milliards de francs), que sur celui de l'eurofranc, avec notamment l'émission du Royaume d'Espagne (6 milliards de francs). Par la suite, l'activité sur le marché primaire obligataire du franc s'est sensiblement réduite, amorçant dès la mi-juillet la traditionnelle pause estivale.

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 701,5 milliards de francs le 26 juillet, contre 679,3 milliards le 28 juin et 725,3 milliards le 31 mai.

Les émissions réalisées au cours du mois de juillet ont atteint 297 milliards de francs (dernier chiffre provisoire disponible), contre 347,9 milliards en juin et 464,5 milliards en mai (274,8 milliards, contre 347,3 milliards et 464,5 milliards pour les tombées).

Seize établissements ont augmenté leur encours au-delà de 1 milliard de francs au cours du mois de juillet dont neuf de plus de 1,5 milliard. Il s'agit de la Caisse des dépôts et consignations (+ 9,23 milliards de francs), la Caisse centrale des banques populaires (+ 4,2 milliards), la Société générale (+ 3,9 milliards), la Banque fédérative du crédit mutuel (+ 3,6 milliards), la Banque Worms (+ 2,2 milliards), ING Banque (+ 1,9 milliard), Indosuez et Union de banque suisse (+ 1,8 milliard chacune) et Renault crédit international SA (+ 1,5 milliard). Dans le même temps, six autres émetteurs ont enregistré une décreue supérieure à 1 milliard de francs : la Banque nationale de Paris (- 4,9 milliards), la Compagnie bancaire (- 4,4 milliards), Rabobank Nederland (- 1,7 milliard), Banco Bilbao Vizcaya (- 1,7 milliard), la Banque Sanpaolo (- 1,6 milliard) et The Bank of Tokyo Mitsubishi (- 1,1 milliard).

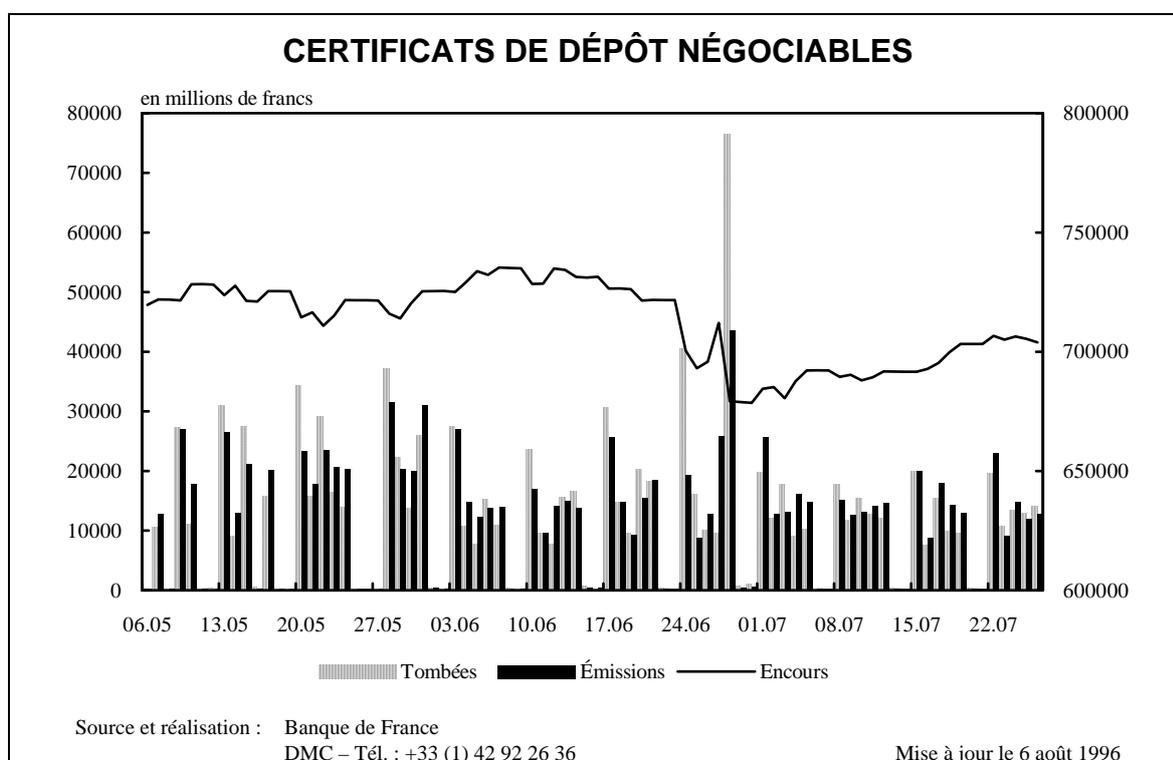
La souscription des établissements de crédit s'est inscrite en légère hausse par rapport au mois précédent ; elle a porté sur 30,1 % du total des émissions, contre 29,6 % en juin, mais en recul par rapport au mois de mai où la part représentait 35,4 % du total. La part des sociétés et entreprises industrielles a atteint 25,3 % au cours du mois sous revue, contre 23,1 % en juin et 20,7 % au mois de mai. Celle des

Les émissions

OPCVM, après avoir connu une légère augmentation au mois de juin qui s'élève à 26,3 %, a retrouvé son niveau de mai, 23,7 % en juillet, contre 23,9 % en mai.

Les durées à l'émission ont été caractérisées par un léger rallongement des maturités. La plage comprise entre dix jours et un mois a été moins sollicitée avec 15,3 % de la production, contre 19,9 % le mois précédent ; de même, la part des émissions comprises entre trois mois et six mois a reculé, passant de 34,5 % à 32,7 % ; à l'opposé, la tranche de un mois à trois mois a gagné 6,5 points ; elle a représenté 48,6 % du volume émis, contre 42,1 % au mois de juin.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	45,4	15,3
De 1 mois à moins de 3 mois.....	144,3	48,6
De 3 mois à moins de 6 mois.....	97,2	32,7
De 6 mois à 1 an	10,1	3,4
Total	297,0	100,0



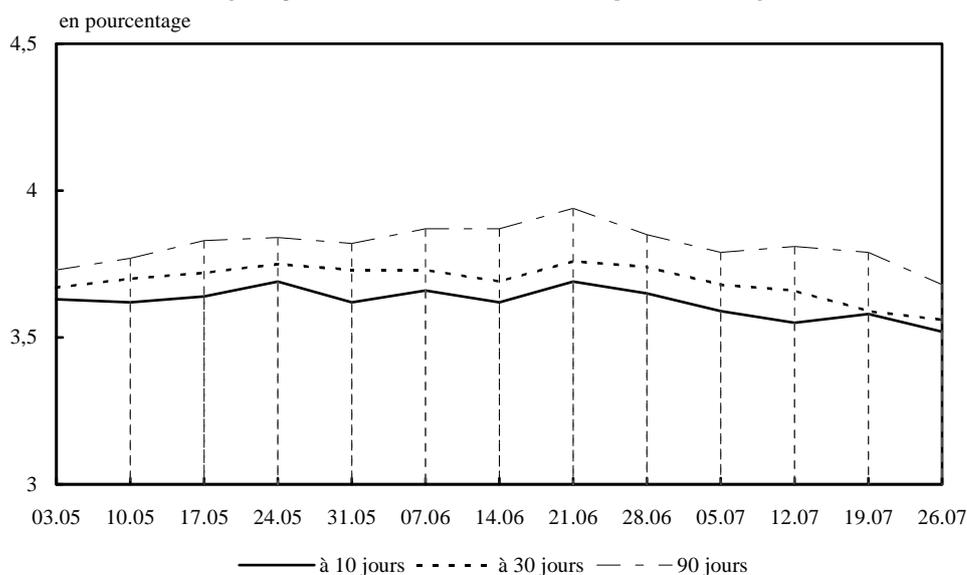
Le nombre d'émetteurs ayant un encours en gestion s'est établi à 354 le 26 juillet, contre 357 au 28 juin et 360 au 31 mai.

Au cours du mois de juillet les taux à l'émission se sont détendus sur toutes les échéances. La baisse est significative sur le dix jours où elle atteint 18 points, sur le un mois où elle se monte à 10 points ainsi que sur le six mois où elle représente 26 points.

TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES CDN

	<i>(en pourcentage)</i>			
	1 au 5 juillet	8 au 12 juillet	15 au 19 juillet	22 au 26 juillet
Certificats à 10 jours (moyenne).....	3,59	3,59	3,58	3,52
Certificats à 30 jours (moyenne).....	3,68	3,66	3,59	3,56
Certificats à 90 jours (moyenne).....	3,79	3,81	3,79	3,68
Certificats de 20 à 40 jours (plus bas).....	3,35	3,29	3,27	3,06
Certificats de 20 à 40 jours (plus haut).....	3,79	3,80	3,71	3,62

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 6 août 1996

Bons à moyen terme négociables (BMTN)

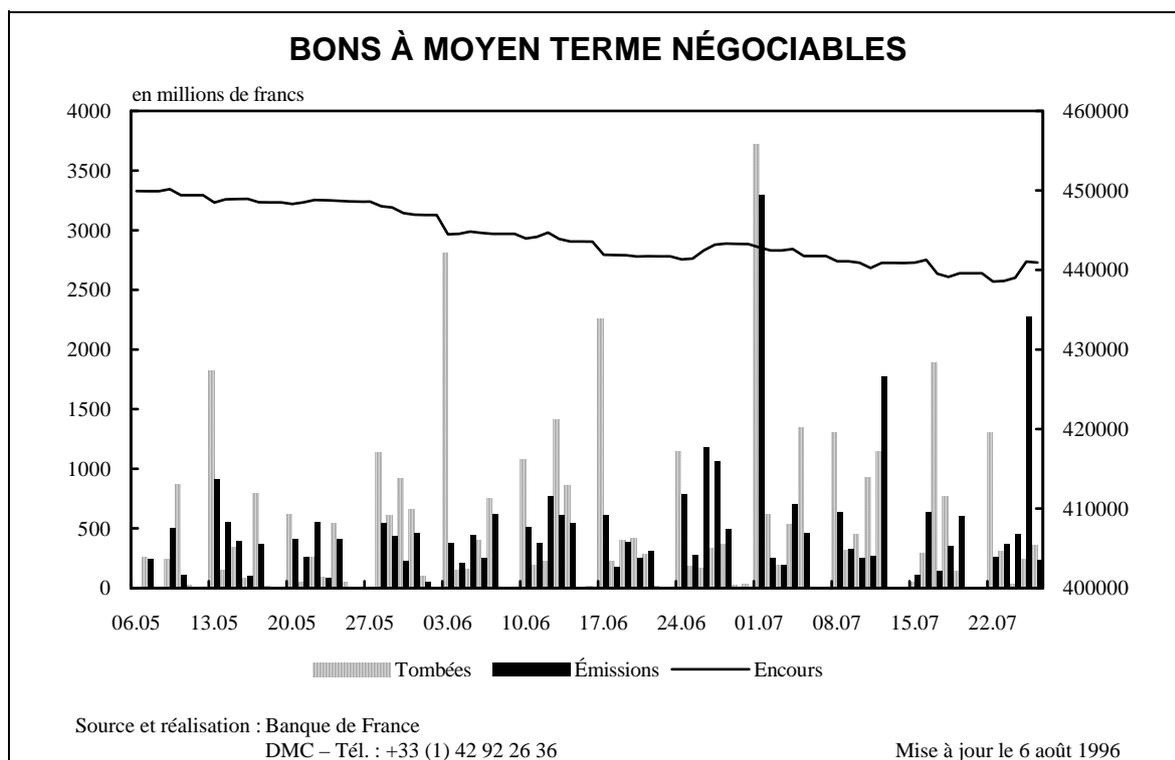
Les BMTN ont atteint un encours de 440,7 milliards de francs le 26 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 443,3 milliards au 28 juin et 446,9 milliards au 31 mai ; le nombre d'émetteurs ayant un encours en gestion s'est établi à 230 au 26 juillet, contre 232 au 28 juin comme au 31 mai. Les trois principaux émetteurs du marché restent la Société générale (avec un encours de 52,8 milliards de francs), devant le Crédit lyonnais (31,4 milliards) et la Compagnie bancaire (22,2 milliards).

Les émissions se sont élevées à 13,5 milliards de francs pendant le mois de juillet, contre 10,3 milliards de francs en juin comme en mai. La part des titres souscrits par les établissements de crédit s'est encore

renforcée pendant la période sous-revue ; elle est passée à 73,3 % en juillet, contre 72,0 % en juin et 65,0 % en mai ; en revanche, la présence sur le marché des sociétés et entreprises individuelles s'est à nouveau amoindrie au cours du mois ; elle a constitué 7,7 % du montant des souscriptions, après 7,9 % en juin et 13,7 % en mai.

La tranche d'émission comprise entre un an et deux ans a été sensiblement moins sollicitée au cours du mois de juin ; elle a représenté 49,1 % de la production totale, contre 52,4 % au mois de juin. Il en est de même pour les bons émis pour des durées comprises entre deux ans et trois ans (13,8 % des émissions en juillet, contre 22,6 % en juin). Les BMTN émis à plus de sept ans ont constitué 22,2 % des émissions, en hausse de près de 14 points par rapport au mois précédent (8,3 %).

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
1 an 1 jour à moins de 2 ans	6,6	49,1
De 2 ans à moins de 3 ans.....	1,9	13,8
De 3 ans à moins de 5 ans.....	0,9	6,8
De 5 ans à moins de 7 ans.....	1,1	8,1
De 7 ans et plus	3,0	22,2
Total	13,5	100,0



Les taux à l'émission se sont inscrits en baisse assez sensible sur le un an et un jour, perdant 13 points sur ces échéances et 4 points sur le trois ans. Sur la maturité de deux ans, les taux sont restés inchangés à 4,83 %, alors que pour la durée de sept ans, l'augmentation se monte à 12 points, pour atteindre 6,41 %.

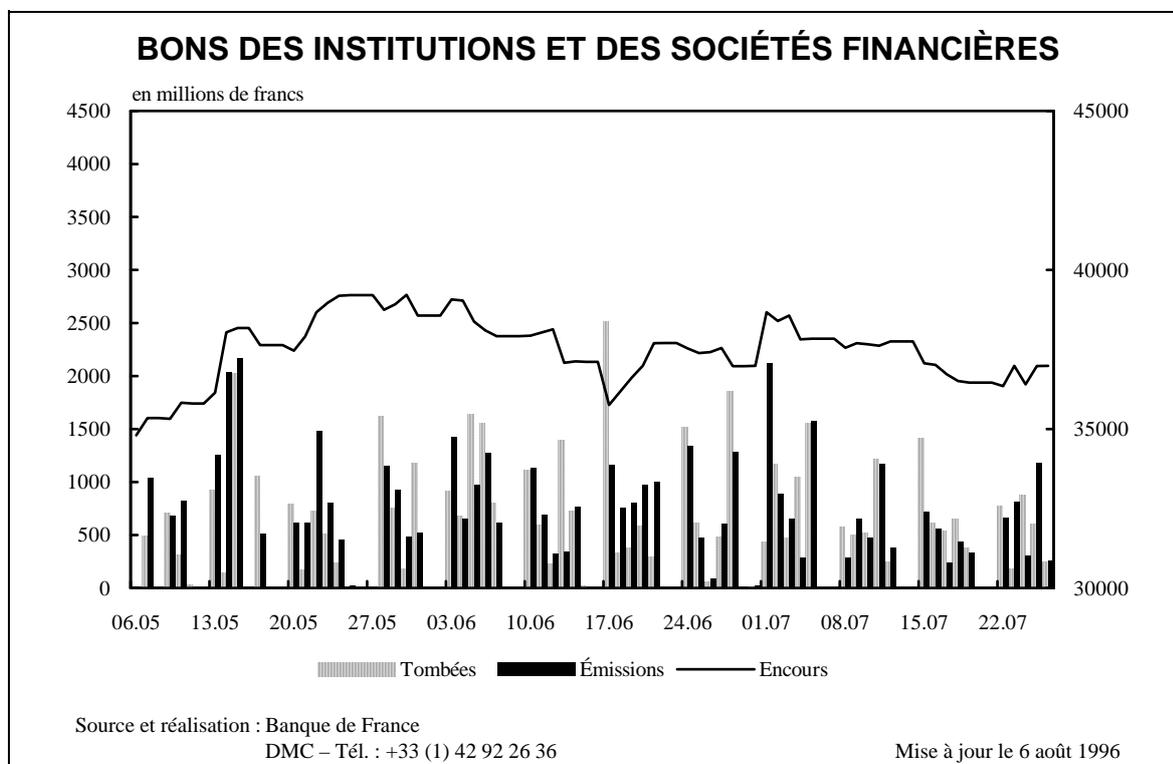
Bons des institutions et des sociétés financières (BISF)

L'encours de ces bons se montait à 37 milliards de francs le 26 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 36,9 milliards le 28 juin et 38,6 milliards le 31 mai. À fin juillet, l'encours du Crédit local de France représentait 42,4 % de l'encours global des BISF ; seuls huit établissements avaient un encours dépassant 1 milliard de francs.

Le montant des émissions s'est établi à 14 milliards de francs pour le mois de juillet, contre 16,7 milliards en juin et 23,1 milliards en mai. Elles ont été souscrites à hauteur de 56,3 % par des établissements de crédit (56,1 % en juin et 51,6 % en mai), de 24,8 % par des administrations publiques et privées (12,6 % en juin et 24,4 % en mai) et 17,0 % par des OPCVM (27,3 % en juin et 20,1 % en mai).

Les durées à l'émission ont été marquées par un retour aux maturités très courtes ; le dix jours à un mois a recueilli 14,2 % du total, contre 9,9 % au mois de juin. Les titres émis entre un mois et six mois ont représenté 39,3 % du total, soit un recul de 4,9 points, et la part des émissions effectuées entre trois mois et six mois a fléchi de 2,2 points, se repliant à 41,2 % de la production globale.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois.....	2,0	14,2
De 1 mois à moins de 3 mois.....	5,5	39,3
De 3 mois à moins de 6 mois.....	5,8	41,2
De 6 mois à 1 an.....	0,7	5,3
Total	14,0	100,0



Les taux de rendement à l'émission se sont sensiblement tendus sur les durées les plus courtes (de 11 points sur les émissions à moins d'un mois), alors qu'ils ont connu une baisse de même ampleur sur les autres maturités (10 points sur le trois mois, 11 points sur le six mois et 13 points sur le un mois).

Billets de trésorerie (BT)

L'encours des billets de trésorerie s'élevait à 233,4 milliards de francs le 26 juillet (dernier chiffre provisoire disponible), contre 217,1 milliards le 28 juin et 200,7 milliards le 31 mai. Le 26 juillet, le nombre des entreprises émettrices s'est établi à 98, contre 96 le 28 juin et 101 le 31 mai.

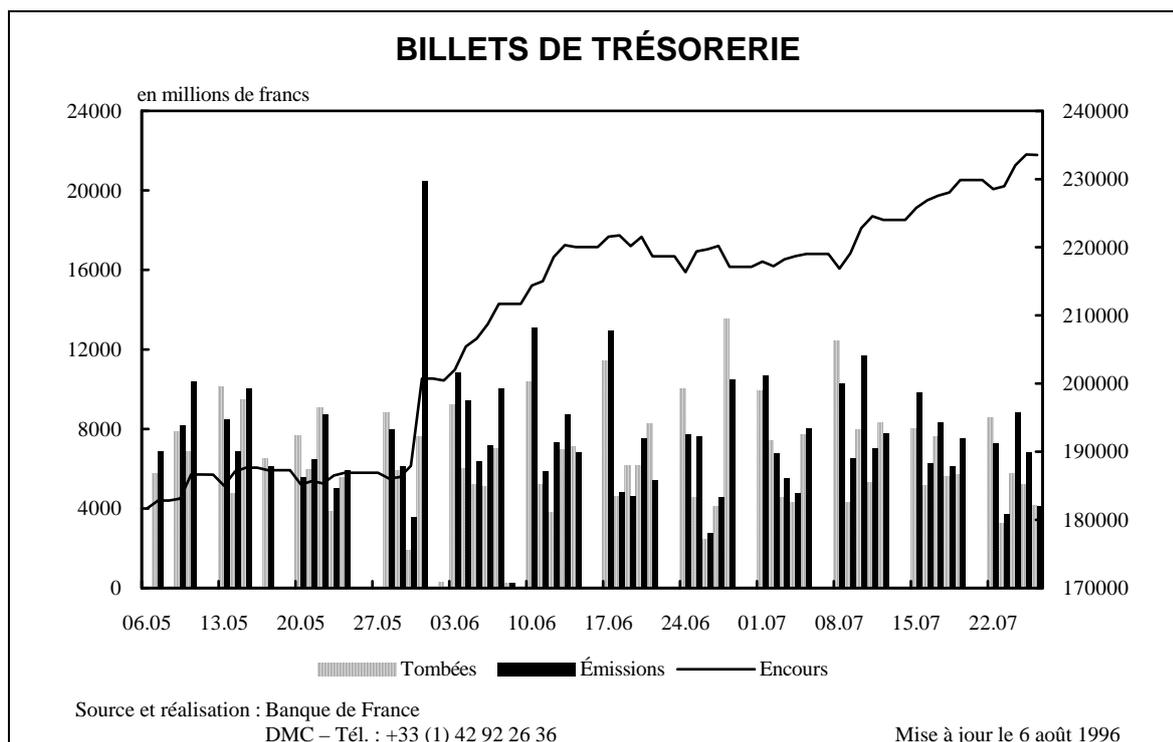
Le montant des émissions intervenues au cours du mois de juillet a atteint 147,6 milliards de francs, contre 154,4 milliards en juin et 165,9 milliards en mai (respectivement 131,4 milliards de francs, contre 138 milliards et 145,5 milliards pour les tombées).

Sept émetteurs ont accru leur encours de plus de 1 milliard de francs au cours du mois de juillet ; il s'agit de Total CFP (+ 6,7 milliards), Eridania Beghin Say (+ 3 milliards), Morgan Stanley Group (+ 2,1 milliards), Rhône Poulenc SA (+ 1,7 milliard), Aérospatiale (+ 1,3 milliard), Bouygues (+ 1,2 milliard) et Sofira (+ 1,1 milliard) ; dans le même temps, les émetteurs suivants ont réduit leur encours au-delà du seuil de 1 milliard : Elf Aquitaine Finance SA (- 1,7 milliard de francs) et SNC commerciale Drouot (- 1,4 milliard).

La répartition des émissions du mois par type de souscripteurs a fort peu varié par rapport à la période précédente ; les établissements de crédit ont acquis 73,3 % des titres, contre 74,0 % en juin, alors que les OPCVM se sont portés acheteurs de 18,2 % de la production de billets (14,9 % en mai).

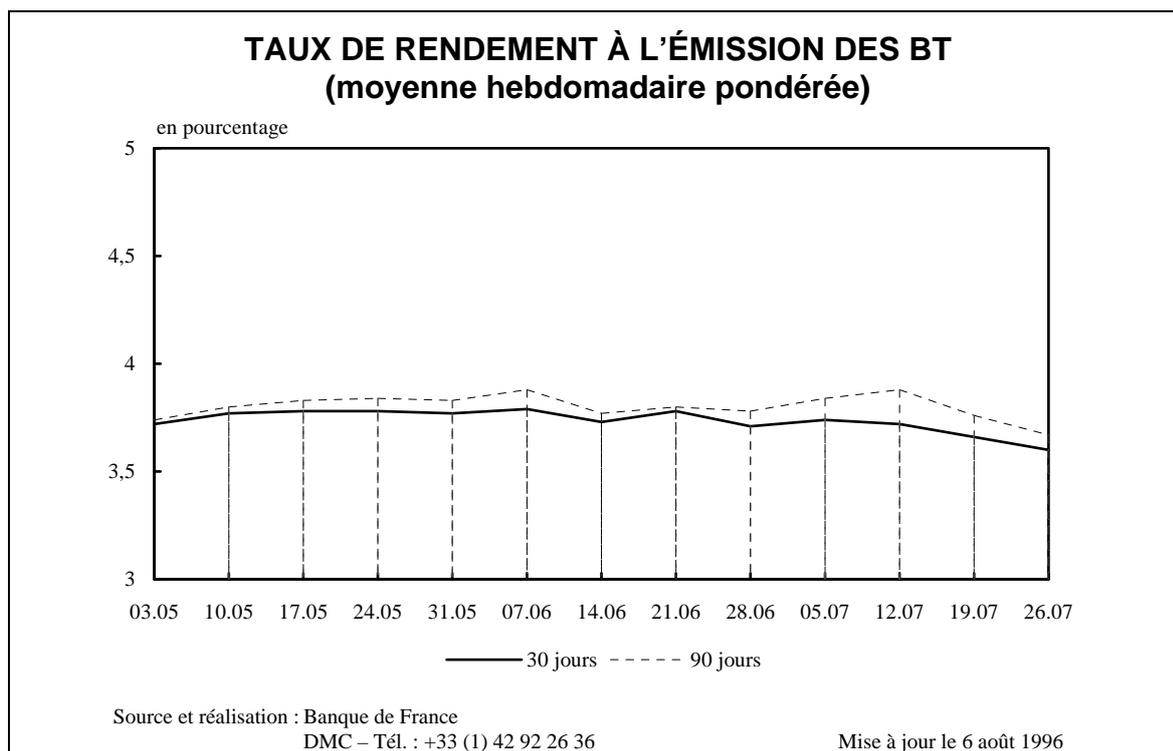
La proportion des titres émis entre un mois et trois mois s'est sensiblement accrue, passant de 61,7 % à 74,9 % du total ; la contrepartie de cette hausse s'est surtout effectuée au détriment des émissions comprises entre dix jours et un mois qui se sont établies à 5,7 % du montant global, contre 18,5 % le mois précédent, soit un recul de 12,8 points ; cependant, la tranche de trois mois à six mois a progressé, gagnant 1,1 point.

Durée	Montant (en milliards de francs)	Structure (en pourcentage)
10 jours à moins de 1 mois	8,4	5,7
De 1 mois à moins de 3 mois.....	110,6	74,9
De 3 mois à moins de 6 mois.....	26,6	18,0
De 6 mois à 1 an.....	2,0	1,4
Total	147,6	100,0



Les taux de rendement à l'émission des billets de trésorerie ont marqué une certaine détente sur toutes les maturités. Les baisses enregistrées atteignent 6 points sur le dix jours, 9 points sur le un mois ainsi que le trois mois et enfin 17 points sur le six mois.

		TAUX DE RENDEMENT À L'ÉMISSION DES BT			
		<i>(en pourcentage)</i>			
		1 au 5 juillet	8 au 12 juillet	15 au 19 juillet	22 au 26 juillet
Taux de rendement à l'émission des BT de 20 à 40 jours	Plus bas	3,69	3,63	3,58	3,55
	Plus haut	3,85	3,82	3,78	3,72
TIOP à 1 mois	Plus bas	3,82	3,76	3,71	3,69
	Plus haut	3,84	3,84	3,78	3,71



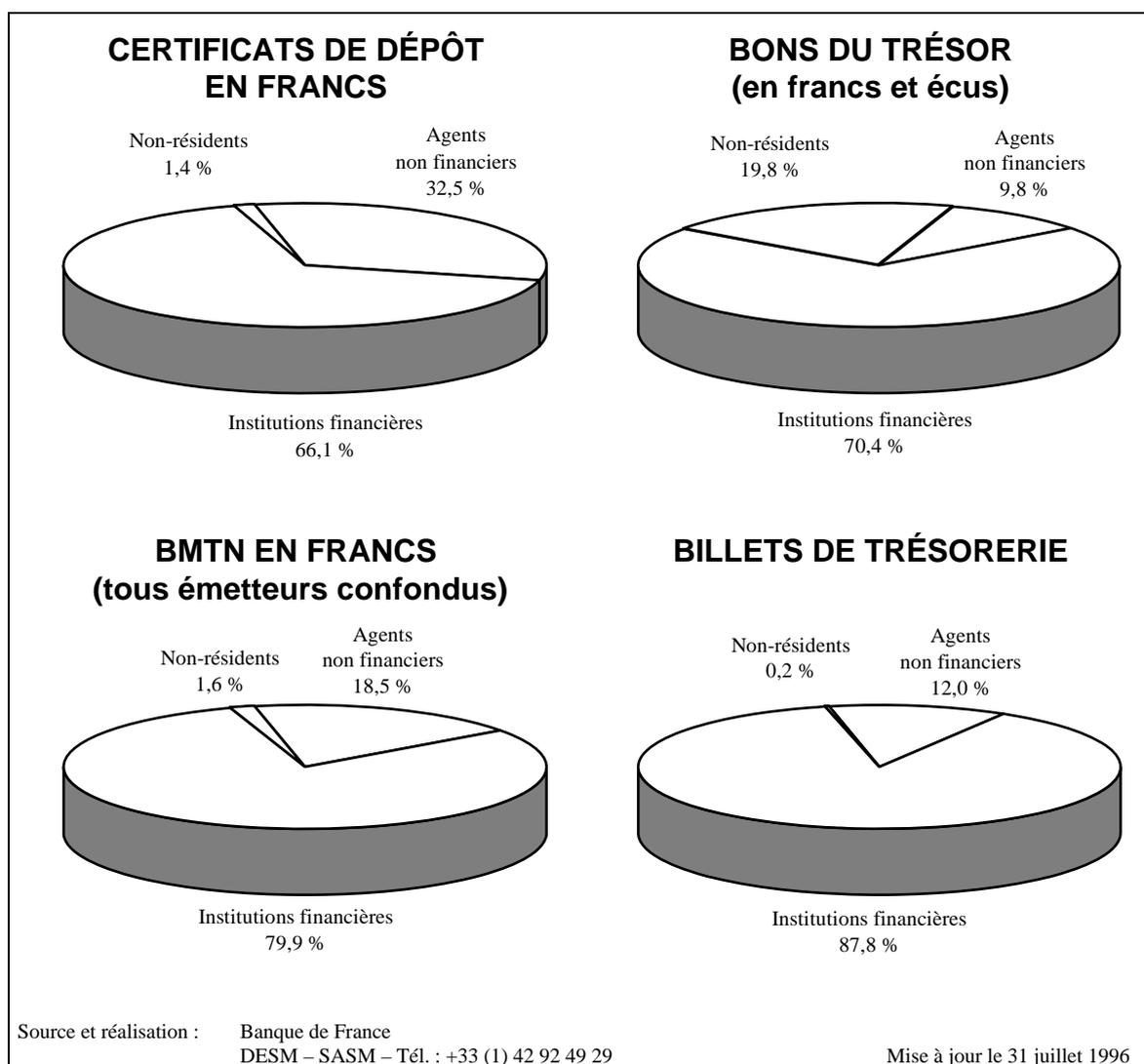
Répartition par catégorie de détenteurs

(statistiques à fin juin 1996)

La part de détention des agents non financiers s'est sensiblement réduite sur les certificats de dépôt (– 2,6 points sur un mois et – 10,3 points sur un an). Elle s'est en revanche accrue sur les BMTN (+ 1,7 point sur un an) et sur les bons du Trésor (+ 2,7 points sur un mois et + 4,4 points sur un an).

La part de détention des non-résidents en bons du Trésor s'est effritée en juin (– 0,5 point).

La part de détention des institutions financières s'est contractée sur les bons du Trésor (– 2,2 points), mais s'est accrue sur les certificats de dépôt (+ 2,5 points) et les BMTN (+ 0,2 point).



5.2.2. Les OPCVM

En juin, l'actif net de l'ensemble des Sicav s'est établi à 1 715,9 milliards de francs, soit une diminution de 46,8 milliards par rapport à mai. Les désinvestissements ont essentiellement concerné les Sicav monétaires. En revanche, l'encours des FCP a été pratiquement stable par rapport au mois précédent (+ 0,6 milliard de francs) et s'établit à 1 079 milliards. Globalement, si la croissance des Sicav reste modérée sur un an (+ 2,7 %), celle des FCP s'accroît depuis le début de l'année (+ 16,4 % sur un an à fin juin, après + 4,6 % à fin décembre).

L'actif net des Sicav monétaires s'est replié de 44,4 milliards de francs pour revenir à 949,5 milliards, les retraits nets s'étant élevés à 52,7 milliards. L'encours des FCP monétaires s'est également contracté, mais dans une faible proportion, et s'établit à 325,9 milliards de francs (- 7,1 milliards).

L'encours des Sicav « obligations et autres titres de créances » s'est légèrement tassé (- 3,6 milliards de francs) pour atteindre 453,4 milliards et celui des FCP a peu varié (316,7 milliards, contre 317,5 milliards en mai).

Les encours des Sicav « actions » et des Sicav « diversifiées » sont restés pratiquement stables (192,6 milliards de francs et 118,2 milliards respectivement). En revanche, l'actif net des FCP diversifiés continue de s'accroître régulièrement pour s'élever à 242,5 milliards de francs (+ 4 milliards sur un mois et 47,3 milliards sur un an).

ACTIF NET DES SICAV ET FCP – SOUSCRIPTIONS DE SICAV (a)						
		1995		1996		
		Juin	Décembre	Avril	Mai	Juin
Sicav monétaires	Actif net	919,0	876,5	981,0	993,9	949,5
	Souscriptions mensuelles nettes	13,5	-53,8	16,9	11,9	-52,7
FCP monétaires	Actif net	296,4	299,2	329,0	333,0	325,9
Sicav obligations	Actif net	478,2	446,7	457,0	457,0	453,4
	Souscriptions mensuelles nettes	-4,4	-20,1	-0,6	-1,0	-5,4
FCP obligations	Actif net	271,0	281,8	311,0	317,5	316,7
Sicav actions	Actif net	176,5	168,3	191,3	191,7	192,6
	Souscriptions mensuelles nettes	-0,5	-2,2	1,4	-0,3	-0,4
FCP actions	Actif net	73,0	73,6	87,2	89,1	90,6
Sicav diversifiées	Actif net	116,3	109,5	117,3	118,0	118,2
	Souscriptions mensuelles nettes	-0,6	-2,3	-0,3	0,3	0,6
FCP diversifiés	Actif net	195,4	210,1	231,2	238,5	242,5
Sicav garanties	Actif net	1,4	1,9	2,1	2,1	2,2
	Souscriptions mensuelles nettes	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
FCP garantis	Actif net	82,8	86,6	98,4	100,3	103,3
Total Sicav	Actif net	1 691,4	1 602,9	1 748,7	1 762,7	1 715,9
	Souscriptions mensuelles nettes	8,0	-78,4	17,4	10,9	-57,9
Total FCP	Actif net	918,6	951,3	1 056,8	1 078,4	1 079,0

(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 11 juillet 1996

5.2.3. Le marché primaire obligataire en juillet

Les flux d'émissions en francs et en écus

(cotées à la Bourse de Paris)

Dans un contexte caractérisé par une orientation à la baisse 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 au cours du premier semestre s'est poursuivie durant la première quinzaine du mois de juillet, tant sur le marché domestique, avec le retour de la SNCF (4 milliards de francs), que sur celui de l'eurofranc, avec notamment l'émission du Royaume d'Espagne (6 milliards de francs). Par la suite, l'activité sur le marché primaire obligataire du franc s'est sensiblement réduite, amorçant dès la mi-juillet la traditionnelle pause estivale.

Toutefois, la collecte ne reflète guère cette évolution, en raison du décalage qui existe entre les dates de lancement et de règlement d'un emprunt. Les émissions brutes réglées au cours du mois sous revue ont, en effet, atteint 60 milliards de francs, après 63 milliards en juin et 43 milliards en mai. Plus de 60 % des titres réglés en juillet ont été émis en francs sur le marché intérieur, et 6 % 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			
Juillet 1996	7 mois 1996	7 mois 1995	Année 1995		Juillet 1996	7 mois 1996	7 mois 1995	Année 1995
MARCHÉ INTÉRIEUR								
20,9	186,3	159,6	263,9	État	20,3	152,2	115,1	212,8
3,9	38,4	36,3	68,2	Établissements de crédit et assimilés	- 5,8	- 11,2	- 0,9	- 10,8
14,7	40,5	23,9	32,1	Sociétés non financières	13,7	25,1	8,2	2,6
-	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	- 0,4	24,1	- 2,4	- 4,5
39,5	291,1	219,7	365,2	Ensemble des résidents	27,8	190,2	120,0	200,1
-	-	6,0	6,0	Non-résidents	-	- 0,3	3,3	3,2
39,5	291,1	225,8	371,3	TOTAL	27,8	189,9	123,3	203,3
3,4	14,0	8,9	13,7	dont émissions en écus (b)	3,4	14,0	8,9	13,7
MARCHÉ INTERNATIONAL								
-	-	-	-	État	-	-	-	-
6,5	19,2	2,1	6,9	Établissements de crédit et assimilés	6,2	- 3,1	- 14,1	- 19,3
0,8	4,7	2,8	4,3	Sociétés non financières	0,8	4,1	2,3	2,6
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
7,4	23,8	4,9	11,2	Ensemble des résidents	7,1	1,0	- 11,8	- 16,8
13,1	76,7	27,3	37,4	Non-résidents	11,6	68,6	10,2	17,8
20,4	100,5	32,1	48,7	TOTAL	18,6	69,5	- 1,6	1,1
-	-	-	-	dont émissions en écus	-	- 2,2	- 8,6	- 9,3
-	-	-	-	dont émissions en écus des résidents	-	- 2,2	- 4,5	- 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 août 1996

La **collecte des résidents** est ressortie à 47 milliards de francs (61 milliards en juin), soit 78 % des émissions réglées en juillet.

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS EN FRANCS ET EN ÉCUS (a)								
ventilation par devise								
<i>(en milliards de francs)</i>								
Brutes				En date de règlement	Nettes			
Juillet 1996	7 mois 1996	7 mois 1995	Année 1995		Juillet 1996	7 mois 1996	7 mois 1995	Année 1995
ÉMISSIONS en FRANCS								
17,5	172,3	150,7	250,2	État	16,9	138,2	106,3	199,1
10,4	57,6	38,3	75,2	Établissements de crédit et assimilés	0,4	- 12,1	- 10,5	- 25,0
15,5	45,1	26,7	36,5	Sociétés non financières	14,5	29,1	10,5	5,2
-	25,9	-	1,0	Autres émetteurs résidents	- 0,4	24,1	- 2,4	- 4,5
43,4	300,9	215,7	362,8	Ensemble des résidents	31,4	179,3	103,9	174,8
13,1	76,7	33,3	43,5	Non-résidents	11,6	68,3	17,6	25,2
56,5	377,6	249,0	406,3	TOTAL	43,0	247,6	121,5	200,0
36,1	277,1	216,9	357,6	dont émissions intérieures	24,4	175,9	114,5	189,6
36,1	277,1	210,9	351,5	dont émissions intérieures des résidents	24,4	176,1	111,2	186,4
ÉMISSIONS en ÉCUS								
3,4	14,0	8,9	13,7	État	3,4	14,0	8,9	13,7
-	-	-	-	Établissements de crédit et assimilés	-	- 2,2	- 4,5	- 5,2
-	-	-	-	Sociétés non financières	-	-	-	-
-	-	-	-	Autres émetteurs résidents	-	-	-	-
3,4	14,0	8,9	13,7	Ensemble des résidents	3,4	11,9	4,4	8,6
-	-	-	-	Non-résidents	-	-	-4,2	-4,2
3,4	14,0	8,9	13,7	TOTAL	3,4	11,9	0,2	4,4
3,4	14,0	8,9	13,7	dont émissions intérieures	3,4	14,0	8,9	13,7
3,4	14,0	8,9	13,7	dont émissions intérieures des résidents	3,4	14,0	8,9	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 5 août 1996								

Les émissions de l'État se sont élevées à 20,9 milliards de francs (19,1 milliards en juin). Les fonds ont été levés principalement en francs sur deux lignes, l'OAT 6,50 % octobre 2006¹ 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 4 juillet, le montant nominal des soumissions retenues a atteint 15,7 milliards de francs, auquel il faut ajouter 0,8 milliard au titre des soumissions non compétitives. Le taux de rendement de l'OAT à taux fixe s'est établi à 6,55 %, sans changement par rapport à l'adjudication du mois précédent.

Le complément provient du règlement de l'adjudication d'OAT en écus², réalisée le 11 juillet et qui portait sur la ligne 7 % avril 2006 créée en mai dernier. Le montant nominal émis s'est élevé à 532 millions d'écus, soit environ 3,4 milliards de francs. Le taux de rendement est ressorti à 7,07 %, en baisse de 4 points de base par rapport à l'adjudication du 13 juin.

¹ Les souscriptions effectuées sur cette ligne par les personnes physiques (du 4 au 24 juillet) ont atteint 1,1 milliard de francs. Son taux de rendement actuariel a été fixé à 6,25 %.

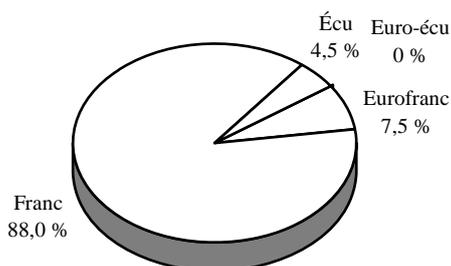
² En ce qui concerne son programme indicatif de financement en écus pour 1996, le Trésor a renforcé son objectif de régularité en prévoyant de procéder à des adjudications mensuelles (et non plus bimestrielles) de BTAN ou d'OAT en écus.

Hors État, la collecte des résidents, réalisée à hauteur de 73 % sur le marché intérieur¹, est revenue de 42 milliards de francs à 26 milliards d'un mois à l'autre. Les établissements de crédit et les sociétés financières ont levé respectivement 10 milliards de francs et 16 milliards.

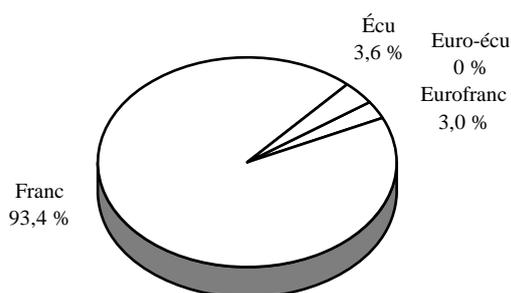
La collecte des émetteurs non résidents, réalisée entièrement sur le marché international, a atteint 13 milliards de francs en juillet, après 2 milliards en juin.

ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR MARCHÉ ET PAR DEVISE

7 mois 1996

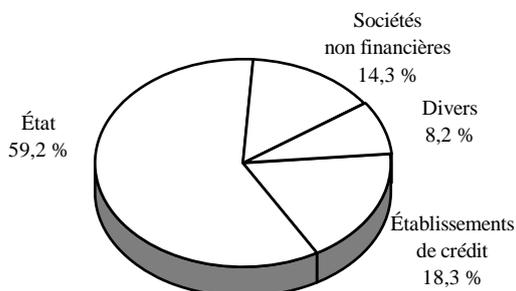


Année 1995

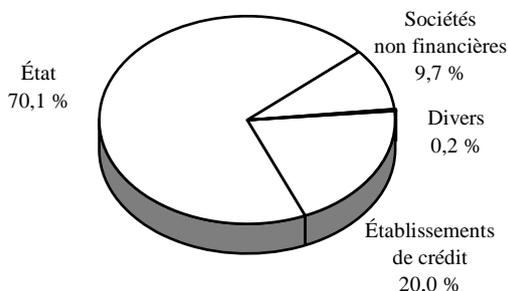


ÉMISSIONS BRUTES DES RÉSIDENTS PAR SECTEUR ÉMETTEUR

7 mois 1996



Année 1995



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

Mise à jour le 5 août 1996

Au terme des sept premiers mois, la collecte brute cumulée en francs et en écus des résidents s'est élevée à 315 milliards de francs en 1996, en hausse de 40 % par rapport à celle correspondante de 1995. Globalement, les résidents n'ont guère sollicité le compartiment de l'eurofranc (8 % 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)² a représenté 60 % de la collecte brute globale en francs et en écus effectuée en 1996 (70 % en 1995) par les résidents sur l'ensemble des compartiments.

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

² À fin juin, l'État avait réalisé 69 % du programme indicatif d'émission d'OAT estimé à 270 milliards de francs.

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

Début juillet, le ministre de l'Économie et des Finances a supprimé la procédure d'agrément préalable relative aux établissements étrangers souhaitant diriger des émissions en eurofrancs.

Par décision de la direction du Trésor, le démembrement et le remembrement des OAT 6,50 % octobre 2006 en francs et 7 % avril 2006 en écus sont autorisés sans contingentement ni limitation¹, ce qui porte à 20 le nombre des OAT démembrables (13 en francs et 7 en écus). D'après les données publiées par la Sicovam au 30 juin 1996, les OAT en francs étaient démembrées à hauteur de 171 milliards de francs (soit 18 % de l'encours des OAT démembrables), contre 2,5 milliards de francs en ce qui concerne les OAT libellées en écus (soit un peu moins de 3 % de l'encours démembrable correspondant). Deux lignes, l'OAT 8,50 % octobre 2019 et l'OAT 8,50 % avril 2023, concentraient l'essentiel des montants avec respectivement 46 milliards de francs et 48 milliards (soit 75 % et 54 % de leur encours).

5.2.4. Le marché primaire des actions en juin²

ÉMISSIONS D' ACTIONS ET DE CERTIFICATS D' INVESTISSEMENT					
<i>(en milliards de francs)</i>					
	Mai 1996	Juin 1996	6 mois 1996	6 mois 1995	Année 1995
TOTAL ÉMIS (a)	10,6	18,2	124,9	113,9	260,5
SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES	8,4	12,9	111,9	102,7	235,1
ÉTABLISSEMENTS DE CREDIT.....	1,8	4,9	8,9	8,5	19,2
COMPAGNIES D' ASSURANCE	0,4	0,3	4,1	2,7	6,2
dont :					
– émissions de titres cotés (b).....	1,8	4,3	18,5	9,5	35,9
– émissions avec appel public à l' épargne (c).....	1,0	3,5	14,6	13,2	38,4

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

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

Mise à jour le 5 août 1996

¹ La Sicovam et les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT), agissant dans le cadre d'un groupement d'intérêt économique, ont seuls depuis le mois de juin 1990, la faculté de démembrer ou de reconstituer les OAT pour lesquelles la direction du Trésor a délivré une autorisation préalable. Les certificats de principal et les certificats d'intérêt issus du démembrement conservent alors la garantie de l'État.

² Les données postérieures au mois de mars 1995 sont élaborées conjointement par la Banque de France et la Société des bourses françaises.

Les émissions d'actions réglées en numéraire se sont élevées à 18 milliards de francs en juin, après 11 milliards en mai. Au terme du premier semestre, leur montant (125 milliards de francs) a progressé de 10 milliards d'une année à l'autre ¹.

Les émissions de titres cotés sont passées de 1,8 milliard de francs à 4,3 milliards d'un mois à l'autre. À fin juin 1996, elles atteignaient 19 milliards de francs, soit 15 % du montant total des émissions d'actions, comme pour l'ensemble de l'année 1995.

¹ 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

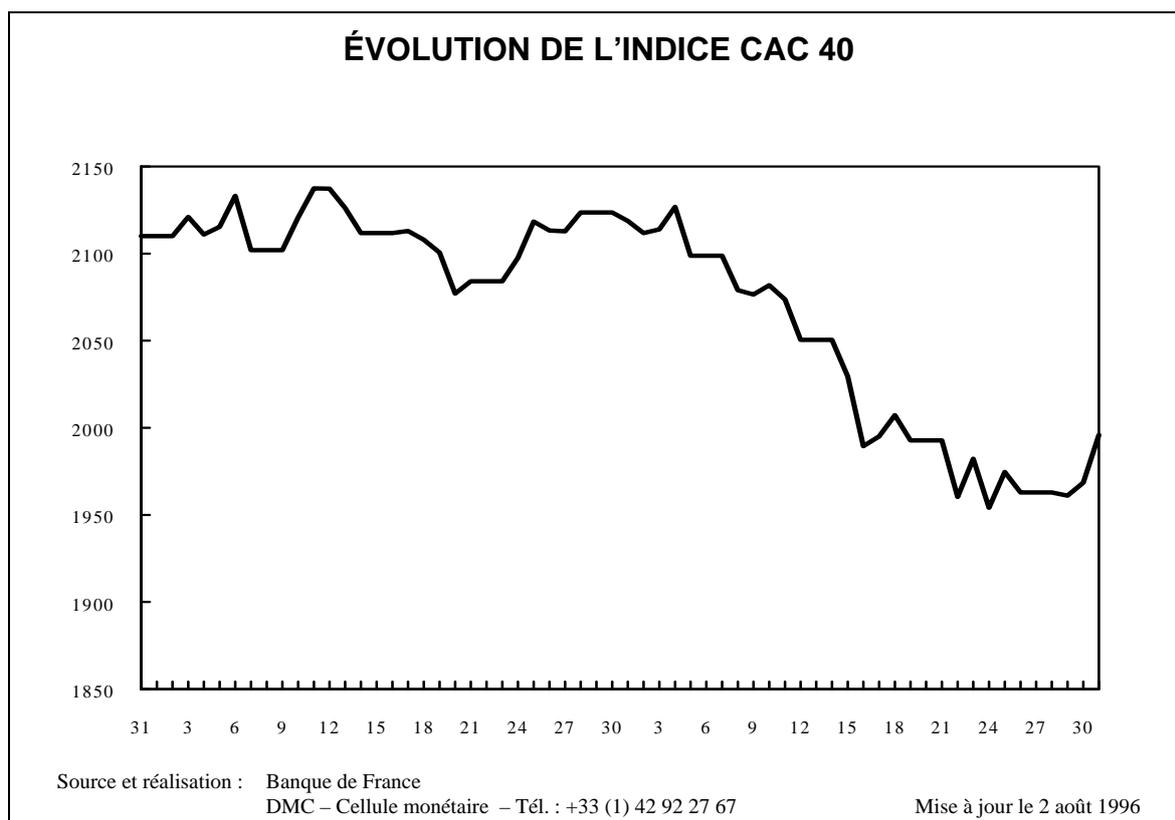
En juillet, la Bourse de Paris s'est sensiblement repliée, à l'instar de la plupart des autres grandes places, l'indice CAC 40 affichant un recul de 6 % d'une fin de mois à l'autre.

5.3.1. L'évolution pendant le mois

La dégradation la plus nette a été enregistrée au cours des quinze premiers jours de juillet, l'indice CAC 40 repassant sous la barre des 2 000 points le 16 juillet, soit son plus bas niveau depuis le 25 mars 1996. Ce recul, qui s'est opéré dans un fort volume d'activité, s'est effectué dans le sillage de l'évolution de la Bourse de New York, fortement pénalisée par les mauvaises performances des valeurs technologiques et par la publication d'un chiffre de créations d'emplois plus fort que prévu en juin.

La liquidation mensuelle s'est ainsi soldée par une baisse de 6,24 %, soit la plus mauvaise performance de l'année, mais les cours conservent une avance encore assez nette par rapport au début de l'année. Après un redressement de courte durée lié à la forte reprise de la Bourse de New York, cette tendance défavorable a continué d'être à l'œuvre lors des premières séances du terme boursier d'août, en raison notamment des incertitudes sur l'évolution conjoncturelle et les perspectives de reprise au second semestre.

INDICES BOURSIERS				
	30 juin 1996	31 juillet 1996	Variation (en pourcentage)	
			mensuelle	depuis le début de l'année 1995
New York (Dow Jones)	5 654,63	5 528,91	-2,20	8,05
Londres (FT 100)	3 711,00	3 703,20	-0,20	0,38
Tokyo (Nikkei)	22 530,75	20 692,83	-8,10	4,15
Paris (CAC 40)	2 123,70	1 995,89	-6,00	6,62
Francfort (Dax)	2 561,39	2 473,35	-3,40	9,74
Source et réalisation : Banque de France DMC – Cellule monétaire – Tél. : +33 (1) 42 92 27 67				
Mise à jour le 2 août 1996				



5.3.2. La tendance au début du mois d'août

(arrêtée au 9)

Dans un contexte marqué par une baisse de la parité du franc face au deutschemark et par des inquiétudes sur les perspectives de croissance au second semestre, la Bourse de Paris s'est repliée, perdant 1,67 % au cours de la semaine du 5 au 9 août. Par rapport à la fin du mois précédent, le recul reste toutefois limité à 0,31 %.

6. LES AGRÉGATS MONÉTAIRES

En juin, l'agrégat de monnaie M3 a diminué de 0,7 %, après avoir progressé de 0,5 % le mois précédent. Les moyens de paiement (M1) se sont accrus assez fermement (+ 1,5 %, après + 1,9 % en mai). La progression des avoirs sur livrets à taux réglementés (M2 – M1) s'est poursuivie (+ 0,4 %), tandis que les placements rémunérés à des taux de marché (M3 – M2) ont continué de se réduire (– 3,2 %).

Au total, sur un an et entre moyennes trimestrielles centrées, la croissance de M1 et de M2 demeure soutenue (respectivement + 6,2 % et + 7,5 %), alors que celle de M3 est plus limitée (+ 1,3 %).

La croissance de l'épargne contractuelle (P1) demeure forte (+ 0,8 % en un mois, soit + 17,5 % en variation annuelle). Le développement des plans d'épargne-logement continue de se renforcer (+ 23,9 % en rythme annuel), tandis que celui des plans d'épargne populaire se maintient à un haut niveau (+ 18,0 %).

Au total, la progression des actifs monétaires et de l'épargne contractuelle (M4 + P1) demeure soutenue, s'élevant à 5,5 % à fin juin en glissement sur douze mois et entre moyennes trimestrielles centrées, contre 6,05 % à fin mai.

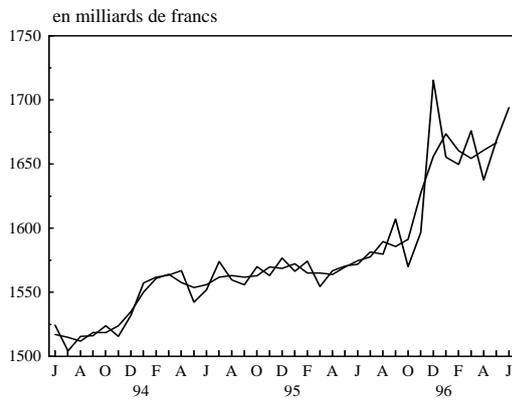
La croissance annuelle de l'endettement intérieur total s'élève à 5 % à fin mai, s'inscrivant sur une tendance stable depuis le début de l'année. La progression des crédits à l'économie s'est légèrement tassée (+ 1,8 %, après + 2,1 % en glissement sur douze mois).

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Les agrégats de monnaie et de placement

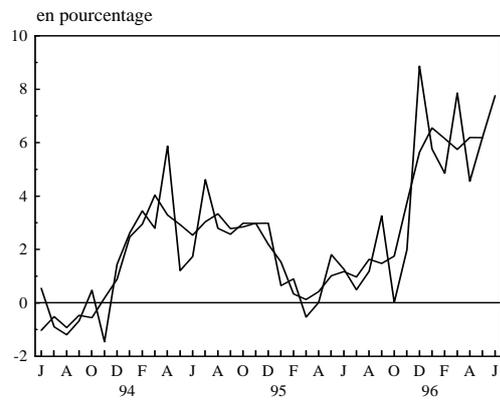
Actualité

LES AGRÉGATS				
Statistiques à fin juin 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 :	
			Avril 1996 (a) en pourcentage	Mai 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE MONNAIE				
M1	1 714,5	1,5	6,2	6,2
M2	3 170,8	1,0	7,4	7,5
M3	5 306,0	-0,7	2,1	1,3
M4	5 446,7	-0,1	2,9	2,1
AGRÉGAT DE PLACEMENT				
P1	1 785,7	0,8	17,1	17,5
Statistiques à fin mai 1996		Variations sur 12 mois en glissement		
		Mars 1996 en pourcentage	Avril 1996 en pourcentage	Mai 1996 en pourcentage
AGRÉGATS DE FINANCEMENT				
Endettement intérieur total	10 866,3	5,1	4,9	5,0
– dont État	3 470,8	9,6	10,1	10,4
Ensemble des crédits à l'économie	6 469,7	2,6	2,1	1,8
Crédits des banques à l'économie	3 551,9	0,5	-0,1	-0,2
(a) Données révisées, chiffres précédemment publiés : M1 : 6,3 % ; M2 : 7,4 % ; M3 : 2,4 % ; M4 : 3,2 % ; P1 : 16,8 %				
Source et réalisation : Banque de France DESM – SASM – Tél. : +33 (1) 42 92 49 29				
Mise à jour le 31 juillet 1996				

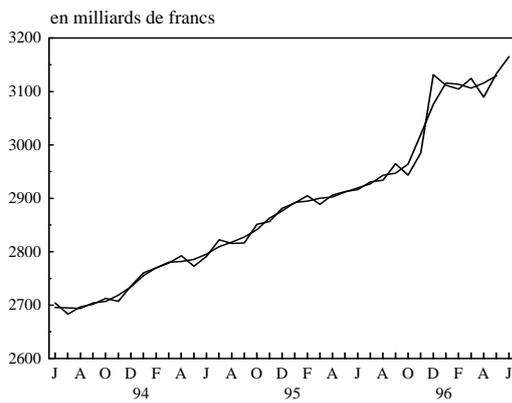
M1
Encours cvs



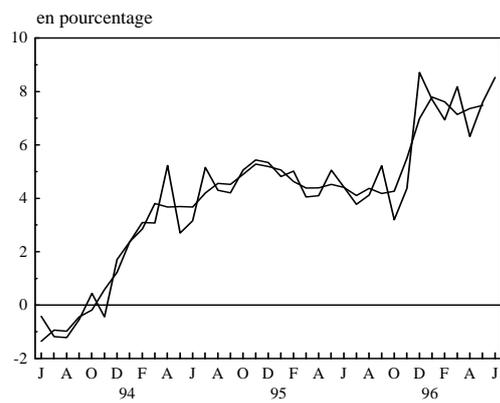
M1
Glissements sur 12 mois



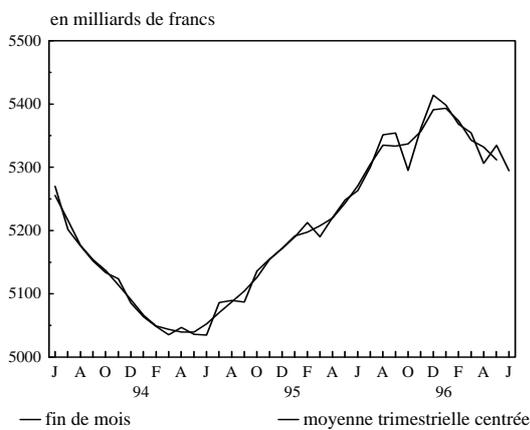
M2
Encours cvs



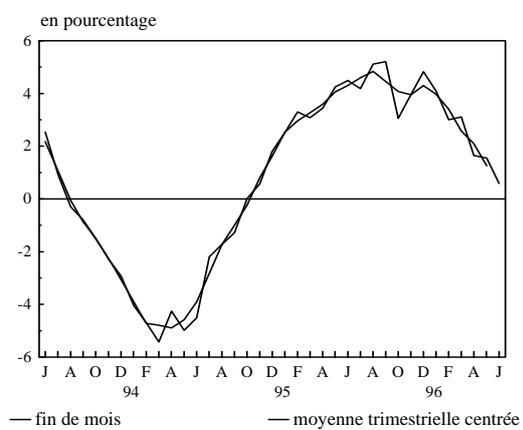
M2
Glissements sur 12 mois



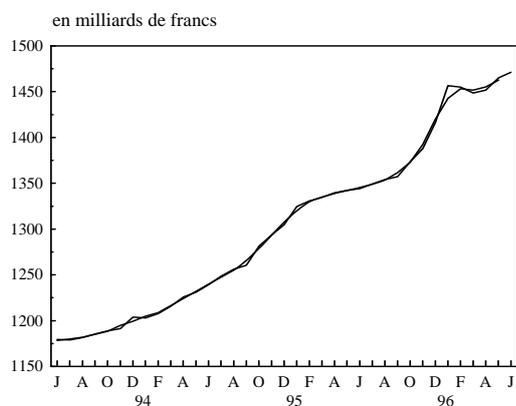
M3
Encours cvs



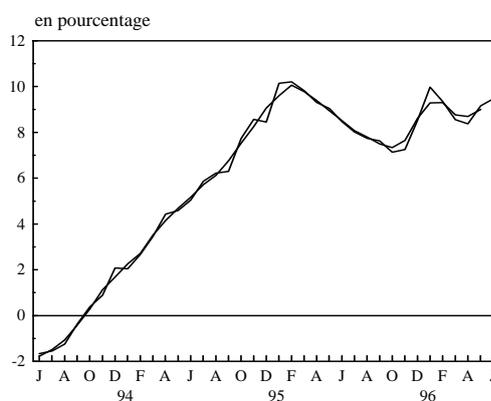
M3
Glissements sur 12 mois



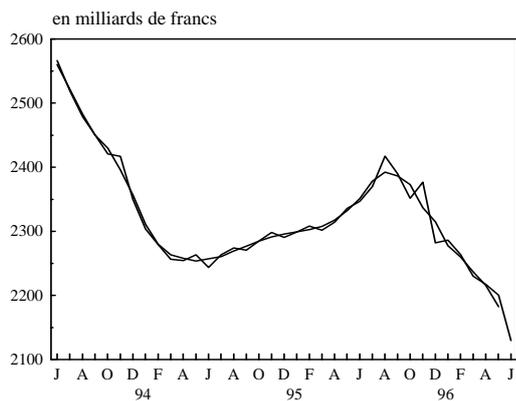
**M2 – M1
Encours cvs**



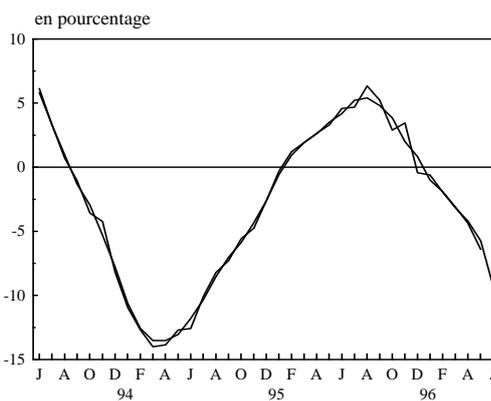
**M2 – M1
Glissements sur 12 mois**



**M3 – M2
Encours cvs**



**M3 – M2
Glissements sur 12 mois**



— fin de mois

— moyenne trimestrielle centrée

— fin de mois

— moyenne trimestrielle centrée

LES AGRÉGATS DE MONNAIE ET P1 (A)

(encours en milliards de francs – variation en pourcentage)

	Encours en fin de mois données brutes			Variations					
				mensuelles données cvs (b) en fin de mois		sur 12 mois données brutes			
			en fin de mois			en mtc (c) centrées sur			
	1996			1996		Année 1995	Juin 1995 Juin 1996	Novembre 1995	Mai 1996
Avril	Mai	Juin	Mai	Juin					
Agrégats de monnaie									
M1									
Billets et monnaies	247,8	249,5	251,1	1,1	-0,7	1,4	1,8	0,1	2,2
Dépôts à vue	1 398,3	1 371,8	1 463,4	2,1	1,9	10,2	8,8	4,4	6,9
Total M1	1 646,0	1 621,3	1 714,5	1,9	1,5	8,9	7,8	3,8	6,2
M2 – M1	1 457,6	1 457,5	1 456,3	0,9	0,4	8,5	9,5	7,6	9,0
Livrets A	686,8	669,9	665,0	-1,8	-0,2	6,9	-1,9	6,0	-1,1
Livrets bleus	90,7	89,6	89,1	-0,3	-0,3	10,2	2,1	7,7	2,5
Comptes d'épargne-logement	145,3	144,9	145,6	0,7	0,7	3,3	8,4	2,1	7,4
Codevi	196,9	194,4	194,0	0,6	0,7	24,0	12,7	25,8	13,7
Livrets d'épargne populaire	143,9	148,0	150,8	3,4	2,6	12,6	65,3	11,8	61,6
Livrets jeunes		17,7	19,8						
Livrets soumis à l'impôt	193,8	192,9	192,0	0,6	-0,1	2,5	14,6	0,6	13,8
Total M2	3 103,6	3 078,7	3 170,8	1,4	1,0	8,7	8,5	5,5	7,5
M3 – M2	2 233,9	2 239,9	2 135,3	-0,7	-3,2	-0,4	-9,3	2,0	-6,4
Dépôts et TCN en devises	103,2	101,9	94,9			19,0	-8,2	16,9	0,8
Placements à terme	607,5	603,8	587,0	-0,2	-2,8	12,2	-18,0	18,1	-14,8
– Dépôts à terme	426,6	424,8	410,3	0,3	-3,3	23,5	-19,9	32,7	-15,5
– Bons de caisse et d'épargne	180,8	179,0	176,7	-1,5	-1,6	-9,5	-13,4	-8,6	-13,0
Titres de créances négociables (d)	340,4	336,3	301,0	0,6	-6,6	0,5	-28,5	11,4	-25,8
Certificats de dépôt et BMTN	323,0	318,3	283,2			0,4	-28,7	12,4	-26,0
– Bons et BMTN des ISF	17,3	18,1	17,8			3,2	-25,9	-5,0	-21,0
Titres d'OPCVM monétaires	1 157,3	1 172,2	1 126,7	-1,3	-2,2	-8,8	3,5	-9,7	6,1
Parts de fonds communs de créances	25,6	25,6	25,6						
Total M3	5 337,5	5 318,6	5 306,0	0,5	-0,7	4,8	0,6	4,0	1,3
M4 – M3	136,7	108,7	140,6	-20,7	31,6	47,1	68,2	19,6	55,5
Titres de créances négociables (d)	136,7	108,7	140,6			47,1	68,2	19,6	55,5
Bons du Trésor	112,5	83,1	112,9			80,9	86,8	47,3	76,3
Billets de trésorerie et BMTN	24,2	25,7	27,7			-24,5	19,5	-33,4	5,9
Total M4	5 474,2	5 427,3	5 446,7	0,0	-0,1	5,4	1,6	4,2	2,1
Agrégat de placement									
P1									
Plans d'épargne-logement	826,4	833,9	842,2	1,8	1,8	15,6	24,9	14,4	23,9
Comptes espèces associés aux PEA	6,6	6,7	6,7						
Autres comptes d'épargne à régime spécial	1,1	1,3	1,3						
Contrats d'épargne – sociétés de crédit différé	2,4	2,4	2,4						
Plans d'épargne populaire	532,6	534,4	536,6			17,2	17,0	16,6	18,0
Titres d'OPCVM garantis	89,4	91,1	93,9			16,6	21,3	15,5	20,6
Bons de capitalisation	302,0	302,3	302,6	0,2	0,2	1,2	1,4	1,3	1,3
Total P1	1 760,5	1 772,1	1 785,7	1,3	0,8	13,1	17,6	12,4	17,5

(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 31 juillet 1996

6.1. Les agrégats de monnaie et de placement

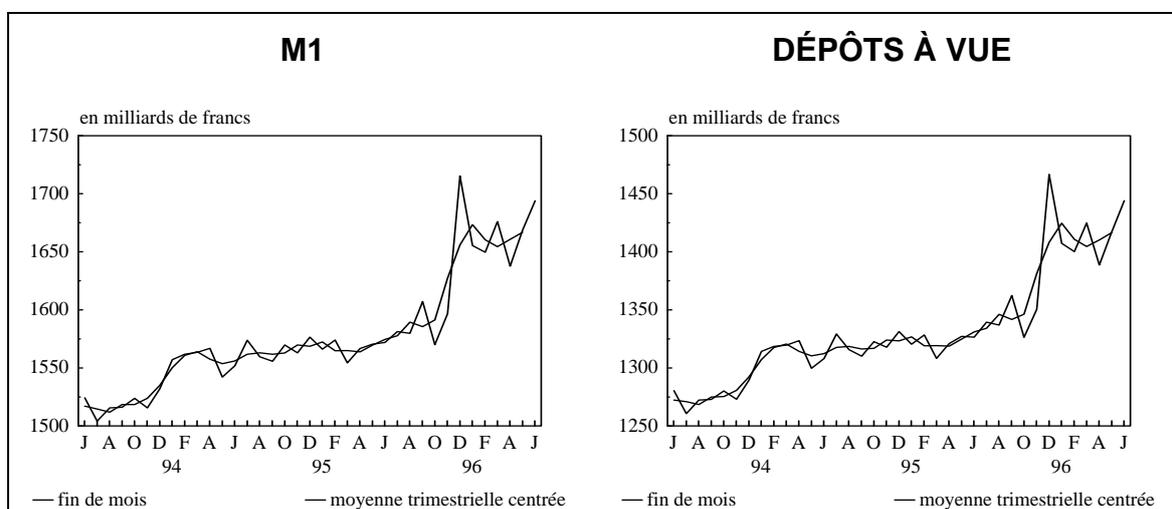
Les actifs monétaires et l'épargne contractuelle ¹

(statistiques à fin juin 1996)

M1

En juin, la progression de l'agrégat de monnaie M1 est restée soutenue (+ 1,5 %, après + 1,9 % le mois précédent). Sur douze mois, elle s'établit à 6,2 %, comme à fin mai.

Les dépôts à vue se sont accrus de 1,9 % (après + 2,1 %). Sur douze mois, leur croissance se stabilise sur un rythme élevé, proche de 7 % depuis le début de l'année (+ 6,9 % à fin juin, sans changement par rapport au mois précédent).



Les billets et monnaies en circulation ont diminué de 0,7 %, après une hausse de 1,1 % le mois précédent. Sur un an, leur croissance est inchangée à 2,2 %.

M2 – M1

La croissance des placements à vue à taux réglementés s'est poursuivie en juin avec + 0,4 % (après + 0,9 % et + 0,2 % respectivement en mai et avril). Sur un an, la progression de M2 – M1 a peu varié (9,0 % à fin juin, après 8,7 % à fin mai).

Le recul des premiers livrets s'est poursuivi pour le cinquième mois consécutif, en s'atténuant nettement toutefois. Les livrets A ont baissé de 0,2 %, après – 1,8 % le mois précédent. Les livrets bleus se contractent de 0,3 %, comme en mai. Sur douze mois, le glissement des livrets A devient négatif (– 1,1 % à fin juin), tandis que celui des livrets bleus revient de + 3,7 % en mai à + 2,5 % à fin juin.

La collecte nette sur les livrets jeunes s'est élevée à 2,1 milliards de francs en juin, ce qui porte son encours à 19,8 milliards.

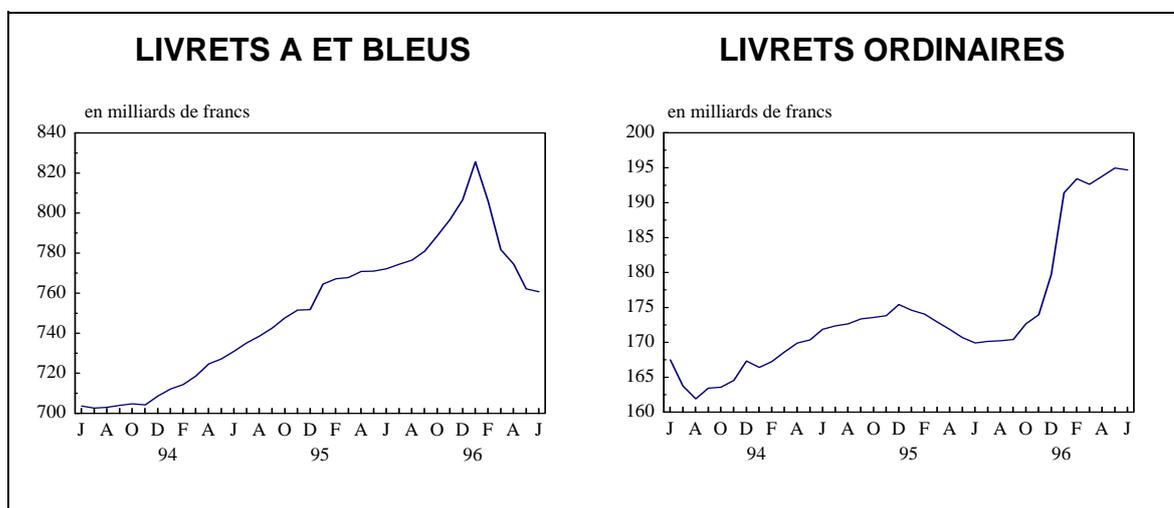
La croissance des comptes d'épargne-logement est inchangée en juin (+ 0,7 %). Leur progression sur douze mois s'est renforcée avec + 7,4 % à fin juin, après + 6,4 % à fin mai.

Les Codevi ont progressé de 0,7 % en juin et de 13,7 % sur un an (+ 14,9 % à fin mai).

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

Le développement des livrets d'épargne populaire s'est poursuivi en juin (+ 2,6 %, après + 3,4 % en mai et + 5,6 % en avril). Leur hausse sur douze mois s'établit à + 61,6 % à fin juin, après + 56,5 % le mois précédent.

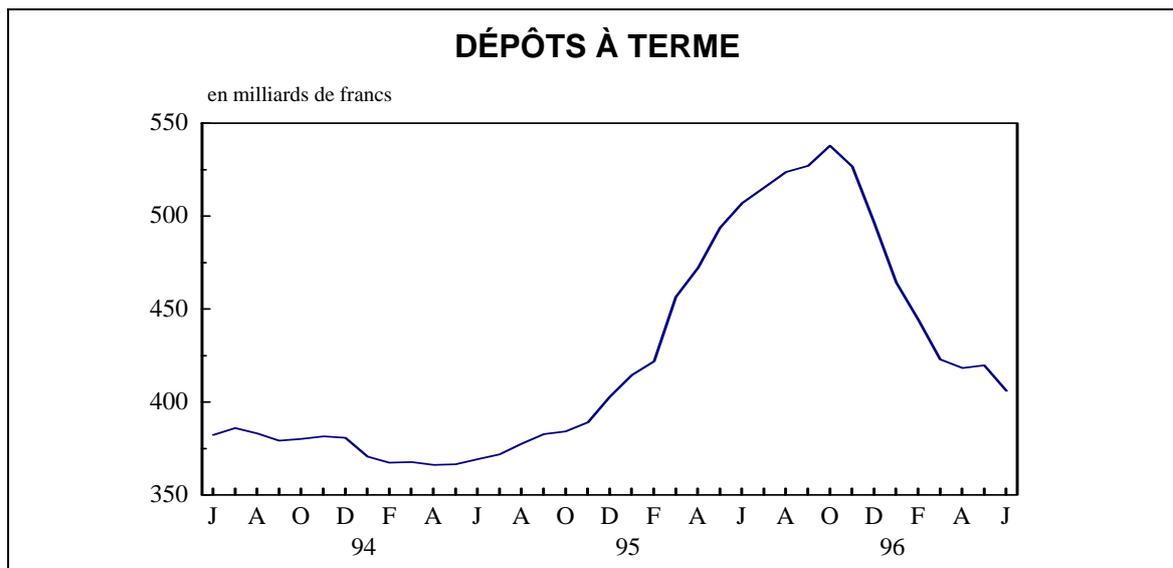
Les livrets soumis à l'impôt ont reculé en juin de 0,1 %, après une progression de 0,6 % en avril et mai. Leur croissance annuelle s'élève à 13,8 %, après 12,8 % à fin mai.



M3 – M2

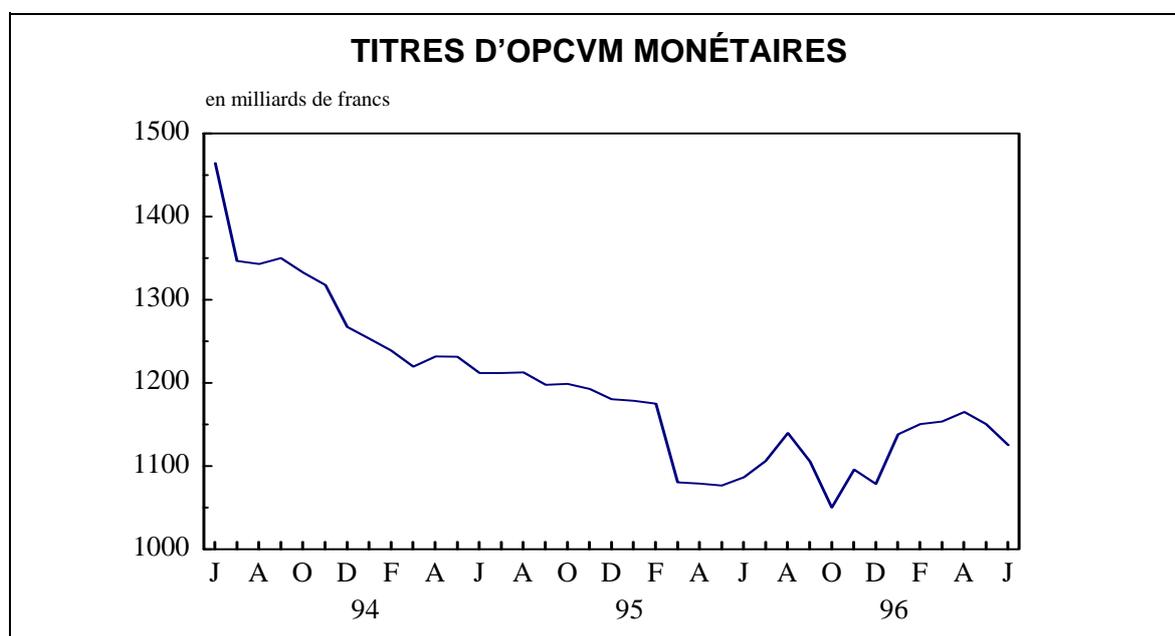
La contraction des placements rémunérés à des taux de marché s'est accentuée en juin, atteignant – 3,2 %, après – 0,7 % en mai et – 0,6 % en avril. Sur douze mois, le repli de M3 – M2 s'est amplifié (– 6,4 % à fin juin, contre – 4,4 % à la fin du mois précédent).

Après une reprise ponctuelle en mai (+ 0,3 %), les dépôts à terme ont diminué de 3,3 % en juin, leur encours revenant ainsi à leur niveau de décembre 1994. Sur douze mois, le recul des dépôts à terme s'accélère (– 15,5 %, après – 11,3 % à fin mai et – 4,8 % à fin avril).

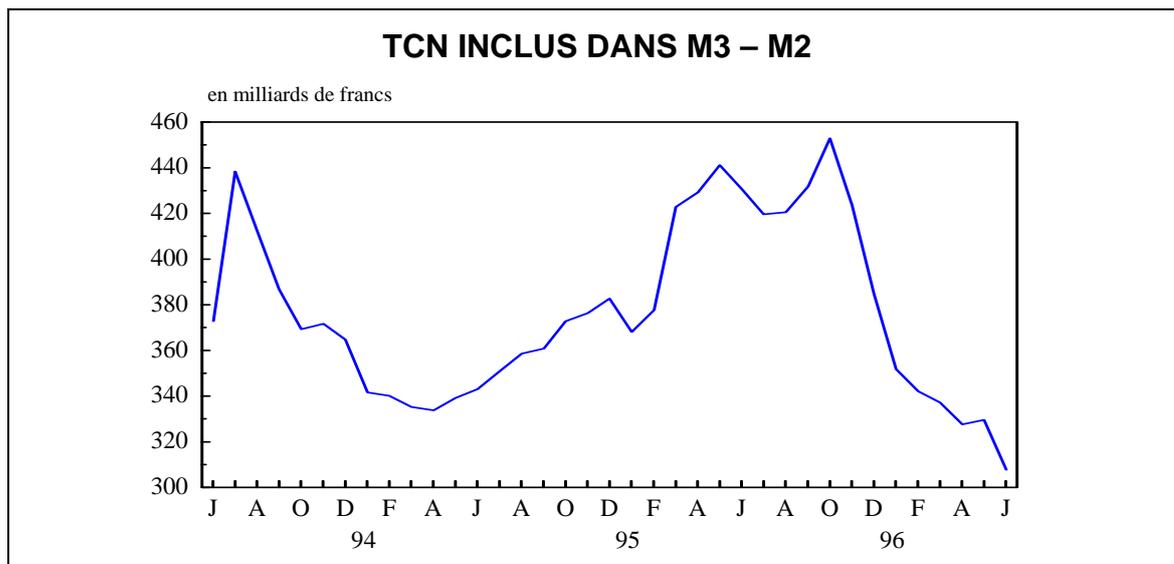


Le repli des bons de caisse et d'épargne s'est poursuivi en juin (– 1,6 % sur un mois et – 13,0 % sur un an).

L'encours des titres d'OPCVM monétaires détenus par des agents non financiers s'est contracté en juin de 2,2 %, après – 1,3 % en mai. Sa croissance reste positive en rythme annuel (+ 6,1 % sur un an, contre + 7,1 % à la fin du mois précédent).



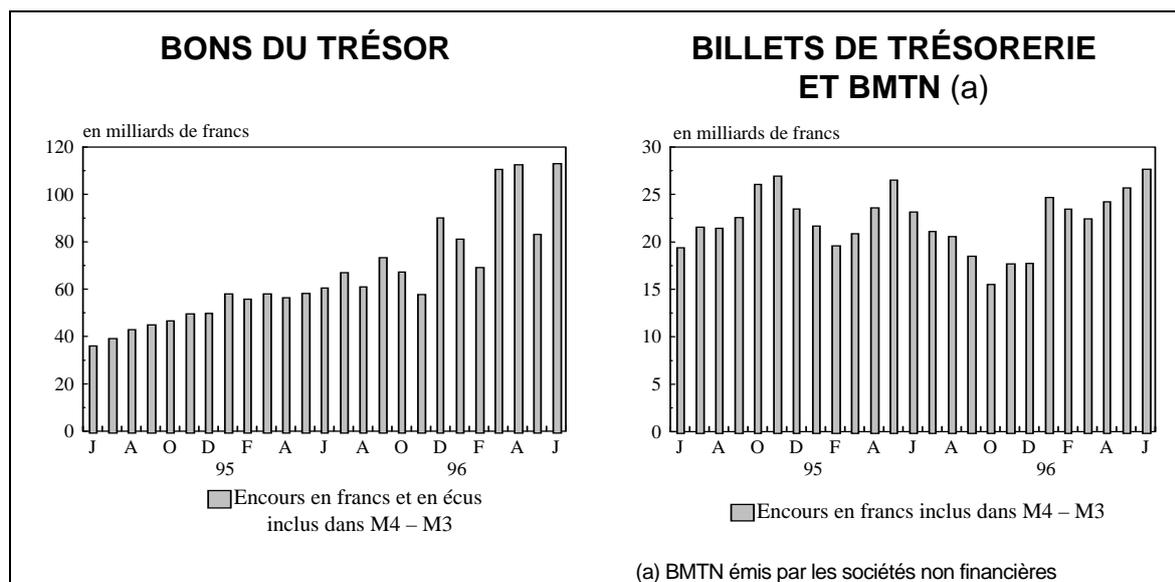
Le volume des titres de créances négociables émis par les établissements de crédit et détenus par les agents non financiers s'est fortement contracté en juin (– 6,6 %, après + 0,6 % en mai). En glissement sur douze mois, il enregistre une baisse de 25,8 % à fin juin (– 23,0 % à fin mai).



M4 – M3

L'encours des bons du Trésor émis en francs et en écus a atteint en juin 1 145,1 milliards de francs, soit un recul de 19,6 milliards. Sur ce total, un encours de 112,9 milliards de francs est détenu par les agents non financiers. Sur un an, l'encours des bons du Trésor s'est accru de 41,9 milliards de francs et le montant détenu par le public de 52,4 milliards.

L'encours des billets de trésorerie et des bons à moyen terme négociables a progressé de 16,5 milliards de francs en juin (et de 70,5 milliards sur un an), pour atteindre 225,6 milliards. La progression rapide constatée depuis deux mois est essentiellement due aux émissions successives de billets de trésorerie par la Caisse d'amortissement de la dette sociale (Cades), qui ont atteint 42,2 milliards de francs à fin juin. La fraction détenue par les agents non financiers a légèrement progressé avec 27,7 milliards de francs (+ 2 milliards par rapport au mois précédent).



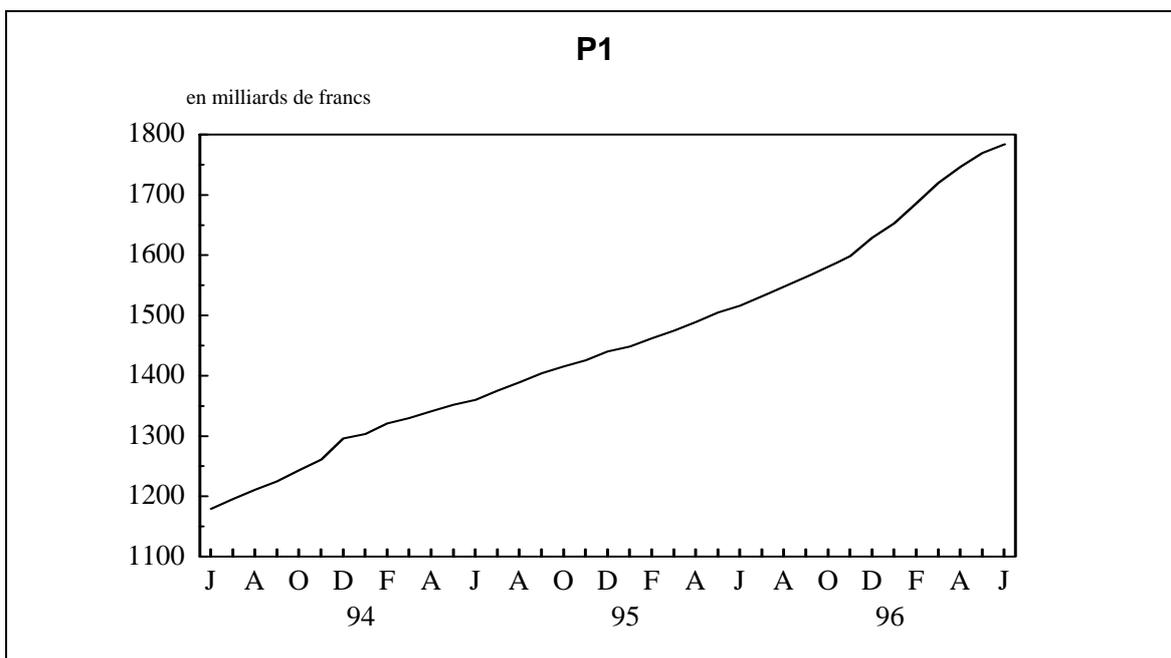
P1

La progression de l'agrégat P1 a légèrement décéléré en juin (+ 0,8 %, après + 1,3 % en mai), tout en restant soutenue. Sa croissance sur douze mois demeure élevée (+ 17,5 % à fin juin, après + 17,1 % à fin mai et + 16,4 % à fin avril).

Les plans d'épargne-logement ont progressé de 1,8 %, comme le mois précédent. Sur un an, leur encours s'est accru de 23,9 % (après + 22,9 % à fin mai).

La progression annuelle des plans d'épargne populaire se stabilise depuis le début de l'année à un niveau élevé (+ 18,0 % à fin juin, après + 18,6 % à fin mai).

La progression des titres d'OPCVM garantis s'est poursuivie en juin (+ 20,6 % en glissement sur douze mois, après + 19,7 % 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 mai 1996)

Vue d'ensemble

Les concours distribués par l'ensemble des établissements de crédit ont diminué de 0,2 % en mai, comme en avril. En glissement sur douze mois, leur croissance s'est atténuée (+ 1,8 %, après + 2,1 % à fin avril).

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

(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 23 juillet 1996

Les crédits aux sociétés ont connu une nouvelle baisse (- 0,4 %, après - 0,5 % en avril) et, en rythme annuel, leur repli s'est accentué (- 1,9 %, contre - 1,3 % à fin avril). Les crédits accordés aux ménages ont peu varié (+ 0,1 %, après + 0,2 % en avril), leur progression sur douze mois se stabilisant à 1,3 %. Pour leur part, les crédits aux autres agents ont reculé de 0,4 % (après - 0,3 % en mars). Leur hausse annuelle demeure néanmoins importante (16,7 %, après 17,1 % à fin avril).

Les crédits des banques

Le recul des crédits distribués par les banques s'est nettement atténué en mai (-0,1 %, après -0,5 % en avril) et a peu varié sur douze mois (-0,2 %, contre -0,1 % à fin avril).

Le repli des crédits aux sociétés s'est tassé (-0,3 %, contre -0,7 % en avril). En rythme annuel, leur baisse s'est toutefois légèrement accentuée (-2,4 %, contre -2,1 % à fin avril).

Les crédits accordés aux ménages ont légèrement progressé (+0,2 %, après +0,4 % en avril). Sur un an, leur croissance s'élève à +1,1 %, après +1,0 % à fin avril.

Les crédits aux autres agents se sont inscrits en baisse (-1,3 %, après -2,6 % en avril) et leur taux de croissance annuel s'est atténué (+4,8 %, après +6,1 % à fin avril).

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

(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 23 juillet 1996

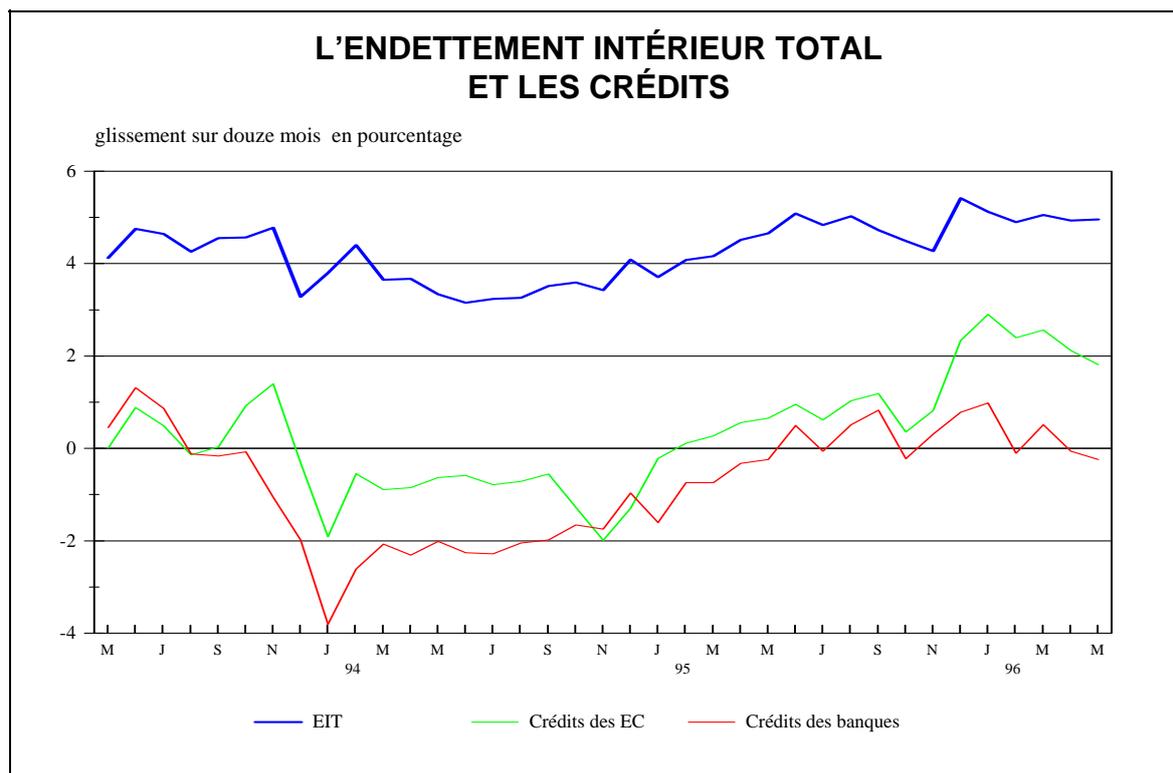
Les crédits à l'investissement des sociétés ont peu varié (+0,1 %, après +0,4 % en avril). Sur douze mois, leur recul s'est fortement accentué (-3,8 %, après -1,2 % à fin avril). Les crédits de trésorerie aux sociétés, pour leur part, ont augmenté de 0,5 % (contre -1,7 % en avril). Sur un an, leur repli s'est amoindri (-0,9 %, contre -2,4 % à fin avril).

Les crédits à l'habitat accordés aux ménages ont continué de progresser (+0,3 %, comme le mois précédent) et leur croissance annuelle se maintient à 1,6 %. Les crédits de trésorerie des particuliers ont reculé de 0,3 % (contre +1,5 % en avril). En rythme annuel, leur hausse s'est toutefois accentuée (+6,9 %, après +6,5 % à fin avril).

6.2.2. L'endettement intérieur total

(statistiques à fin mai 1996)

La progression annuelle de l'endettement intérieur total s'est établie à 5,0 % à fin mai, après 4,9 % à fin avril. La croissance de l'endettement des sociétés est revenue de 0,6 % en avril à 0,1 % en mai. La dette des ménages a évolué de manière identique au mois précédent : + 1,3 %. En revanche, l'augmentation de l'endettement de l'État a été légèrement plus forte en mai qu'en avril (10,4 %, après 10,1 %). Enfin, la dette des autres agents, dont la croissance reste soutenue, s'est accrue de 17,1 % à fin mai (après 15,7 % à fin avril).



Actualité

La croissance des crédits s'est affaiblie (+ 1,8 % à fin mai, après + 2,1 % à fin avril)¹, comme celle des financements obtenus sur les marchés internes (+ 11,7 % à fin mai, après + 12,7 % à fin avril).

Sur le marché monétaire, le rythme de développement des financements a été de 12,1 % en mai, après 17,5 % en avril. Tandis que la hausse des titres émis par les sociétés atteignait 25,0 % à fin mai, après 27,4 % à l'issue du mois précédent, la croissance de l'encours de bons du Trésor s'est sensiblement ralentie, pour s'établir à 8,8 %, après 16,1 % à fin avril.

Sur le marché obligataire, la progression annuelle des financements collectés s'est élevée à 11,4 % à fin mai (contre 10,1 % à fin avril). La dette obligataire de l'État s'est accrue de 14,6 % (après 12,9 % à fin avril) et celle des sociétés de 1,5 % (après 1,4 % à fin avril). Les financements obligataires des autres agents ont poursuivi leur repli (- 9,3 % à fin mai).

Sur les marchés internationaux, les crédits obtenus auprès des non-résidents ont diminué plus fortement : - 3,7 % à fin mai, contre - 0,9 % à fin avril. Les obligations émises à l'étranger se sont accrues, pour leur part, de 16,9 % à fin mai (après 17,5 % à fin avril).

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

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) PAR AGENT

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

	1995	1996		
	Décembre	Mars	Avril	Mai
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaillance	5,4	5,1	4,9	5,0
– État	13,4	9,6	10,1	10,4
– Sociétés	1,2	1,5	0,6	0,1
– Ménages	0,7	1,1	1,3	1,3
– Autres	10,8	15,4	15,7	17,1
CRÉDITS avant défaillance	2,3	2,6	2,1	1,8
– Sociétés	0,8	-0,3	-1,3	-1,9
– Ménages	0,7	1,1	1,3	1,3
– Autres	11,9	16,9	17,1	16,7
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)	9,5	-9,7	-17,4	-3,5
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)	11,1	11,4	12,7	11,7
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>12,5</i>	<i>15,1</i>	<i>17,5</i>	<i>12,1</i>
– État	14,5	13,4	16,1	8,8
– Sociétés	0,4	27,0	27,4	25,0
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>10,4</i>	<i>9,3</i>	<i>10,1</i>	<i>11,4</i>
– État	13,8	11,8	12,9	14,6
– Sociétés	0,4	2,1	1,4	1,5
– Autres (c)	-9,5	-10,0	-9,4	-9,3
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	-3,0	-4,6	-0,9	-3,7
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	19,4	16,8	17,5	16,9
– Sociétés	19,4	16,8	17,5	16,9

(a) La dette non négociable nette de l'État correspond à la composante « autres créances nettes » de la contrepartie de M3 « créances nettes sur l'État » (total des monnaies divisionnaires, des ressources liées au circuit du Trésor, du net des comptes à la Banque de France et des remises de dettes — Dakar 1 et 2 —, après déduction des opérations sur titres avec les institutions financières).

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

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

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

Mise à jour le 24 juillet 1996

Dans la progression des contreparties de l'EIT, la part des placements monétaires inclus dans M3 s'est légèrement amoindrie, passant de 1 point à fin avril (sur 4,9 points) à 0,9 point à fin mai (sur 5 points). Parallèlement, la contribution de l'épargne contractuelle s'est renforcée (de 2,3 points à 2,4 points), de même que celle des placements à caractère obligataire (de 1,2 point à 1,3 point). L'évolution des concours nets des non-résidents a eu un impact positif à fin mai (0,6 point), après avoir été neutre à fin avril.

LES AGRÉGATS MONÉTAIRES
Le crédit et l'endettement intérieur total

L'ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL (EIT) ET SES CONTREPARTIES				
Parts dans la progression annuelle				
<i>(en données brutes – en points de croissance)</i>				
	1995	1996		
	Décembre	Mars	Avril	Mai
ENDETTEMENT INTÉRIEUR TOTAL avant défaillance	5,4	5,1	4,9	5,0
– État	3,8	2,9	3,1	3,1
– Sociétés	0,4	0,6	0,2	0,2
– Ménages	0,2	0,3	0,3	0,3
– Autres	1,0	1,3	1,3	1,4
CRÉDITS avant défaillance	1,4	1,7	1,3	1,1
– Sociétés	0,2	0,1	-0,3	-0,5
– Ménages	0,2	0,3	0,3	0,3
– Autres	1,0	1,3	1,3	1,3
DETTE NON NÉGOCIABLE NETTE DE L'ÉTAT (a)	0,3	-0,4	-0,7	-0,1
FINANCEMENTS SUR LES MARCHÉS INTERNES (b)	3,5	3,7	4,1	3,8
<i>Sur le marché monétaire</i>	<i>1,3</i>	<i>1,7</i>	<i>2,0</i>	<i>1,4</i>
– État	1,3	1,3	1,6	0,9
– Sociétés	0,0	0,4	0,4	0,4
– Autres (c)	0,0	0,0	0,0	0,1
<i>Sur le marché obligataire</i>	<i>2,1</i>	<i>1,9</i>	<i>2,1</i>	<i>2,4</i>
– État	2,2	1,9	2,1	2,4
– Sociétés	0,0	0,1	0,1	0,1
– Autres (c)	0,0	0,0	0,0	0,0
CRÉDITS DES NON-RÉSIDENTS	0,0	-0,1	0,0	0,0
OBLIGATIONS ÉMISES À L'ÉTRANGER	0,2	0,2	0,2	0,2
– Sociétés	0,2	0,2	0,2	0,2
CONTREPARTIES DE L'EIT avant défaillance	5,4	5,1	4,9	5,0
M3	2,6	1,7	1,0	0,9
M4 – M3	0,3	0,5	0,5	0,2
ÉPARGNE CONTRACTUELLE (éléments de P1) (d)	1,7	2,2	2,3	2,4
PLACEMENTS EN OBLIGATIONS ET TITRES D'OPCVM « OBLIGATIONS »	0,6	0,9	1,2	1,3
CONCOURS NETS DES NON-RÉSIDENTS	-1,5	0,1	0,0	0,6
AUTRES	1,7	-0,3	-0,1	-0,4
<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 et des remises de dettes — Dakar 1 et 2 —, 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 24 juillet 1996</p>				

Actualité

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

PRÉSENTATION DU RAPPORT ANNUEL DE LA COMMISSION BANCAIRE

Introduction de Jean-Claude Trichet,
gouverneur de la Banque de France,
président de la Commission bancaire,
au rapport annuel 1995 de la Commission bancaire,
à Paris, le 9 juillet 1996

En présentant le rapport annuel de la Commission bancaire, je voudrais d'abord, au nom de la Commission, collègue indépendant, lié aux deux plus hautes juridictions de notre pays dans l'ordre judiciaire et dans l'ordre administratif, dire que les agents du secrétariat général de la Commission bancaire ont toute la confiance de la Commission pour le remarquable travail qu'ils ont fourni. Dans des circonstances toujours difficiles, avec une conscience professionnelle sans faille, dans le strict respect du secret professionnel, ils ont exercé leur tâche de contrôle sur place et sur pièces avec succès. Ce sont eux, et eux seuls, qui ont mis en évidence les problèmes et les difficultés à la suite de leurs investigations. Ils se sont acquis le respect et la considération de leurs pairs tant en Europe qu'au sein du groupe des Dix ou de la communauté internationale. Nous tenons à les en remercier et à leur dire notre estime.

La publication du rapport annuel est traditionnellement une occasion privilégiée pour l'autorité de contrôle des établissements de crédit de donner son diagnostic et de formuler ses recommandations.

1. L'année 1995 est restée globalement difficile pour le système bancaire, mais des signes d'amélioration sont apparus

Après deux années de baisse, l'encours des crédits à la clientèle s'est quasiment stabilisé en 1995 (- 0,2 %). Le raffermissement relatif de la demande de crédit n'a toutefois pas été général et n'a pas concerné l'ensemble des secteurs.

Globalement, la demande de crédit des entreprises est restée faible, ces dernières ayant continué à dégager une forte capacité d'autofinancement (environ 105 % à 110 %). Les crédits d'équipement et les opérations d'affacturage ont toutefois connu une évolution positive.

La progression d'un point du taux d'épargne des ménages, à un niveau historiquement élevé, a continué à peser sur leur demande de crédit, notamment en ce qui concerne les crédits immobiliers. Les crédits de trésorerie ont cependant enregistré un redémarrage significatif.

S'agissant des opérations de marché, l'exercice 1995 a été caractérisé par une certaine stagnation, après plusieurs années de vive croissance, des opérations sur produits dérivés, à la suite d'un ralentissement à la demande de la part des utilisateurs non bancaires. Par ailleurs, dans un contexte de tensions passagères sur les marchés de taux et de change et d'orientation incertaine des marchés d'actions, les opérateurs ont été incités à faire preuve de retenue dans leurs interventions.

L'effet bénéfique du raffermissement de la demande de crédit a commencé à se faire sentir sur les conditions d'exploitation des établissements de crédit.

Après une chute historique en 1994 (- 7,7 %), le produit net bancaire du système bancaire a enregistré, en 1995, une progression (+ 3,9 %). Au total, la bonne tenue des frais généraux, dont la croissance a été maîtrisée (+ 1,4 %), a permis une augmentation significative du résultat brut d'exploitation (+ 11,5 %).

Les effets de la reprise économique sur le compte d'exploitation des entreprises et, partant, sur la situation financière des emprunteurs, se sont confirmés en 1995. Il en est résulté une poursuite de l'amélioration des risques de crédit qui est à l'origine d'une nouvelle décruce, plus forte qu'en 1994, des dotations aux comptes de provisions (- 20,5 %). Le marché immobilier est toutefois resté à l'écart de cette tendance.

Cette évolution, combinée avec la progression des résultats d'exploitation, s'est traduite par une amélioration du résultat net de l'ensemble du système bancaire français, qui est redevenu positif à hauteur de 19 milliards de francs (contre - 11 milliards en 1994). Ce résultat, s'il marque un indéniable progrès par rapport au précédent exercice doit encore être très substantiellement accru.

2. Le système bancaire français, qui a fourni un effort très important d'adaptation structurelle depuis dix ans, est confronté à de nouveaux défis qu'il doit relever

Il faut observer qu'il y a une dizaine d'années notre secteur bancaire était encore régi par les mécanismes de l'encadrement quantitatif du crédit qui avait pour conséquence de figer les positions commerciales de chaque établissement et par là même l'ensemble des structures des banques. Aucun autre système bancaire dans le monde industrialisé n'était encore placé dans une telle situation au milieu des années quatre-vingt.

Pour porter un diagnostic pertinent sur la situation présente, il faut donc noter d'abord que notre pays a demandé à ses banques de fournir au cours des dix dernières années un effort très important et sans équivalent dans le monde industrialisé pour s'adapter aux conditions modernes d'exercice de leur métier : suppression de l'encadrement quantitatif, liberté du crédit, décloisonnement et banalisation de l'ensemble des activités bancaires.

Au-delà de cette réforme structurelle fondamentale, qui a coïncidé avec la privatisation de la quasi-totalité des entreprises du secteur, l'industrie bancaire a dû s'adapter, comme les industries mondiales concurrentes, à la libéralisation totale des mouvements de capitaux, à l'évolution rapide de la technologie, à la montée en puissance des marchés financiers.

Aujourd'hui, notre industrie bancaire — qui a su, dans son ensemble, faire face avec succès à ces bouleversements profonds de son activité nationale et internationale — doit affronter quatre grands défis que la Commission bancaire entend l'aider à relever.

Le premier défi est incontestablement celui de la restauration des marges et d'un retour à des conditions normales de concurrence

Il est normal et même bénéfique pour l'ensemble de l'économie qu'une robuste concurrence commerciale existe entre les établissements de crédit. Certains comportements commerciaux deviennent toutefois dangereux quand, une fois prise en compte la couverture du coût de la ressource, des frais généraux et du risque, la rémunération des fonds propres n'est plus suffisante pour assurer un renforcement des structures financières et pour permettre au système bancaire français de rivaliser, à armes égales, avec ses homologues étrangers.

Or, l'observation des conditions individuelles de fixation des marges par les banques françaises et l'étude comparative de l'évolution de leurs conditions d'exploitation avec celle de leurs principaux acteurs étrangers conduisent à des interrogations à ce sujet.

Un net accroissement de comportements imprudents a, en effet, pu être constaté ces dernières années avec le développement d'attitudes individuelles motivées par une logique de conquête ou de défense de parts de marché, au détriment du souci indispensable de rentabilité des opérations. Tel est le cas de certains crédits aux particuliers, notamment dans le domaine du logement, et d'une large fraction des concours aux collectivités locales où le niveau des marges pratiquées est rarement de nature à permettre une couverture minimale du risque, dans un domaine où celui-ci n'est pas absent.

Il est clair que ce climat explique en partie que la rentabilité du secteur bancaire reste insuffisante.

Au vu de cette évolution préoccupante, la Commission bancaire a fait réaliser au printemps 1995 une large enquête, notamment par l'intermédiaire des succursales de la Banque de France, sur les conditions dans lesquelles étaient déterminés les taux débiteurs pour les catégories de prêts à la clientèle les plus usuelles.

Cette enquête a mis en lumière, dans un contexte d'atonie de la demande de crédit, un indéniable affaiblissement des disciplines internes : certains établissements s'affranchissent dans certains cas des précautions élémentaires en matière de prise de garantie ; les dérogations aux barèmes internes à chaque établissement ont tendance à se multiplier, alors même que ceux-ci ne prennent déjà plus suffisamment en compte la couverture du risque de crédit et la rémunération des fonds propres. Celles-ci sont souvent justifiées par le développement d'une approche globale de la clientèle, de préférence à une approche par produit, alors même que les instruments de gestion et de contrôle, adaptés à une telle démarche, ne sont pas toujours disponibles.

C'est au regard de ce constat représentatif d'une situation très préoccupante à plusieurs titres que la Commission bancaire a adressé une mise en garde solennelle à la profession par une lettre du 18 juillet 1995 en demandant une information à l'attention des conseils d'administration et des commissaires aux comptes sur les conditions d'octroi des concours à la clientèle. La Commission bancaire a mis en place, par l'instruction n° 95-03, un dispositif de recensement de cette information.

Le deuxième défi est celui de la connaissance et de la maîtrise des coûts, du renforcement de la productivité

Dans un contexte international où la concurrence, très vive, ne pourra qu'être renforcée, la maîtrise des coûts devient de plus en plus un élément déterminant. Celle-ci doit reposer, d'une part, sur une meilleure connaissance de ces coûts, de nature à permettre une analyse précise de la rentabilité des différents produits, marchés et clientèles et, le cas échéant, une tarification plus précise, d'autre part, sur une maîtrise renforcée des frais généraux. Même si, en effet, le coefficient net d'exploitation des banques françaises reste, dans l'ensemble et en moyenne, convenable par rapport à celui de leurs grands concurrents internationaux, les meilleurs systèmes étrangers nous montrent la voie.

Pour renforcer encore leur productivité, il importe que les banques françaises se rapprochent progressivement du degré de flexibilité qu'ont su acquérir les groupes industriels. De ce point de vue, la suppression de rigidités traditionnelles dans le secteur bancaire, dans de nombreux domaines, apparaît indispensable, dans l'intérêt supérieur des entreprises et de leurs salariés.

En conclusion des analyses et des diagnostics qu'elle est amenée à faire au plan individuel, la Commission bancaire, lorsqu'elle l'estime nécessaire, invite et invitera les dirigeants à mener une réflexion approfondie sur l'avenir de leur établissement et les engage fermement à se doter des moyens propres à assurer une rentabilité normale.

Le troisième grand défi auquel doit faire face le système bancaire français est celui de sa nécessaire restructuration

Plusieurs opérations de restructuration ont été réalisées au cours de la période récente ou sont envisagées aujourd'hui : la reprise de la Sovac par General Electric, la fusion du Crédit national et de la BFCE, la reprise d'Indosuez par le Crédit agricole, le projet de rapprochement du Crédit local de France et du Crédit communal de Belgique. Ce mouvement de restructuration de l'industrie bancaire et financière est opportun et la Commission bancaire l'encourage dès lors que ces opérations, mûrement préparées, permettent effectivement de renforcer les structures bancaires et financières, de mieux armer les groupes bancaires et financiers pour relever le défi de la modernisation et de l'internationalisation et pour renforcer leur productivité et leur profitabilité.

D'autres rapprochements sont sans doute nécessaires. Les établissements de crédit doivent à Paris comme sur les autres places financières internationales s'interroger sur l'opportunité de politique de concentration et de spécialisation. Nous les y aiderons, le cas échéant, dans la limite de nos moyens et de nos responsabilités.

Le quatrième grand défi qui doit être relevé en permanence par les banques françaises est celui du renforcement du contrôle interne

Les efforts entrepris en matière de maîtrise et de contrôle des risques doivent être poursuivis.

Le respect des différentes normes prudentielles, qui imposent une exigence de fonds propres sur les risques de crédit, ne suffit pas. Encore faut-il que les banques s'attachent au suivi et à la qualité de ces risques, qui sont au cœur de l'intermédiation bancaire : le métier de banquier consiste à trier les risques, à séparer le bon grain de l'ivraie, et à financer les opérations et les entreprises prometteuses qui constituent les moteurs de l'économie, au service de la croissance et de la création d'emplois durables. C'est un point sur lequel le rapport de la Commission bancaire met tout particulièrement l'accent en publiant une étude approfondie consacrée au contrôle interne du risque de crédit. À cet égard, il m'apparaît nécessaire d'insister tout particulièrement sur le fait que la politique de crédit doit s'inscrire dans le cadre d'orientations stratégiques définies par les plus hautes instances de direction de l'établissement en prenant en compte un impératif de rentabilité finale des opérations, assorti d'une connaissance précise des risques correspondants.

Les établissements de crédit français ont aussi fortement développé leurs opérations de marché, et la Commission bancaire renforce de manière permanente sa vigilance dans le contrôle de ces risques.

Les risques induits par les opérations de marché, notamment sur produits dérivés, sont susceptibles de prendre une ampleur particulière en raison de la complexité des stratégies appliquées ou des instruments utilisés et de l'importance des effets de levier que l'emploi de ceux-ci peut comporter. Les pertes importantes subies dans le monde par deux fois en quelques mois en 1995 par des établissements internationaux, de bonne notoriété, à la suite d'opérations de marché malheureuses ou frauduleuses ont illustré la réalité et l'importance des risques en la matière.

L'année 1995 a été marquée, à cet égard, par l'adoption d'un nouveau dispositif de surveillance des risques de marché qui est entré en vigueur à compter du 1^{er} janvier 1996 et qui aura un impact sur l'exigence de fonds propres des banques, ce qui est important. Mais il représente, de mon point de vue, un enjeu au moins aussi important en termes de renforcement des systèmes internes de contrôle.

En tant que président de la Commission bancaire, j'ai été amené à rappeler, par une lettre adressée le 23 janvier 1996 au président de l'Association française des établissements de crédit, nos préoccupations en matière de surveillance de ces risques par les établissements de crédit, en insistant notamment sur la nécessité d'une surveillance exhaustive, d'autant plus rigoureuse que les unités opérationnelles sont très souvent géographiquement éloignées du centre stratégique de décision. Nous avons, en outre, souligné la nécessaire implication des dirigeants et des conseils d'administration dans ce domaine.

D'importants progrès ont déjà été réalisés par les établissements de crédit en la matière, mais les efforts accomplis ne doivent pas être relâchés, car des insuffisances ont pu encore être constatées, en particulier en ce qui concerne la surveillance des implantations à l'étranger.

En ce qui concerne le contrôle des risques en général, les banques françaises doivent enfin progresser encore dans deux domaines importants : le contrôle exercé par les organes sociaux et la qualité de leur information financière. À propos de ce dernier point, la Commission bancaire a souhaité attirer l'attention des banques françaises, par lettre du 22 mars 1995, sur la nécessité d'œuvrer pour que leurs publications se rapprochent des meilleurs standards internationaux en la matière.

3. Dans ce contexte exigeant, la Commission bancaire est déterminée à renforcer encore son action

Dans cette optique, la Commission bancaire, veillera à la poursuite du renforcement des moyens et du perfectionnement des méthodes de son secrétariat général.

Cette action persévérante et continue, visant à donner à l'autorité de surveillance plus d'efficacité, s'inscrit dans le cadre des orientations stratégiques décidées par les chefs d'État et de gouvernement à Lyon, sous la présidence du chef de l'État, qui ont particulièrement insisté sur la nécessité de la coopération internationale, sur le renforcement du contrôle des risques, tout particulièrement des risques de marché, et sur l'adoption de règles prudentielles rigoureuses.

Elle s'inscrit également dans la ligne des principales orientations retenues dans le rapport d'information déposé par la Commission des finances de l'économie générale et du plan de l'Assemblée nationale et présenté par M. Auberger.

Six axes principaux paraissent à ce stade revêtir une importance particulière.

La coopération internationale et la réglementation bancaire

La Commission bancaire continuera à participer très activement aux travaux visant à adapter et perfectionner la réglementation bancaire, tant au niveau international au sein des instances européennes et du Comité de Bâle qu'en France, en liaison avec le Comité de la réglementation bancaire. Il convient en effet de rappeler qu'une bonne réglementation — qui, sans s'immiscer dans la gestion, s'adapte à l'évolution rapide des risques et du métier de banquier — a, en tant que telle, une vertu préventive et constitue le premier niveau de protection du système bancaire contre le risque systémique. Un travail considérable de mise en place ou de rénovation d'une réglementation prudentielle couvrant les grands domaines de risques bancaires — risques de contrepartie, de liquidité, de marché... — a été effectué à partir de la promulgation de la loi bancaire ; l'entrée en vigueur au 1^{er} janvier 1996 de nouvelles règles de mesure et de couverture des risques de marché a constitué une importante étape dans ce processus continu.

La prise en compte du risque informatique

Dans le même esprit, la Commission bancaire poursuit et poursuivra son action de prévention du risque informatique. Elle publie immédiatement une deuxième version, améliorée et complétée, de son Livre blanc sur la sécurité des systèmes d'information, témoignant ainsi de son souci de couvrir l'ensemble des risques par une démarche volontaire et pragmatique.

Le renforcement du contrôle interne au sein des établissements de crédit

Ce travail d'adaptation doit être poursuivi très activement. Le nouvel environnement bancaire et financier, plus concurrentiel, plus risqué, plus technique, invite à la mise en place d'un nouveau cadre prudentiel : mieux adapté à la population bancaire visée et aux objectifs poursuivis, plus pédagogique, et donnant *une importance accrue au contrôle interne et à tous les outils de pilotage interne qui doivent être mis au point et utilisés au sein des établissements*. Dans certains domaines, comme les opérations de marché, la « qualité totale » du contrôle interne représente la seule vraie sécurité.

Une réflexion d'ensemble visant à renforcer l'ensemble des contrôles internes constitue une priorité pour la Commission bancaire. Celle-ci prend appui notamment sur les lignes directrices sur « le contrôle interne des dérivés et des risques de marché en général », publiées par le Comité de Bâle et sur les enseignements de la grande « enquête horizontale » menée en France, courant 1994, sur le même thème.

La réforme envisagée a trois points principaux d'application : le contrôle interne des opérations de marché, le contrôle interne de l'activité de crédit, la qualité du contrôle exercé par les organes sociaux et les dirigeants eux-mêmes.

Il apparaît primordial aussi que les conseils d'administration des établissements de crédit exercent un véritable contrôle, en ayant recours notamment à l'assistance de comités d'audit et en rendant compte des résultats de leur contrôle aux actionnaires et à la Commission bancaire.

Le renforcement des contrôles sur place

La priorité accordée au contrôle interne, la diversification et la sophistication croissante des risques bancaires vont *renforcer encore l'importance du contrôle sur place* : la Commission bancaire va mettre des moyens toujours plus importants en œuvre afin de pouvoir effectuer des inspections plus fréquentes, plus spécialisées — par exemple dans le domaine de l'audit informatique, des opérations de marché ou des préoccupations de place : conditions de banque, déontologie... — et plus internationales, en intégrant de façon encore plus fréquente le contrôle des implantations en Europe et sur les autres continents.

Le recours aux spécialistes extérieurs

Afin de préserver et de renforcer l'efficacité de son contrôle face au caractère de plus en plus technique et spécialisé des opérations de banques, le secrétariat général de la Commission bancaire renforcera son recours aux *compétences de spécialistes extérieurs* à la Banque de France, notamment pour la surveillance des opérations de marchés.

La prévention et la détection des risques

Enfin, au-delà de la participation à l'évolution du cadre réglementaire, du renforcement de ses moyens et de ses outils de contrôle individuels, permanent et sur place, la Commission bancaire *développera ses outils de surveillance économique afin de renforcer l'efficacité de la détection rapide des grandes évolutions sectorielles de risques*. À cet égard, la synergie avec la direction générale du Crédit de la Banque de France est un atout majeur du système français de supervision bancaire. Dans le même esprit de prévention des risques, la Commission renforcera l'ensemble de ses procédures de suivi permanent des recommandations et des injonctions qu'elle prononce.

4. Le système bancaire doit être replacé dans un environnement légal, réglementaire et fiscal normalisé

Il ne suffit pas qu'avec l'aide de la Commission les banques relèvent courageusement l'ensemble des défis qui leur sont lancés, ni que la Commission bancaire améliore et perfectionne ses méthodes de surveillance et de prévention pour que le secteur bancaire français soit placé dans une situation satisfaisante. La meilleure et la plus efficace des actions de prévention des risques sur notre place consiste à l'évidence à replacer notre secteur bancaire dans une situation comparable à celle de ses grands compétiteurs internationaux. C'est l'esprit des travaux qui ont été engagés par le ministre de l'Économie et des Finances et par la Commission des finances du Sénat.

À ce stade, cinq pistes principales nous semblent devoir être explorées.

– *Mettre fin aux distorsions de concurrence*, qu'il s'agisse du monopole de la distribution de certains produits spécifiques ou des distorsions liées à la nature juridique des intervenants. Quels que soient les moyens légaux ou juridiques employés, le résultat doit être que tous les intervenants doivent rechercher, dans des conditions comparables, la rentabilité de leurs fonds propres.

– *Soumettre aux mêmes contraintes réglementaires*, à la même surveillance prudentielle et à la même transparence des coûts que les banques, *toutes les institutions*, qui exercent certaines activités de caractère bancaire. Les activités financières de La Poste posent, à l'évidence, un très sérieux problème du point de vue de l'ensemble du système financier.

– *Veiller à ce que l'industrie bancaire ne soit pas pénalisée* par rapport à ses concurrentes du fait des *prélèvements fiscaux* qui lui sont spécifiques. Ceux-ci étaient sans doute justifiés quand l'encadrement quantitatif du crédit accordait à chaque établissement une rente de situation dans un marché totalement administré. La reprise par les autorités d'une partie de la rente paraissait naturelle et même nécessaire. Dans un système totalement libéré, une fiscalité d'exception n'a plus de justification.

– *Aménager* les dispositions législatives touchant le régime des *remboursements anticipés* afin qu'il soit mieux tenu compte du coût induit pour les établissements, en distinguant les remboursements contraints des remboursements volontaires.

– *Obtenir* des établissements une meilleure transparence et qualité de l'*information financière publiée*.

Présentation du rapport annuel de la Commission bancaire

Les établissements de crédit, le secteur bancaire dans son ensemble ont d'importants défis nouveaux à relever. Les considérables progrès accomplis au cours des dix dernières années témoignent du potentiel et de la vitalité de ce secteur clé de l'économie.

Renforcer le secteur bancaire, le préserver du mieux possible contre les risques, lui permettre de rendre à l'économie nationale les meilleurs services possibles et assurer son expansion internationale nécessitent la coopération étroite de tous. Non seulement des banques et des établissements de crédit eux-mêmes — dont l'action propre est toujours décisive dans une économie de marché — et de la Commission bancaire — indépendante, liée étroitement aux plus hautes juridictions du pays et adossée à la Banque de France — qui renforcera son action selon les axes stratégiques du Sommet de Lyon présidé par le chef de l'État et dans la ligne du récent rapport présenté par Philippe Auberger. Mais aussi, du gouvernement et du Parlement qui ont engagé une réflexion d'ensemble sur l'environnement législatif, juridique, réglementaire du secteur bancaire.

L'aboutissement de ces travaux est essentiel. Le ministre de l'Économie et des Finances et le Parlement — en particulier le Sénat dont la Commission des finances a engagé une réflexion spécifique — savent que la Commission bancaire se tient prête à leur apporter en ce domaine tout le concours qu'ils peuvent souhaiter.

RAPPORT DU COMITÉ DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT – EXERCICE 1995

Communiqué de presse publié le 25 juillet 1996

Le rapport du Comité des établissements de crédit pour 1995 ¹, le douzième ainsi présenté, est rendu public. Ce document fait apparaître que la restructuration du système bancaire français, qui s'est engagée progressivement depuis une dizaine d'années, s'est sensiblement accélérée en 1995.

Parmi les 520 affaires individuelles soumises l'an dernier au Comité, deux ont en effet concerné des opérations de réorganisation d'une ampleur significative : il s'est agi, dans un cas, du regroupement du Crédit national et de la BFCE et, dans l'autre, du rachat de Sovac par le groupe américain GE Capital.

Ces deux opérations ont été les premières concernant des banques importantes qui aient été effectuées selon les règles du marché depuis une vingtaine d'années. Les précédentes remontaient en effet aux années 1974 (fusion du Crédit du Nord et de la Banque de l'union parisienne) et 1975 (fusion de la Banque de l'Indochine et de la Banque de l'union des mines). Depuis cette période, on n'avait en revanche connu aucun regroupement parmi les banques à caractère commercial d'une taille significative, si on laisse de côté quelques opérations initiées au sein du secteur public, telles que le rapprochement de la Banque de l'union européenne et du CIC.

Cette stabilité des structures des principaux groupes bancaires appartenant à l'AFB se différençait des évolutions constatées dans les autres États membres de l'Union européenne, qui ont tous connu des regroupements importants au cours des deux dernières décennies.

Elle contrastait également avec les réorganisations intervenues dans d'autres secteurs de la profession. En effet, les réseaux décentralisés, en particulier ceux du Crédit agricole, du Crédit mutuel, des Banques populaires et des Caisses d'épargne, ont engagé, depuis 1984, une rationalisation active de leurs structures, en incitant leurs affiliés à se regrouper pour accroître leur efficacité commerciale et réduire leurs coûts de gestion. En onze ans, le nombre des établissements affiliés à des organes centraux a ainsi connu une diminution sans exemple en Europe, passant de 1 127 à 342. Ces réorganisations ont notamment permis un allègement significatif de leurs coûts de gestion.

¹ Ce rapport peut être obtenu au prix de FRF 150 TTC, auprès de la Banque de France, 07-1050 Service des relations avec le public, 75049 Paris CEDEX 01 – Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 40.

De la même façon, les banques petites et moyennes, tant françaises qu'étrangères, ont connu au cours de cette période un très grand nombre de regroupements, de changements de contrôle ou d'autres types de réorganisations. Comme le retrace l'étude publiée au chapitre 14 sur l'évolution de l'actionnariat des banques françaises depuis 1984, le nombre des établissements n'appartenant pas à des groupes a diminué du tiers en onze ans, passant de 76 à 46.

L'année 1995 a en outre été marquée par la poursuite des évolutions déjà constatées les années précédentes.

L'effectif global des établissements de crédit actifs en France a ainsi continué de décroître, à la suite de fusions, de cessations d'activité ou d'autres opérations de restructuration. L'an dernier, la baisse a été de 163 unités, le nombre total des établissements relevant de la loi bancaire atteignant 1 445 le 31 décembre 1995, contre 1 608 douze mois auparavant.

Par rapport au 31 décembre 1987, date à laquelle l'effectif des établissements de crédit avait atteint son maximum (2 170), la diminution a été de 725, soit du tiers environ, et a, pour l'essentiel, résulté de fusions ou de cessations volontaires d'activité. En 1995, le Comité a ainsi prononcé 192 retraits d'agrément, dont 110 liés à la modification du régime juridique des sociétés de caution mutuelle affiliées à la Chambre syndicale des banques populaires, qui sont désormais incluses dans des agréments collectifs ; 39 autres retraits ont en outre correspondu à des cessations d'activité et 43 à des restructurations diverses.

Ce mouvement de rationalisation n'exclut cependant pas la poursuite d'un flux de créations de nouveaux établissements. En 1995, le Comité a ainsi délivré 20 agréments nouveaux, dont 1 pour une banque à caractère commercial, 1 pour une banque mutualiste, 6 pour des maisons de titres et 12 pour d'autres sociétés financières.

Ces créations ont répondu, comme les années précédentes, soit aux perspectives de développement que certains types d'activité continuent de connaître, soit à la volonté de groupes bancaires d'isoler certaines catégories d'opérations, de façon à mieux en apprécier la rentabilité et à en maîtriser les risques.

Une troisième tendance qui a pu à nouveau être constatée concerne l'intérêt des investisseurs étrangers pour l'exercice d'activités bancaires et financières en France. En 1995, on a ainsi enregistré un volume de 10,3 milliards de francs d'investissements étrangers dans le secteur bancaire. En particulier, parmi les 20 agréments délivrés pour des établissements nouveaux, 5 ont concerné des projets initiés par des groupes étrangers. Outre la Sovac et ses filiales, plusieurs autres établissements existants sont également passés sous contrôle étranger. Et même si, parmi les établissements sous contrôle étranger, on a observé, en 1995, quelques départs du fait de cessations d'activité ou de fusions, leur nombre total a continué de progresser, passant de 300 à la fin de 1994 à 310 à la fin de 1995, ce nombre n'incluant pas les 114 établissements qui sont seulement implantés en France sous forme de bureaux de représentation. Parmi ces 310 établissements sous contrôle étranger, on comptait 187 banques, dont 90 succursales, soit 26 de plus que cinq ans auparavant et 39 de plus qu'à la fin de 1985.

L'organisation du rapport pour 1995, qui comprend 258 pages, est la même que celle du précédent. Comme l'an dernier, ce rapport comprend trois parties :

– la première, consacrée à l'activité du Comité, décrit ses missions, son fonctionnement, les décisions prises au cours de l'année écoulée, ainsi que les dossiers dont il a été saisi au titre des procédures européennes ;

– la deuxième partie fournit une information à jour sur l'organisation du système bancaire français, ses caractéristiques générales, les différentes catégories d'établissements agréés en France pour effectuer l'ensemble des activités bancaires (banques à caractère commercial, banques mutualistes ou coopératives, caisses d'épargne et de prévoyance, et caisses de crédit municipal), les établissements de crédit spécialisés (sociétés financières et institutions financières spécialisées), les autres catégories d'institutions soumises au Comité, à savoir les établissements originaires d'autres États de l'Espace économique européen, les établissements monégasques, les compagnies financières et les agents des marchés interbancaires ;

– la troisième partie réunit, comme les années précédentes, une série d'études particulières, consacrées à la présence étrangère en France, à la présence bancaire française à l'étranger et à la transformation de l'actionnariat des banques depuis 1984.

Ce rapport est accompagné de 134 pages d'annexes et de statistiques.

Le prochain rapport annuel du Comité des établissements de crédit sera nécessairement différent puisqu'il devra prendre en compte les évolutions législatives et réglementaires liées à la transposition de la directive sur les services d'investissement. Au cours de l'année 1996, le Comité verra en effet modifiés à la fois son champ de compétence, qui s'étendra désormais aux entreprises d'investissement, ses procédures, auxquelles seront à l'avenir associés la Commission des opérations de bourse et le Conseil des marchés financiers, sa composition, qui sera élargie, et sa dénomination, qui deviendra « Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement ». En outre, comme c'est le cas tous les trois ans, ses membres seront renouvelés.

L'expérience que le Comité des établissements de crédit a acquise au cours de ces douze dernières années et qui est retracée dans ce rapport, continuera certainement de servir à l'instance appelée à lui succéder.

RAPPORT DU COMITÉ DE LA RÉGLEMENTATION BANCAIRE – EXERCICE 1995 ET SEPTIÈME ÉDITION DU RECUEIL DES TEXTES RELATIFS À L'EXERCICE DES ACTIVITÉS BANCAIRES

Communiqué de presse publié le 25 juillet 1996

Le Comité de la réglementation bancaire (CRB) vient de publier son douzième rapport annuel ¹. En outre, une nouvelle édition, mise à jour au 1^{er} mars 1996, du Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires ² est d'ores et déjà disponible.

1. Rapport du Comité de la réglementation bancaire

Le rapport 1995 comprend trois chapitres :

- le premier expose les règles générales de fonctionnement du Comité ; il fournit des informations détaillées sur les travaux d'harmonisation à la fois au plan communautaire et au niveau international ;
- le chapitre 2 est consacré à l'activité du Comité pendant l'année écoulée ;
- le chapitre 3 fournit une description mise à jour de la réglementation en vigueur au début de l'année 1996.

¹ Ce rapport peut être obtenu au prix de FRF 150 TTC, auprès de la Banque de France, 07-1050 Service des Relations avec le public, 75049 Paris CEDEX 01 – Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 40.

² Ce recueil peut être obtenu au prix de FRF 375 TTC, auprès de la Banque de France, 07-1050 Service des Relations avec le public, 75049 Paris CEDEX 01 – Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 40.

Parmi les règlements adoptés, deux présentent une particulière importance : l'un parachève en droit français la transposition de la directive européenne de mai 1994, relative aux systèmes de garantie des dépôts ; l'autre, relatif à la surveillance prudentielle des risques de marché, met en œuvre la directive de mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres. Les autres textes pris par le Comité sont venus apporter des modifications à des dispositions antérieures notamment dans le domaine prudentiel.

Le rapport, qui comporte 228 pages, est accompagné de diverses annexes, dont le texte mis à jour de la loi bancaire. Ce texte ne prend toutefois pas en compte les modifications qui résultent de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

2. Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires

La nouvelle édition, mise à jour au 1^{er} mars 1996, du *Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires* reproduit l'ensemble des dispositions que doivent respecter les établissements de crédit dans l'exercice de leurs activités. Elle comprend la loi bancaire et les textes réglementaires pris pour son application, les parties du Code de la Consommation concernant les opérations de banque ainsi que la loi et le décret relatifs à la Banque de France et les décisions prises par le Conseil de la politique monétaire. Ces textes sont classés selon huit thèmes : conditions générales d'exercice, caractéristiques des opérations, organisation du marché interbancaire et du marché des titres de créances négociables, réglementations comptables, normes prudentielles, règles de bonne conduite, surveillance des compagnies financières, politique monétaire.

Comme précédemment, le recueil reprend également l'ensemble des textes communautaires intéressant les établissements de crédit, qu'ils soient déjà adoptés ou qu'il s'agisse encore de propositions.

Pour répondre aux besoins des lecteurs (membres de la profession bancaire, universitaires, conseils juridiques, commissaires aux comptes...), la consultation du recueil, qui comprend cette année 733 pages, est facilitée par un index alphabétique ainsi que par un index chronologique.

Le nouveau recueil tient compte de l'ensemble des textes entrés en vigueur au 1^{er} mars 1996, notamment des sept règlements adoptés par le Comité de la réglementation bancaire en 1995 et au début de l'année 1996 et de la décision, prise au cours de la même période, par le Conseil de la politique monétaire. Les dispositions antérieures ont, le cas échéant, été modifiées en fonction des nouvelles mesures. De leur côté, les textes abrogés ou devenus caducs ont été supprimés. L'ouvrage sera complété, dès que possible, par un tiré à part de sa première partie, mise à jour et incluant la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

PUBLICATION DU *FRENCH BANKING ACT AND SELECTED BANKING REGULATIONS*

Communiqué de presse publié le 1^{er} août 1996

La nouvelle édition du recueil en langue anglaise *French Banking Act and Selected Banking Regulations*¹, mise à jour au 1^{er} février 1996, est disponible à partir de ce jour.

Ce recueil, publié conjointement par le Comité de la réglementation bancaire et la Banque de France, rassemble les traductions en anglais des principaux textes que doivent respecter les établissements de crédit opérant en France.

La nouvelle édition comporte plusieurs changements par rapport à la précédente.

Le document est tout d'abord enrichi des traductions en anglais des deux règlements adoptés en 1995 pour la transposition de la directive relative aux systèmes de garantie des dépôts, d'une part, et de la directive sur l'adéquation des fonds propres, d'autre part, ainsi que de la décision du Conseil de la politique monétaire définissant le régime des réserves obligatoires.

L'ouvrage tient, en outre, compte des modifications apportées en 1995 aux textes précédemment publiés.

Enfin, dans un souci d'harmonisation, il a été procédé à une révision des traductions de l'ensemble des textes, notamment des expressions de caractère technique.

Par ailleurs, comme dans l'édition précédente, la consultation de l'ouvrage, qui comprend cette année 342 pages, est facilitée par un index alphabétique et un index chronologique.

¹ Ce recueil peut être obtenu au prix de FRF 375 TTC, auprès de la Banque de France, 07-1050 Service des Relations avec le public, 75049 Paris CEDEX 01 – Tél. : +33 (1) 42 92 39 08 – Télécopie : +33 (1) 42 92 39 40.

LA BANQUE DE FRANCE ET L'INFORMATION

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

Enquête mensuelle de conjoncture – n° 148 – juillet 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 – juin 1996

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

Les principales procédures de financement – Entreprises et ménages

Direction des Entreprises – Direction de la Conjoncture
(Tél. : +33 (1) 42 92 26 26 – Télécopie : +33 (1) 42 92 26 22)
Prix du numéro : FRF 250 TTC

Les études de l'Observatoire des entreprises Les risques sectoriels – La fabrication de vêtements en textile (S96/02)

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

Recueil des textes relatifs à l'exercice des activités bancaires – Année 1996

Secrétariat général du Comité de la réglementation bancaire
(Tél. : +33 (1) 42 92 28 05 – Télécopie : +33 (1) 42 92 28 91)
Prix du numéro : FRF 375 TTC

La Banque de France et l'information

Cahiers régionaux Alsace – juin 1996
Note financière annuelle – Année 1995

Banque de France Strasbourg
Secrétariat régional Alsace
(Tél. : +33 88 52 28 82 – Télécopie : +33 88 52 28 66)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Alsace – juin 1996
Inventaire des entreprises recensées
par la Banque de France – Année 1994

Banque de France Strasbourg
Secrétariat régional Alsace
(Tél. : +33 88 52 28 82 – Télécopie : +33 88 52 28 66)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Champagne-Ardenne – juin 1996
Note financière annuelle 1995

Banque de France Châlons-en-Champagne
Secrétariat régional Champagne-Ardenne
(Tél. : +33 26 66 71 10 – Télécopie : +33 26 66 71 09)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

Cahiers régionaux Rhône-Alpes – juin 1996
Note financière annuelle 1995

Banque de France Lyon
Secrétariat régional Rhône-Alpes
(Tél. : +33 75 41 25 25 – Télécopie : +33 72 40 29 74)
Prix du numéro : FRF 150 TTC

2. Contributions à des publications extérieures

Le pacte de stabilité est essentiel

entretien avec Jean-Claude Trichet, gouverneur
(*Börsen Zeitung* – 13 juillet 1996)

Lutte contre le chômage et reconstruction du travail en France

par Jean Boissonnat, membre du Conseil de la politique monétaire,
(*Revue internationale du Travail*, volume 135, n° 1 – 1996)

L'Union monétaire**– Avant-propos – De Maastricht à Madrid**

par Jean-Pierre Patat, directeur général des Services étrangers
(Revue d'économie financière n° 36 – Printemps 1996)

– Les billets en euro se dessinent

par Claude Vigier, caissier général
(Revue d'économie financière n° 36 – Printemps 1996)

**– Les modalités pratiques de passage à la monnaie unique :
le point de vue des entreprises et des particuliers**

par Yves Ullmo, secrétaire général du Conseil national du crédit
(Revue d'économie financière n° 36 – Printemps 1996)

**– L'adaptation des banques françaises à la monnaie unique :
contraintes technologiques et enjeux financiers**

Première table ronde avec la participation de Jean-Pierre Patat,
directeur général des Services étrangers
(Revue d'économie financière n° 36 – Printemps 1996)

**– L'intégration bancaire européenne :
quelle stratégie pour les banques françaises ?**

Deuxième table ronde avec la participation de Pierre-Henri Cassou,
secrétaire général du Comité de la réglementation bancaire
(Revue d'économie financière n° 36 – Printemps 1996)

**Les degrés d'utilisation des équipements industriels :
évolutions cycliques et stabilité sur longue période**

par Gilbert Cette, adjoint de direction à la direction générale des Études
(INSEE Première n° 470 – juillet 1996)

3. Communications des responsables de la Banque de France

Présentation du rapport annuel de la Commission bancaire (Introduction)¹

par Jean-Claude Trichet, gouverneur
à Paris, le 9 juillet 1996

¹ Texte publié intégralement dans le présent *Bulletin*

É T U D E S

L'ÉVOLUTION DU SYSTÈME BANCAIRE FRANÇAIS EN 1995

Le rapport annuel de la Commission bancaire pour l'année 1995 présente la situation du système bancaire français, au travers de l'étude de l'activité et des résultats des établissements de crédit au cours de cet exercice.

Le rapport 1995 comprend, en outre, deux études thématiques qui approfondissent certains aspects du système bancaire français :

- la première étude porte sur le contrôle interne du risque de crédit ;
- la seconde traite de l'analyse financière de la situation des établissements de crédit.

HERVÉ GONSARD

DIDIER PÉNY

*Direction de la Surveillance générale et des Analyses du système bancaire
Service des Études bancaires*

1. L'activité du système bancaire français en 1995

L'activité des établissements de crédit a connu une reprise de sa croissance en 1995 (+ 5,25 %, contre + 1,2 % en 1994). Le total de la situation globale s'est ainsi établi à 17 216 milliards de francs au 31 décembre 1995, contre 16 357 milliards au 31 décembre 1994.

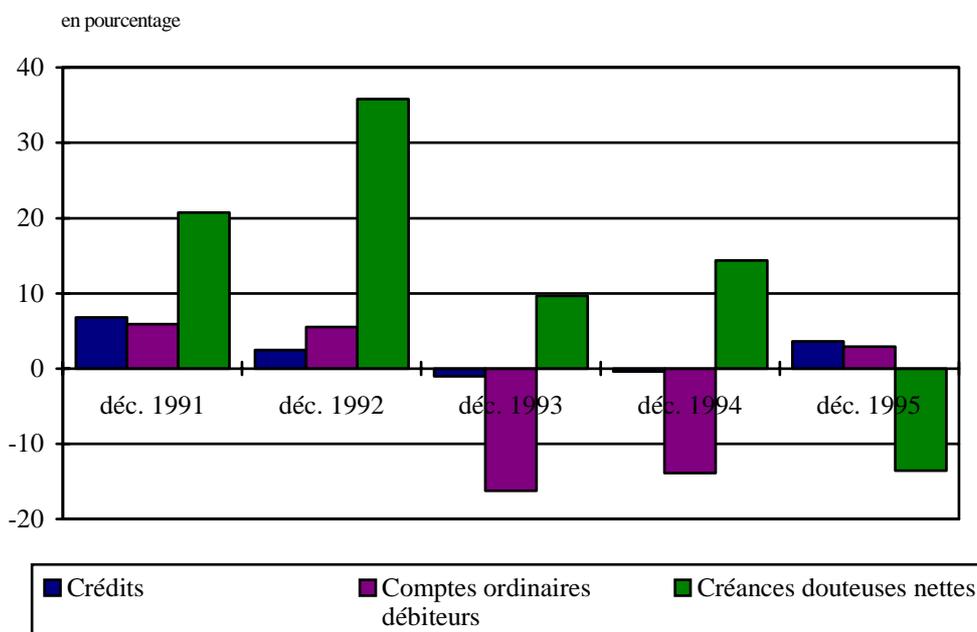
L'internationalisation du secteur bancaire français a connu un léger repli. En effet, le poids des opérations en devises dans le total de la situation d'ensemble s'est réduit de 17,3 % en 1994 à 16,7 % en 1995 pour l'actif et de 17,5 % à 16,8 % pour le passif. La part des agences installées à l'étranger est passée de 15,9 % en 1994 à 15,6 % en 1995, s'agissant des principaux emplois, et de 15,7 % en 1994 à 15,5 % en 1995, s'agissant des principales ressources. En revanche, la proportion des opérations réalisées avec les non-résidents par les implantations métropolitaines a très légèrement progressé (passant de 21,5 % en 1994 à 21,6 % en 1995).

Les opérations avec la clientèle ont été marquées par deux évolutions positives. D'une part, les encours de crédits se sont quasiment stabilisés sur la période (+ 1,7 %, mais, en fait, - 0,2 % hors impact des opérations de défaisance), après deux années de baisse (- 1,8 % en 1993 et - 0,5 % en 1994). D'autre part, la collecte de ressources auprès de la clientèle, déjà forte en 1993 (+ 4,3 %) et 1994 (+ 5,7 %) s'est encore accrue en 1995 (+ 8,9 %).

Sur base métropolitaine, les encours des principaux types de crédits ont évolué comme suit. L'encours de crédits à l'habitat (34,2 % du total) a diminué de 1,4 %, après une baisse du même ordre en 1994. Les crédits à l'équipement (27,5 % du total) ont en revanche progressé légèrement plus vite que lors du dernier exercice (+ 0,9 % en 1995, contre + 0,5 % en 1994). L'accroissement des crédits de trésorerie (16,8 % du total) a été plus soutenu (+ 4,0 %), alors que ceux-ci avaient diminué en 1994 (- 0,6 %). De même, les comptes ordinaires débiteurs (5,9 % du total) se sont accrus de 6,9 %. L'encours de crédit-bail (5,9 % du total) a baissé de 3,7 % (après une hausse de 7,4 % en 1994).

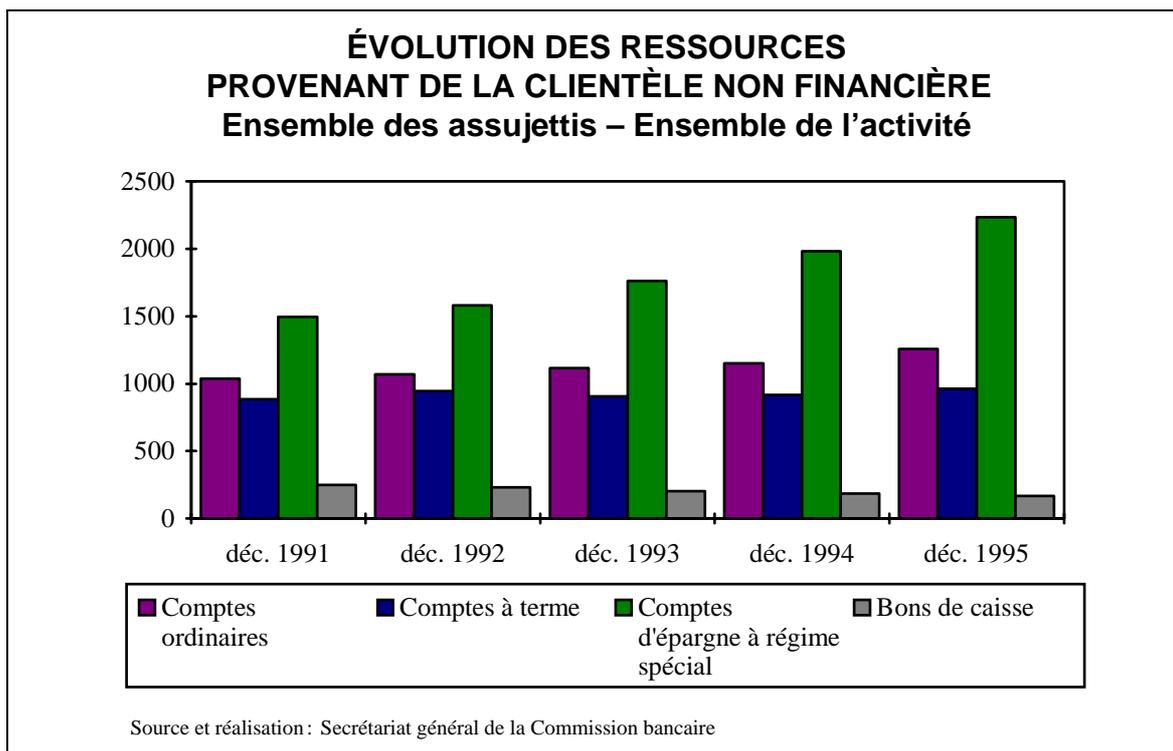
La répartition des encours de crédits par agents économiques confirme l'érosion de la part relative octroyée aux entreprises (50,0 % à la fin de 1995, contre 51,0 % en 1994 et 53,5 % en 1993) dans un contexte macro-économique de fort autofinancement de ces dernières. La part des concours aux particuliers a légèrement diminué, passant de 35,0 % à 34,1 %, du fait principalement de la baisse des encours de crédit à l'habitat. En définitive, seuls les autres agents économiques bénéficiaires de crédit, qui comptent notamment les administrations publiques locales, ont vu leur part augmenter de 14,0 % à 15,9 %.

PROGRESSION ANNUELLE DES EMPLOIS À LA CLIENTÈLE NON FINANCIÈRE Ensemble des assujettis – Ensemble de l'activité



Source et réalisation : Secrétariat général de la Commission bancaire

Les principales composantes des ressources émanant de la clientèle ont toutes connu en 1995 de fortes progressions. Sur la base des chiffres métropolitains, on relève en effet des augmentations de 12,0 % pour les comptes d'épargne à régime spécial (qui représentent à eux seuls 50,4 % des ressources de la clientèle), de 8,7 % pour les comptes ordinaires créditeurs et de 11,0 % pour les comptes créditeurs à terme, liées en grande partie à l'évolution récente de certaines dispositions fiscales qui a favorisé une certaine réintermédiation bancaire de ressources investies en OPCVM. Ces trois éléments constituent ensemble 92,8 % des sommes provenant des opérations avec la clientèle.



L'activité interbancaire, strictement entendue, a peu évolué au cours de l'exercice. Pour l'ensemble des établissements de crédit, toutes zones géographiques confondues, les prêts interbancaires ont progressé de 0,6 % en 1995, tandis que les emprunts interbancaires ont diminué de 1,6 %. Une approche plus large des opérations interbancaires — comprenant les pensions livrées sur titres — fait ressortir une nette progression du montant des prêts (+ 5,3 %) et des emprunts (+ 4,4 %). Calculée sur cette base, la position interbancaire nette, emprunteuse de 166 milliards de francs environ en 1994, a été ramenée à 120 milliards en 1995.

En 1995, *l'encours des portefeuilles titres a augmenté de 18,1 %*, tandis que celui des dettes représentées par des titres n'a progressé que de 6,0 %.

L'encours total des opérations sur instruments financiers à terme a de nouveau progressé (+ 3,4 %), mais à un rythme très inférieur à celui observé lors des exercices précédents. La prédominance des opérations liées à des instruments de taux d'intérêt s'est renforcée, leur part relative atteignant 89 %. Les autres opérations, sur instruments de change (5,5 % de l'encours total) ou sur autres instruments (5,4 % de l'encours), ont, en revanche, connu en 1995 une réduction des montants nominaux enregistrés au hors bilan.

2. L'assise financière du système bancaire français en 1995

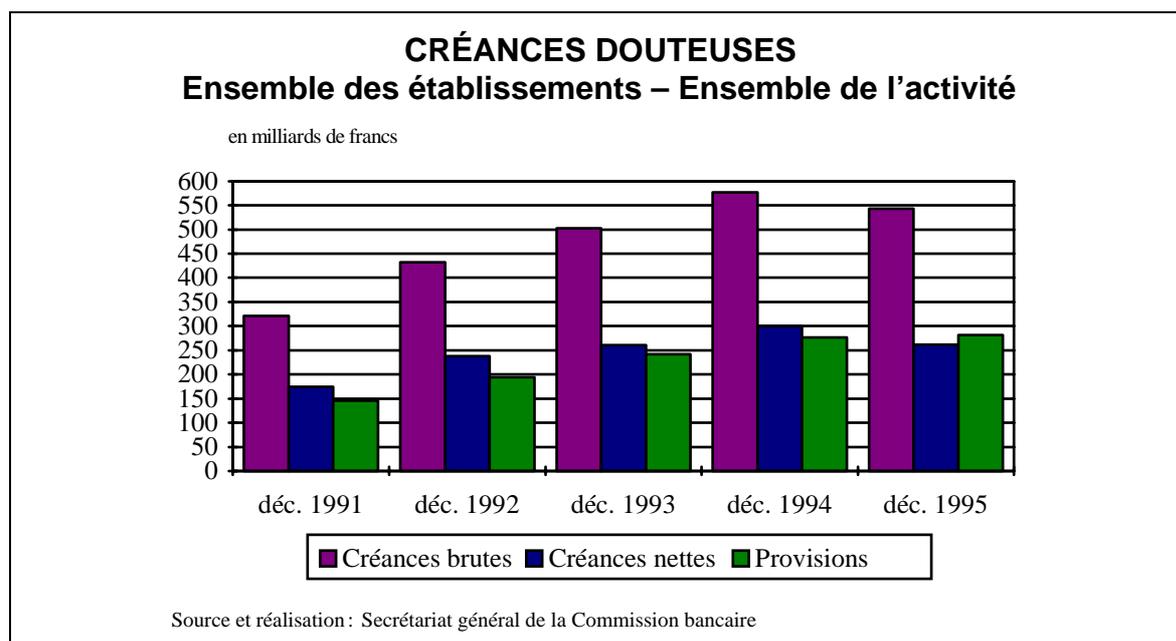
L'assise financière des établissements de crédit s'est stabilisée au cours de l'exercice 1995.

Les *fonds propres*, évalués selon une approche strictement comptable (capital, réserves, fonds pour risques bancaires généraux, report à nouveau) ont très légèrement diminué (- 1 %) pour s'établir à 779 milliards de francs au 31 décembre 1995. Le rapport des fonds propres au total de la situation est ainsi passé de 4,8 % à 4,5 % d'une année à l'autre.

Sur l'ensemble de l'activité, les établissements de crédit ont vu l'encours brut de leurs *créances douteuses* sur la clientèle diminuer de 6,4 %, ce qui constitue une rupture par rapport aux années précédentes (+ 13,9 % en 1994 et + 16,4 % en 1993). La proportion des créances douteuses dans l'encours total brut des crédits à la clientèle est ainsi passé de 8,9 % à 8,1 %.

L'effort de *provisionnement*, appréhendé à travers le montant des provisions figurant en déduction de l'actif brut, a connu une légère progression de 1 %. Le taux de couverture des créances douteuses par des provisions s'est donc nettement amélioré, passant de 47,9 % au 31 décembre 1994 à 51,9 % à fin 1995.

Rapporté aux fonds propres comptables, le poids des créances douteuses nettes a fortement diminué, de 38,2 % à fin 1994 à 33,5 % à fin 1995.



L'examen des *grands risques compromis* à la fin de 1994 (dernier recensement) fait ressortir une très forte réduction des encours compromis, tant en ce qui concerne les risques privés que les risques-pays, et une sensible diminution du stock de provisions. Ce repli met ainsi un terme aux fortes augmentations imputables à la vive progression des risques privés, enregistrée depuis le début des années quatre-vingt-dix.

Les établissements de crédit ont continué de subir, en 1995, la crise qui affecte, depuis près de cinq années, le *secteur des professionnels de l'immobilier* ; la quasi-totalité des établissements de crédit ont dû procéder en 1995 à de nouveaux déclassements en créances douteuses et constituer des provisions supplémentaires destinées à couvrir le risque de non-recouvrement total ou partiel des créances ainsi que la diminution de la valeur de marché de biens immobiliers qu'ils ont été conduits à appréhender. Ces efforts soutenus ont permis de poursuivre la progression du niveau de couverture des engagements compromis.

Concernant les *concours aux petites et moyennes entreprises*, la situation des établissements de crédit s'est traduite par une poursuite de l'effort de provisionnement qui a été engagé depuis quelques années. Toutefois, le renforcement de la sélectivité de la clientèle de la part des établissements qui est observé depuis plusieurs exercices, sous la forme notamment d'un resserrement des critères internes de délégation de crédit, a permis de contenir l'entrée en contentieux de nouveaux dossiers.

Le *marché du financement des collectivités locales* est demeuré globalement sain, même s'il n'est pas exempt de risques. Si les difficultés demeurent localisées, le maintien d'une vigilance toute particulière se justifie néanmoins, en raison, d'une part, de l'importance du montant des engagements du secteur bancaire français, d'autre part, de la faiblesse des marges dégagées sur ce secteur très concurrentiel et de l'apparition de difficultés ponctuelles dont la solution s'inscrit généralement dans le cadre de plans de redressement qui s'étalent sur plusieurs années.

L'exercice 1995 s'est de nouveau déroulé de façon favorable pour les établissements spécialisés dans le *financement des particuliers hors immobilier*, malgré un contexte de consommation toujours déprimé. Les risques encourus ont en général été bien maîtrisés. La charge du risque s'est située souvent à des niveaux très faibles.

3. Les résultats du système bancaire français en 1995

Sur une base sociale, les premières estimations des résultats de l'exercice 1995 font apparaître une hausse du produit net bancaire et une croissance de la rentabilité brute d'exploitation. Les dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables s'inscrivant en repli, le résultat net global enregistre une progression.

Sur la base d'un échantillon représentant 97,9 % du produit net bancaire total en 1994, le produit net bancaire de l'ensemble des établissements a augmenté de 3,7 % en 1995, pour s'inscrire à 347,8 milliards de francs.

La croissance des frais généraux est restée modérée sur 1995 (+1,4 %). Le résultat brut d'exploitation (après amortissements) s'est donc redressé, avec une croissance de +11,5 % sur 1995.

PRINCIPALES TENDANCES POUR 1995			
Ensemble des établissements assujettis			
<i>(montant en millions de francs – variation en pourcentage)</i>			
Principaux soldes	1994 (définitif)	1995 (estimation)	Variation
Produit net bancaire.....	335 378	347 787	3,7
Produit global d'exploitation.....	342 731	356 098	3,9
Frais généraux.....	249 027	252 513	1,4
Résultat brut d'exploitation.....	79 300	88 419	11,5

L'évolution du coefficient net global d'exploitation (qui rapporte les frais de structure — frais généraux et dotations aux amortissements — au produit global d'exploitation) reflète l'amélioration des conditions d'exploitation en 1995, même s'il reste médiocre au regard de celui de la plupart des grands systèmes bancaires étrangers. Celui-ci est, en effet, passé de 76,9 % en 1994 à 75,1 % en 1995.

Les données ayant trait aux provisions et au résultat net n'étant ni exhaustives, ni définitives, leur analyse doit être nuancée. Des éléments disponibles, il ressort que les dotations nettes aux provisions et pertes sur créances irrécupérables ont de nouveau sensiblement diminué en 1995 (– 20,5 %).

Conséquence de cette baisse de la charge de provisionnement, le résultat net géographique est redevenu positif à 18,9 milliards de francs en 1995, après une perte de 10,9 milliards de francs en 1994.

PRÉSENTATION RÉSUMÉE DE L'ÉTUDE SUR LE CONTRÔLE INTERNE DU RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit que supportent les établissements s'est accru au cours des dernières années. Au-delà des règles de gestion (ratio de solvabilité, contrôle des grands risques) destinées à encadrer ce risque, la Commission bancaire attache une attention particulière à la recherche d'une plus grande rentabilité et sécurité des opérations de crédit, qui implique la détermination d'orientations stratégiques adaptées au secteur d'activité concerné, la mise en place de procédures de sélection et de surveillance des engagements qui soient cohérentes et reposent sur un contrôle interne rigoureux.

1. La détermination des orientations stratégiques doit tenir compte de la rentabilité finale des opérations et impliquer les plus hautes instances de l'établissement

La stratégie retenue en matière de crédit doit apparaître essentiellement comme un choix qui repose sur un objectif de rentabilité. Cette contrainte se justifie par rapport aux excès de politiques ambitieuses d'expansion constatées au cours de la précédente décennie ainsi que par rapport aux exigences de fonds propres qui doivent assurer la pérennité d'un établissement.

La stratégie de crédit doit ainsi conduire à retenir des priorités qui intègrent les spécificités de l'établissement et qui peuvent conduire, soit à une diversification, soit à une spécialisation, mais qui évitent les situations extrêmes entraînant la dispersion de moyens et l'absence de priorités claires.

L'importance de ces décisions stratégiques justifie qu'elles soient prises par les plus hautes instances de l'établissement avec une définition et une organisation claire des rôles respectifs de l'organe exécutif (les dirigeants) et de l'organe délibérant (le conseil). En particulier, ce dernier doit exercer son rôle de critique constructive en disposant d'une information suffisante, complète et synthétique lui permettant de décider en toute connaissance de cause et de disposer des moyens d'infléchir les choix initiaux. Il lui revient également de déterminer la marge d'initiative dont peuvent disposer les unités opérationnelles en encadrant le processus de prises de risques par des limites d'intervention et une organisation du processus de délégations.

L'ampleur de la tâche qui relève de l'organe délibérant impose d'encourager avec détermination la mise en place, dans les établissements d'une certaine taille, d'un comité d'audit assistant l'organe délibérant pour permettre une analyse plus complète des risques.

2. La prise de risque est inhérente à l'activité bancaire mais, pour être aussi rationnelle que possible, la sélection des emprunteurs doit reposer sur une évaluation du risque et une tarification adéquates

L'évaluation du risque suppose une mesure exhaustive qui, même si elle est naturellement différente selon la nature de la clientèle (notamment particuliers ou entreprises), doit toujours reposer sur une grande rigueur dans le contenu des dossiers d'engagement.

La qualité d'un engagement sera essentiellement fondée sur l'analyse de la capacité de remboursement du débiteur avant de tenir compte des garanties éventuelles qui devront toujours être évaluées sur une base régulière et prudente. Pour faciliter l'évaluation du risque, la notation interne mérite d'être développée et systématisée et l'organisation de la décision d'engagement doit reposer sur une répartition claire des responsabilités.

Il est également essentiel que la sélection des emprunteurs repose sur une tarification appropriée des crédits. Ainsi, la Commission bancaire attache une importance particulière à ce que les marges soient fixées sur la base d'une analyse exhaustive des coûts et à ce que celles-ci soient respectées lors de la décision d'octroi de crédit. La période récente a montré que le renforcement des pressions concurrentielles peut s'avérer dangereuse et que la réduction des marges ne devrait être acceptée que sur la base d'une information efficiente, qui fait encore défaut dans de nombreux établissements.

3. La rigueur attachée à la définition des orientations stratégiques et à la sélection des engagements doit s'accompagner d'un système de surveillance de la qualité des risques

La surveillance permanente de l'évolution de la qualité du crédit suppose de recourir à un inventaire exhaustif et périodique des encours, en retenant des répartitions par catégories de clients, nature de crédit, secteur économique, zone géographique et niveau de qualité. Cette surveillance doit permettre un suivi à la fois des autorisations et des utilisations, selon des principes communs à l'intérieur du groupe, et être effectuée au moins trimestriellement, au besoin en créant une direction des engagements et des risques.

Cette surveillance repose sur les méthodes traditionnelles de détection des difficultés (approche des limites, dépassement des autorisations, fonctionnement du compte...) qui doivent être appliquées avec une grande rigueur.

La comptabilité joue un rôle important dans cette surveillance et doit être conçue dans une optique de mesure des risques, au travers d'un cadre suffisamment précis. Une homogénéisation des principes de déclasserement apparaît d'ailleurs souhaitable en affinant la ventilation des créances pour distinguer des créances saines, les créances à surveiller et celles qualifiées de faiblement, moyennement ou fortement compromises en fonction de critères objectifs.

Le contexte économique actuel justifie également de s'interroger sur la possibilité d'un provisionnement plus rapide du risque de crédit afin d'éviter de sanctionner tardivement les dérapages. À cet égard, le maintien d'un matelas de provisions existantes et le provisionnement dès la production sont des voies à étudier.

Enfin, la maîtrise des risques de crédit ne pourra être pleinement efficace que si le contrôle interne apporte une plus grande contribution à la surveillance de la pertinence et de l'efficacité des méthodes et des procédures mises en place. Ce contrôle doit être exhaustif et assuré par des unités indépendantes des entités opérationnelles ; il doit porter sur l'efficacité des procédures, mais peut aussi s'étendre à la mesure de la qualité des risques.

L'efficacité de ce contrôle dépend largement des moyens dévolus qui doivent être adaptés, en nombre et en qualité ; ses recommandations doivent remonter à l'organe délibérant pour que celui-ci décide des actions correctrices.

Les difficultés de l'environnement économique et financier et le poids très important des risques de crédit rendent tout à fait indispensable le développement de systèmes de gestion et de contrôle de ce risque et il appartient, en particulier, aux organes délibérants et aux organes exécutifs de veiller à la mise en place de tels systèmes et de s'impliquer dans leur suivi.

ANNEXE 2

**PRÉSENTATION RÉSUMÉE DE L'ANALYSE FINANCIÈRE
DE LA SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT**

Pour exercer son activité, la Commission bancaire utilise les services d'un secrétariat général auquel elle donne des instructions pour procéder au contrôle effectif des établissements ; celui-ci s'appuie, notamment, sur une analyse approfondie de leur positionnement dans l'environnement économique général, de leur activité, des risques encourus et de leur rentabilité. Cette analyse financière repose sur une méthodologie spécifique développée au fil des années.

Outre les éléments propres à l'établissement, la méthodologie d'analyse financière de la Commission bancaire s'appuie sur une comparaison avec un groupe homogène de référence. Il est ainsi possible de détecter toute « déviance » par rapport à la moyenne, ce qui ne constitue d'ailleurs pas forcément un motif d'inquiétude mais est, dans tous les cas, un motif d'investigation.

L'explicitation de la méthodologie d'analyse financière de la Commission bancaire a paru utile, notamment pour aider les établissements de crédit à mettre eux-mêmes en place une méthodologie d'analyse financière de leurs contreparties bancaires, dans le cadre traditionnel des procédures d'octroi de lignes de financement. Il a en effet été constaté que, dans de nombreux cas, cette analyse était beaucoup moins poussée que pour les clients non financiers. Bien que cette situation puisse s'expliquer pour partie par le fait que les données publiques sur les établissements de crédit sont à la fois peu nombreuses et parfois tardives, les quelques défaillances bancaires récentes soulignent la nécessité d'une étude approfondie des risques de signature assumés. Dans ces conditions, la méthodologie utilisée par la Commission bancaire peut sans doute fournir utilement quelques « pistes » en ce domaine. Elle ne saurait néanmoins se substituer aux analyses internes qui doivent être, par définition, plus fines.

L'étude tient compte de la diversité des établissements de crédit, de la croissance très forte des activités de marché et des modifications réglementaires récentes. Elle s'appuie, en particulier, sur la réforme des documents comptables, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 1993, et a modifié et enrichi les instruments d'analyse de la Commission bancaire, sans toutefois remettre en cause ses principes.

L'étude repose sur l'analyse de trois établissements fictifs, présentant des caractéristiques différentes : une banque à vocation générale de type grande banque à réseau, une banque spécialisée dans les activités de marché et un établissement spécialisé dans un secteur financier tout à fait spécifique : le crédit-bail immobilier.

Les éléments d'analyse financière des établissements de crédit qui sont présentés couvrent les trois champs d'investigation que sont l'activité bancaire, la mesure et le contrôle des risques et, enfin, l'analyse de la rentabilité.

L'analyse de l'activité nécessite en premier lieu de cerner l'établissement et ses activités et de le replacer dans son environnement économique général, en se posant les grandes questions suivantes : *Quelle est l'importance de l'établissement ? Quels sont ses caractéristiques capitalistiques ? L'établissement étudié a-t-il une exposition internationale ? Quelles sont ses activités principales ? Avec qui travaille-t-il ? De quelles ressources dépend-il ? Sur quels supports financiers intervient-il ?* La réponse à ces questions permet de positionner l'établissement dans l'ensemble du paysage bancaire, avant d'examiner plus à fond les grandes catégories d'opérations : les opérations réalisées avec la clientèle, les transactions conclues sur le marché interbancaire, les opérations sur titres, les immobilisations au sens large et l'équilibre général du bilan.

L'analyse de l'activité, si elle est indispensable, n'est toutefois qu'un préalable, puisque l'objectif de l'analyste est d'apprécier les risques encourus par un établissement afin, soit de les contrôler, soit de mesurer les risques assumés en traitant avec cette contrepartie. Les risques auxquels sont susceptibles d'être exposés les établissements de crédit sont de diverses natures. Le premier d'entre eux est bien sûr le risque d'insolvabilité de la banque elle-même qui n'est souvent d'ailleurs que le résultat de la concrétisation d'autres risques. Viennent ensuite les risques de contrepartie ou de signature, c'est-à-dire les risques d'insolvabilité des débiteurs, le risque d'illiquidité, les risques de marché, les risques opérationnels...

L'étude de la rentabilité vient compléter de façon indispensable celle de l'activité et des risques, les résultats constituant, fondamentalement, la sanction, favorable ou défavorable, de la stratégie de gestion d'un établissement. La rentabilité finale des établissements de crédit, mesurée par le résultat net, n'étant pas un élément d'appréciation suffisant, le secrétariat général de la Commission bancaire a développé des outils qui permettent de mieux comprendre la formation de ce résultat net. La définition de soldes intermédiaires de gestion permet ainsi d'identifier les éléments qui concourent à la détermination du résultat final ; de même certains ratios aident à mieux appréhender la structure d'exploitation d'un établissement. La distinction, dans la formation des différents soldes de gestion, de l'« effet-volume » et de l'« effet-prix » nécessite, enfin, le calcul de marges qui résulte de la détermination des coûts et des rendements de l'activité.

SCÉNARIO DE PASSAGE À L'EURO : THÈMES ABORDÉS DANS LE CADRE DE LA CONCERTATION DE PLACE AVEC LA BANQUE DE FRANCE

Cette étude a pour objet de présenter les discussions en cours au sein du groupe de concertation de la Banque de France avec la profession bancaire sur le passage à la monnaie unique. Elle analyse les principales problématiques développées par le groupe de concertation dans son rapport d'étape, publié fin juillet. L'étude aborde successivement les questions juridiques liées à la transition et les conditions techniques du basculement des différentes activités bancaires vers l'euro.

*Direction générale des Services étrangers
Service des Relations européennes¹*

¹ Le service des Relations européennes a bénéficié des remarques de la direction des Marchés de capitaux (DMC), de la direction des Moyens de paiements scripturaux et des Systèmes d'échange (DMPE) et de la direction des Services juridiques (DSJ) de la Banque de France.

Le Conseil des chefs d'État et de gouvernement de l'Union européenne, réuni à Madrid les 15 et 16 décembre derniers, a adopté trois décisions majeures relatives au passage à l'Union monétaire et à l'introduction de la monnaie unique :

- il a confirmé la date du 1^{er} janvier 1999 comme point de départ de la phase III (instauration de l'Union monétaire) ;

- il a attribué le nom d'euro à la monnaie unique ;

- il a adopté le projet de scénario de transition vers la monnaie unique préparé par le Conseil des ministres de l'Économie et des Finances de l'Union (Conseil Ecofin), en liaison notamment avec l'Institut monétaire européen (IME).

Le scénario retenu prévoit un basculement vers l'euro en deux temps :

- au 1^{er} janvier 1999, pour la politique monétaire et de change du SEBC et les émissions nouvelles de dette publique. Les marchés monétaire, financier et de change basculeront donc eux aussi vers l'euro dès le début de 1999 ;

- au 1^{er} janvier 2002, au plus tard, pour la mise en circulation des pièces et billets en euro. Les opérations bancaires de détail et les relations entre les administrations publiques et les administrés devraient basculer en même temps.

Les décisions adoptées par le Conseil européen de Madrid ont incontestablement renforcé la crédibilité du processus de transition vers la monnaie unique, en levant des incertitudes et en fixant un échéancier précis permettant à chacun de mener les travaux préparatoires à la réalisation d'un projet sans précédent dans l'histoire monétaire.

En France, la concertation de place s'est développée dès le début de 1995, sous l'égide du groupe établi avec la profession bancaire et animé par M. Hannoun, sous-gouverneur de la Banque de France. Au début de 1996, à la suite du Conseil européen de Madrid, cette concertation s'est intensifiée dans la perspective des changements majeurs auxquels doivent se préparer les institutions bancaires et financières de la place de Paris ¹.

Un groupe de pilotage et quatre groupes de place ont été instaurés. Le groupe de pilotage est co-présidé par M. Patat (Banque de France) et M. Simon (Compagnie bancaire). Les groupes de place sont respectivement présidés par :

- M. Crédot (CCBP) pour les questions juridiques,

- M. Charpin (BNP) pour les relations entre banques centrales et banques dans le cadre de la politique monétaire unique,

- M. Debonneuil (Société générale) pour les marchés de change et de taux,

- et M. Théodore (SBF) pour les produits d'épargne à long terme et les actions.

Leurs travaux ont abouti fin juillet à la publication d'un rapport d'étape ². La vocation de ce rapport est double : mieux éclairer les institutions bancaires et financières sur les différentes phases devant jalonner le processus de transition et leur permettre d'approfondir leurs travaux préparatoires sur la base d'objectifs clairs et d'hypothèses réalistes.

¹ Pour plus de précision sur l'organisation des instances de concertation, se reporter à l'article paru dans le *Bulletin de la Banque de France* n° 31 – juillet 1996, p. 103

² « Passage à la monnaie unique », groupe plénier Banque de France-Établissements de crédit présidé par M. Hannoun, rapport des groupes de travail de la profession bancaire – juillet 1996

Le présent article analyse les principales problématiques développées dans le rapport d'étape. Il traite successivement de cinq domaines de l'activité des institutions financières qui connaîtront des changements à l'occasion du passage à la monnaie unique : le cadre juridique (1), les relations des banques avec les banques centrales (2), les marchés de change et de taux (3), les produits d'épargne à long terme et les actions (4), les opérations de détail (5). L'article indique, enfin, les prochaines étapes du processus de préparation du passage à l'euro (6).

1. Le cadre juridique de l'utilisation de l'euro durant la période transitoire (1999-2002)

Les travaux du groupe se sont fondés sur les conclusions du Conseil européen de Madrid. Ces conclusions, qui seront formalisées dans un règlement du Conseil, s'inspirent du Traité et prévoient :

- le remplacement des monnaies nationales par l'euro,
- la garantie d'une équivalence juridiquement contraignante entre l'euro et les unités monétaires nationales tant que ces unités subsisteront,
- le principe de « non-interdiction, non-obligation » pour l'utilisation de l'euro durant la période de transition,
- le remplacement dès 1999 de l'écu par l'euro au taux de 1 pour 1,
- la continuité des contrats.

Le groupe s'est, par ailleurs, attaché à éclairer les aspects juridiques des règles à adopter en matière d'arrondis.

1.1. Le régime juridique d'utilisation de l'euro

Il sera d'application directe et générale. Le règlement qui sera adopté par le Conseil revêtira le caractère d'une loi monétaire, opposable à tous les ressortissants des pays de l'Union monétaire ainsi que des autres pays, membres ou non membres de l'Union européenne (effet territorial et extra-territorial).

Trois objectifs doivent guider l'élaboration du cadre juridique d'utilisation de l'euro :

- refléter le caractère irrévocable des parités fixées au début de 1999 et l'irréversibilité de la transition vers l'euro,
- organiser un basculement ordonné, simple et aussi peu coûteux que possible,
- prévoir la coexistence de marchés de capitaux fonctionnant en euro de manière homogène et d'opérations de détail libellées en francs tout en permettant aux banques de répondre à des demandes de produits en euro qui pourraient émaner de la clientèle de détail durant la période de transition.

Le groupe préconise que le régime juridique de la phase III reconnaisse clairement l'euro comme monnaie officielle des États membres, les unités monétaires nationales subsistant, en tant qu'expressions nationales de l'euro, et, à ce titre, continuant à être utilisées comme moyens de paiement nationaux durant la période de transition.

Seule cette option permet de satisfaire simultanément les trois objectifs précités. Elle reflète l'irréversibilité du processus en reconnaissant un statut juridique clair à l'euro et en garantissant une équivalence juridiquement contraignante entre celui-ci et les unités monétaires nationales. Elle permet l'utilisation indifférente de l'euro et des unités monétaires nationales dans les systèmes de paiement sans nécessiter la mise en place de doubles filières de traitement. Enfin, en assurant l'application des principes de « non-interdiction, non-obligation » et d'équivalence juridiquement contraignante, elle favorise le basculement en deux temps, tout en permettant de satisfaire les demandes de produits en euro qui émaneraient de la clientèle de détail avant 2002. Il importe toutefois de prévoir des dispositions de nature à éviter que l'application du principe « non-interdiction, non-obligation » n'altère le fonctionnement homogène en euro des marchés de capitaux, essentiel pour la mise en œuvre efficace de la politique monétaire unique.

1.2. La continuité des contrats

Compte tenu de ce que devrait être la « loi monétaire » européenne, la continuité devrait être de principe.

En effet, comme le rappellent la doctrine et la jurisprudence, les États sont souverains pour définir leur monnaie. La loi monétaire d'un État est donc opposable non seulement aux ressortissants et aux juridictions de cet État mais aussi aux ressortissants et aux juridictions des autres États. Si les parties à un contrat entendent faire échapper leurs obligations à la loi monétaire, elles le peuvent, en application du principe de la liberté contractuelle, mais, dans ce cas, elles doivent le prévoir expressément au contrat. À défaut de stipulation expresse, donc, le changement de monnaie s'imposera.

Ainsi, s'agissant notamment des contrats conclus avant 1999 dans une monnaie nationale, devenue, après 1999, expression de l'euro, le changement de libellé ne saurait constituer un cas d'imprévision, de force majeure ou d'impossibilité permettant à une partie de se délier de ses obligations. Le groupe suggère tout au plus d'insérer, dans les contrats passés avec des non-ressortissants de l'Union européenne ou dans les contrats soumis à un droit étranger à l'Union européenne, une simple clause d'*information* destinée à rappeler aux intéressés le principe de continuité.

La continuité ne sera pas non plus remise en cause pour les contrats conclus en écu avant 1999. Le nominal sera converti au taux de 1 pour 1. Le contrat sera exécuté en euro sauf convention contraire des parties (conformément aux conclusions du Conseil européen de Madrid). En acceptant de conclure un contrat dans un panier ouvert de monnaies, les parties ont en effet implicitement accepté toutes les évolutions qui pourraient affecter ce panier (y compris la disparition du panier et sa transformation en monnaie à part entière).

Le principe de continuité des contrats s'applique y compris aux contrats comportant des clauses de taux d'intérêt, le changement de monnaie n'affectant pas en soi les stipulations de taux d'intérêt (fixes ou variables). Dans le cas particulier des contrats à taux variables faisant référence à un taux ou à un indice dont on ne sait pas s'il conservera la même composition du fait du passage à l'euro (TMP, Pibor...), une solution spécifique devra être apportée, éventuellement sous la forme de l'insertion d'une clause de continuité. Cette question a également été abordée par le groupe « Marchés de change et de taux » présidé par M. Debonneuil et la place a engagé une réflexion en vue du maintien et de l'adaptation des indices de référence (cf. 3. ci-après).

Le cas des contrats dérivés d'échange de devises (*swaps*) conclus avant 1999 est également traité. Les contrats monnaie tierce/ancienne monnaie nationale devraient être convertis en contrats monnaie tierce/euro. Les contrats entre deux anciennes monnaies nationales continueront à produire effet, tant au regard du droit français que du droit anglo-saxon (inapplicabilité, notamment, des doctrines d'impossibilité et de « *frustration of purpose* »). Ces contrats conservent bien leur objet et leur exécution est toujours possible.

2. Les relations entre les banques centrales et les banques dans le cadre de la politique monétaire unique

Le groupe a noté que les banques devront, dans ce domaine, s'adapter à des décisions relevant essentiellement du Système européen de banques centrales (SEBC, composé de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales).

L'IME élaborera un rapport sur les grandes lignes du cadre réglementaire, organisationnel et logistique de la politique monétaire unique à la fin de l'année. Les décisions finales en termes de choix d'objectifs, d'instruments et de procédures appartiendront à la Banque centrale européenne (BCE).

En phase III, les décisions de politique monétaire seront prises de manière centralisée par la BCE mais leur mise en œuvre devrait être assurée par les banques centrales nationales. Ainsi, seraient conciliés l'impératif d'unicité de la politique monétaire et la nécessité d'une exécution déconcentrée, elle-même dérivée de l'idée de subsidiarité. Une telle configuration permettra de faire bénéficier les banques d'une égalité de traitement dans l'ensemble de la zone de l'union monétaire, et de prendre en compte les spécificités qui subsisteront au niveau national (dans la mesure où cette prise en compte est compatible avec le cadre général). Cette configuration multipolaire contribuera au dynamisme des diverses places financières européennes. Enfin, la mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire est sans doute de nature à mieux ancrer dans l'opinion et le tissu économique la crédibilité de cette politique et à susciter une adhésion à ses objectifs, deux conditions essentielles — on le sait — à son efficacité.

Les instruments qui devraient être mis en œuvre par le Système européen de banques centrales sont pour la plupart déjà familiers aux banques françaises : l'adaptation du système bancaire français devrait s'en trouver facilitée.

Les taux d'intérêt à court terme devraient fluctuer au sein d'une fourchette de taux directeurs qui correspondraient à deux facilités permanentes à la disposition des banques : une facilité de prêt marginal de type pension de 5 à 10 jours ou Lombard (jalon haut) et une facilité de dépôt (jalon bas). L'approvisionnement régulier en liquidités devrait être assuré par le biais d'opérations d'*Open Market*, sous forme de prises en pension et de prêts garantis sur appel d'offres. Des opérations de réglage fin seraient également possibles, sous des formes diverses (pensions et prêts garantis, achats et ventes ferme, *swaps* de devises, reprises de liquidités...).

Les réserves obligatoires figurent dans la palette des instruments dont disposera le SEBC. Les banques françaises, tout en estimant qu'il ne faudrait pas que cet instrument conduise à un handicap concurrentiel vis-à-vis des banques extérieures à la zone, ont néanmoins noté que l'existence de réserves obligatoires calculées en moyenne, en permettant un meilleur lissage des évolutions de taux sur le marché monétaire, réduira la fréquence des opérations de réglage fin et favorisera de la sorte la mise en œuvre déconcentrée de la politique monétaire.

Les banques françaises sont attachées aux systèmes actuels de mobilisation des garanties qui assurent une part non négligeable au papier privé à côté des titres publics comme support du refinancement. Devraient être mobilisables, dans l'ensemble de l'union monétaire, les titres négociables et liquides et éventuellement, dans tel ou tel pays de la zone, des instruments de dette non négociables tels que ceux qui sont actuellement éligibles au refinancement auprès de certaines banques centrales nationales (créances privées en France et effets privés en Allemagne, par exemple).

Une réflexion a d'ores et déjà été engagée par la Banque de France avec les banques en vue de faire évoluer les techniques de mobilisation des créances privées, afin qu'elles puissent être maintenues dans le cadre du SEBC. Une solution envisageable consiste dans la livraison informatisée des créances dûment identifiées et la cession globale d'un stock de créances affectées en garantie pour toutes les opérations avec la Banque de France. Pourrait également être envisagée la création de fonds communs de créances dont les parts seraient mises en pension auprès de la Banque de France.

La question de l'accès à distance au refinancement (c'est-à-dire la possibilité pour une banque commerciale de s'approvisionner en liquidités auprès de la Banque centrale d'un autre pays de l'Union monétaire) a également été évoquée. Les banques commerciales ne sont pas *a priori* favorables à cet accès, dès lors que les conditions d'application de la politique monétaire unique sont les mêmes sur toutes les places de la zone ; en outre, un tel système irait à l'encontre de leurs habitudes de gestion de trésorerie.

Par ailleurs, des réflexions sont également en cours sur les options envisageables, afin de permettre l'utilisation transfrontière des garanties dont les établissements disposent dans la zone.

3. Le passage des marchés de change et de taux à l'euro dès le 1^{er} janvier 1999

Le groupe préconise que le basculement à l'euro intervienne dès janvier 1999 pour l'ensemble des marchés monétaire, obligataire et de change. Ce basculement est induit par la conduite en euro, dès janvier 1999, de la politique monétaire et de change du SEBC et par l'engagement de l'État de convertir immédiatement les flux et (pour ce qui concerne au moins la France) de convertir rapidement les stocks de la dette publique. Il repose également sur le caractère irrévocable des parités fixées à la fin de 1998 et sur l'équivalence juridiquement contraignante qui existera entre l'euro et les unités monétaires nationales.

3.1. Le basculement des marchés de change et de taux

Le basculement des marchés de change ne soulève pas de problème majeur. La plupart des établissements étant déjà habitués à présenter leurs positions en plusieurs devises, le remplacement de certaines d'entre elles par l'euro simplifiera leur tâche.

S'agissant du marché monétaire, les instruments sont cotés en taux et non en prix. Le marché de la pension livrée peut sans doute fonctionner avec des titres qui resteraient provisoirement libellés en francs, mais il est éminemment préférable que l'encours des bons du Trésor et titres de créances négociables en francs soit converti au début de 1999, afin que se constitue rapidement un marché monétaire homogène en euro, condition d'une meilleure efficacité de la politique monétaire en euro du SEBC. Dans le même esprit, le groupe estime que le développement, en 1998, du marché monétaire en écu faciliterait une transition souple vers le marché monétaire en euro, en accroissant la liquidité du marché des titres en euro au 1^{er} janvier 1999.

Le basculement du marché obligataire privé nécessitera des préparatifs spécifiques : d'une part, il sera dans doute nécessaire d'obtenir l'accord de la masse des obligataires, d'autre part, la conversion des nominaux pose la question des arrondis. Sur ce deuxième point, le groupe évoque une solution technique qui devra être approfondie. La question de la conversion des nominaux se pose également pour les contrats de taux courts du Matif (Pibor).

3.2. Les systèmes de paiements

L'efficacité des infrastructures de paiement nationales constitue un facteur favorable, dans le cadre de la transition vers l'euro des marchés de change et de taux français. Dès 1999, les systèmes de règlement de gros montant TBF, SNP et RGV fonctionneront en euro ; les autres systèmes dits « exogènes » (SIT, chambres de compensation, Matif, Relit) fonctionneront en euro ou en francs et se déverseront en euro dans TBF¹. Il appartiendra dès lors aux établissements de crédit de mettre en place des convertisseurs dans leur chaîne de traitement.

¹ TBF : Transferts Banque de France ; SNP : Système net protégé ; RGV : Relit grande vitesse ; SIT : Système interbancaire de télécompensation

S'agissant, parmi ces systèmes exogènes, des systèmes de masse, ceux-ci continueront en principe à fonctionner en francs. Néanmoins, concernant les chambres de compensation, un traitement spécifique sera mis en place, afin d'échanger les valeurs libellées en euro. D'autre part, il a été convenu en juillet 1996, qu'entre le 1^{er} janvier 1999 et la date de basculement du SIT à l'euro, les échanges sur le SIT ayant lieu en francs, une information sur la monnaie d'origine de l'ordre sera contenue dans les enregistrements échangés. Le groupe est conscient que la frontière établie entre paiements de gros montant et paiements de détail devra rester souple : les établissements devront en effet être à même de traiter des demandes en euro qui pourraient émaner de la clientèle de détail avant 2002.

Les opérations internationales transiteront par Target ¹, le *clearing* de l'ABE ou les systèmes de comptes de correspondants. En ce qui concerne la gestion des paiements entre pays de l'Union monétaire, le groupe recommande d'opter pour la tenue d'un seul compte en euro par client dans l'ensemble de la zone. Il a pris note, également, des discussions en cours sur les conditions qui seront fixées aux banques centrales et aux banques des pays à dérogation pour l'accès au système Target et à la liquidité *intraday* en euro.

3.3. Les indices de référence

Plusieurs règles et usages de la place devront être adaptés au nouvel environnement. Notamment, comme indiqué au 1.2. ci-dessus, il conviendra de poursuivre la confection et la publication d'indices de référence, même s'il est vrai que leur signification sera un peu différente : l'indice TMP, par exemple, devra être élargi à des banques non résidentes pour refléter les conditions monétaires au jour le jour de l'ensemble de la zone.

4. Le passage des produits d'épargne à long terme et des actions

Le groupe propose de basculer l'ensemble des marchés d'actions et des produits d'épargne à long terme à l'euro dès janvier 1999.

Cette option témoigne de la volonté de la place de Paris de se positionner favorablement dans la concurrence entre places financières. Elle dispose pour cela d'atouts techniques majeurs (dématérialisation complète des titres, mise en place prochaine du système RGV) qui permettront de réduire les coûts de la transition.

À la frontière entre marchés de gros et opérations de détail, les intermédiaires devront se doter de convertisseurs placés au plus près de la clientèle finale. Les ordres de bourse pourront être libellés en francs ou en euro, mais ils seront enregistrés en euro. Les carnets d'ordres, systèmes de routage, cotations, les filières bourse, le dénouement et les avis d'opéré seront libellés en euro. En revanche, les comptes-clients et les décomptes fiscaux resteront vraisemblablement libellés en francs jusqu'en 2002.

Des adaptations techniques seront néanmoins nécessaires, telles que l'adaptation des pas de cotation et la reconstitution des historiques en euro. La profession souhaiterait également bénéficier d'un long week-end avant le basculement. Des règles précises devront être adoptées en matière d'arrondis.

L'information du public revêtira une importance cruciale. Elle pourrait prendre la forme de doubles cotations dans la presse, de double affichage dans les relevés d'opérations, et d'une politique de communication aux guichets des banques et de la part des intermédiaires.

¹ *Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System*, composé des systèmes nationaux de règlement brut en temps réel et du dispositif d'interconnexion entre ces systèmes.
Pour plus de précisions sur Target, se reporter à l'article du *Bulletin de la Banque de France* n°18 – juin 1995

5. Les opérations de détail

Dans la logique du scénario adopté à Madrid, les opérations de détail devraient basculer, pour l'essentiel, en 2002. Cette question sera traitée de manière approfondie par un cinquième groupe de place en cours de constitution.

Le principe de « non-interdiction, non-obligation » permet aux agents économiques d'utiliser l'euro avant 2002 et aux établissements de crédit de proposer à leur clientèle l'ouverture de comptes en euro. Les banques qui effectuent à la fois des activités de banque de marché et des activités d'intermédiaire pour le compte de particuliers et de PME sont concernées au premier chef par ces comportements.

On peut raisonnablement estimer que l'utilisation de l'euro dans les opérations de détail demeurera limitée, en raison de « facteurs de rappel » contribuant à l'utilisation des unités monétaires nationales en général, et — pour ce qui concerne la France — du franc en particulier, dans ces opérations. Ainsi, les billets et pièces en euro n'apparaîtront, en principe, qu'au début de 2002 ; ils co-circuleront pendant plusieurs semaines et au plus six mois avec les billets et pièces en francs. Le secteur de la banque de détail et celui de la distribution auront besoin de plusieurs années, avant 2002, pour adapter les équipements (DAB, GAB, terminaux de paiement, caisses...). Les relations des administrations avec le public devraient être maintenues en francs jusqu'en 2002. Toutes les opérations touchant directement le grand public (salaires, prix de détail) resteront, selon toute probabilité, exprimées en francs jusqu'à l'apparition des billets et pièces en euro.

Toutefois, certaines grandes entreprises, travaillant sur l'international, souhaiteront peut-être utiliser l'euro dans leurs relations commerciales avec l'étranger (voire dans leur comptabilité interne ou dans leurs relations avec certains de leurs clients et fournisseurs français). Certains particuliers pourraient également souhaiter ouvrir des comptes en euro. Les banques, conscientes de ce phénomène et désireuses de faire face à une éventuelle concurrence nationale et européenne pour la fourniture de services en euro, devront pouvoir satisfaire cette demande.

6. L'intensification des préparatifs

La dynamique enclenchée à la suite du Conseil européen de Madrid ne s'est pas démentie depuis lors. Le rapport d'étape qui vient d'être publié illustre l'intensité de la concertation de place.

Les prochains mois seront décisifs pour préciser, d'ici la fin de l'année, les hypothèses de travail avant de lancer la phase de développement en 1997. L'année 1998 débutera avec le choix des pays admis en Union monétaire puis l'installation de la BCE et s'achèvera avec la fixation des parités. Elle permettra aux établissements de finaliser les travaux préparatoires pour toutes les adaptations nécessaires au 1^{er} janvier 1999.

Dans ce contexte, la préparation des établissements s'effectue à deux niveaux :

– au niveau interne, il s'agit d'identifier clairement les différents domaines de préparation. On citera, notamment, les domaines suivants : aspects informatiques, accès aux systèmes de paiements, formation et gestion du personnel, politique de communication interne et externe, politique commerciale, logistique... ;

– au niveau interprofessionnel, la concertation dans le cadre des groupes de place existants se poursuit. Elle se traduira notamment par la finalisation, durant l'automne, d'un schéma de place jalonnant les différentes étapes du processus et précisant les modalités concrètes du basculement des différents acteurs de la sphère financière. Un tel schéma, conçu par la Banque de France, les établissements de crédit, les instances de marché et la direction du Trésor, à partir, notamment, des travaux des groupes, permettra à la place de Paris de gérer avec efficacité la transition vers l'euro et de renforcer son rôle de place financière internationale de premier plan.

LES MARCHÉS DE MATIÈRES PREMIÈRES AU DEUXIÈME TRIMESTRE 1996

Au cours du deuxième trimestre 1996, les *marchés mondiaux de matières premières* ont, dans l'ensemble, évolué de façon contrastée.

Parmi les *denrées alimentaires*, les cours du maïs et du cacao ont sensiblement augmenté, tandis que ceux du café et du sucre reculaient.

Les cours des *produits agricoles à usage industriel* se sont détendus pour le caoutchouc, la laine et le coton.

Les cours des *produits minéraux*, quant à eux, ont fléchi, notamment ceux du zinc et de l'aluminium, et plus encore ceux du cuivre.

Sur le trimestre, l'*indice Moody*, exprimé en dollars, s'est apprécié de 2,3 %, tandis que l'*indice Reuter*, exprimé en livres sterling, a diminué de 3,55 %.

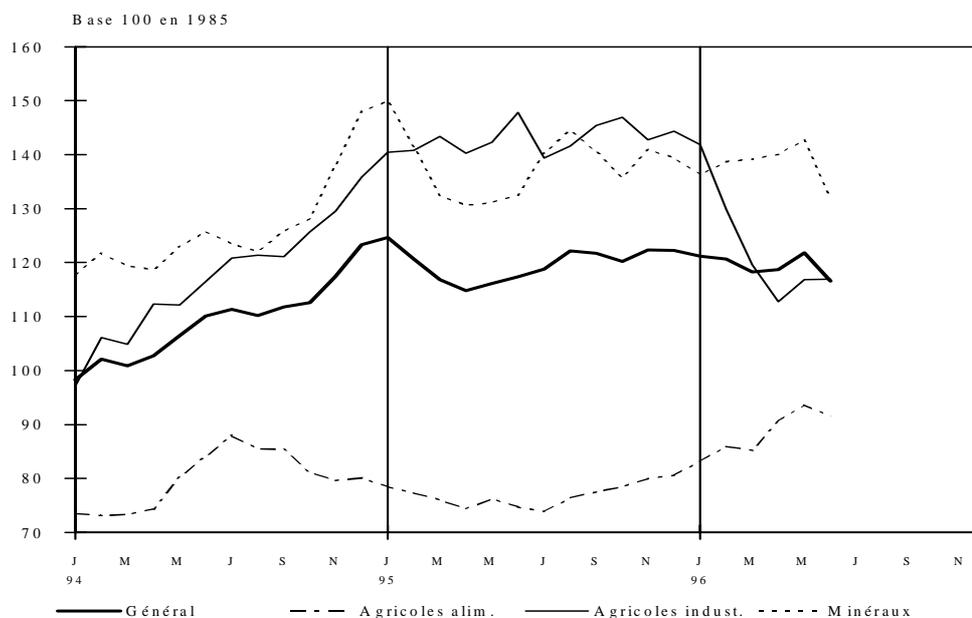
L'*indice Banque de France*, qui reflète le coût en francs des matières premières, hors énergie, importées par la France, a reculé de 1,45 % au deuxième trimestre 1996, le dollar s'appréciant de 2,17 % sur la même période. Le sous-indice concernant les coûts des produits alimentaires s'est accru de 7,48 %. Les indices partiels relatifs aux coûts des produits agricoles à usage industriel et des produits minéraux ont, quant à eux, régressé respectivement de 2,19 % et 5,18 %.

S'agissant des cours du *pétrole*, les dissensions au sein de l'OPEP, l'autorisation par l'ONU de la vente du pétrole irakien, mais surtout l'annonce d'un niveau de stocks de brut aux États-Unis au plus haut depuis mars 1994 ont accentué les craintes d'un excédent d'offre sur le marché. Le cours du baril de pétrole brut de Mer du Nord (*Brent*) a diminué de 7,05 %, passant de 19,85 dollars, en moyenne, en mars 1996 à 18,45 dollars en juin 1996.

ÉVELYNE FAM
Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles

1. Matières premières hors énergie ¹

ÉVOLUTION DE L'INDICE BANQUE DE FRANCE ET DES INDICES PARTIELS



Source et réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 12 juillet 1996

1.1. Produits alimentaires

Les prix des produits alimentaires ont augmenté de 7,48 % selon l'indice Banque de France au cours du deuxième trimestre du fait, notamment, de la fermeté du cacao (+ 21,56 %) et, dans une moindre mesure, du soja (+ 4,97 % pour les tourteaux ; + 6,98 % pour les graines). Par ailleurs, les cours du maïs se sont inscrits également en hausse de 19,32 %.

Céréales (blé : - 1,06 % ; maïs : + 19,32 % en cents/boisseau)

Au cours du deuxième trimestre, les cours du *blé* ont fléchi de 1,06 %, tandis que ceux du *maïs* se sont accrus de 19,32 %, atteignant leur plus haut niveau depuis 15 ans.

– Les cours du *blé* marquent une pause depuis décembre 1995, le fort mouvement de hausse entamé au premier trimestre 1995 ayant tendance à s'essouffler.

La *production* serait en effet pour la première fois depuis quatre ans supérieure à la *demande*.

Mais les *réserves* mondiales restent faibles.

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

Les évolutions sont calculées en glissement d'une fin de trimestre à l'autre.

– S'agissant du *maïs*, la tendance des prix reste à la hausse, la *demande* étant soutenue et les *stocks* étant à des niveaux très bas.

Pour sa part, la récolte américaine devrait baisser de 27 % cette année et tomberait ainsi à 187,3 millions de tonnes, alors que le pays est fortement sollicité pour exporter, la demande étrangère étant en hausse de 17 % par rapport à l'année précédente.

Soja (*tourteaux* : + 4,97 % en dollars/tonne ; *graines* : + 6,98 % en cents/boisseau)

En raison de la fermeté du maïs, la *demande* de graines et de tourteaux de *soja* s'est accrue, entraînant une progression des cours du *soja* de 4,97 % pour les tourteaux et de 6,98 % pour les graines, au deuxième trimestre 1996.

Des conditions climatiques peu favorables aux récoltes dans les régions de *production*, conjuguées à une baisse des *stocks*, ont également contribué à la hausse des cours.

Café (*Robusta* : – 10,73 % en dollars/tonne ; *Arabica* : – 0,05 % en cents/livre brut)

Au cours de la période sous revue, les prix du *café* ont baissé de 10,73 % pour le Robusta et de 0,05 % pour l'Arabica, le marché se situant actuellement dans un contexte de repli simultané de la *demande* et de l'*offre*.

La *consommation* de café, en recul, particulièrement aux États-Unis où elle serait inférieure de moitié à son niveau des années soixante, devrait continuer de baisser, en raison de la concurrence de plus en plus forte d'autres boissons, pour représenter 72,4 millions de sacs en 1995-1996.

La *production* mondiale tomberait en 1995-1996 à son plus bas niveau depuis près de 10 ans (84,4 millions de sacs, soit respectivement – 3,3 % et – 9,9 % par rapport aux deux précédentes campagnes).

Les *stocks* pourraient chuter dans les pays producteurs à 32 millions de sacs à la fin de la campagne 1995-1996, contre 40,58 millions de sacs en 1994-1995. Les stocks des pays consommateurs, quant à eux, étaient estimés à la fin 1995 à environ 8 millions de sacs, soit moins de deux mois de consommation.

Dans ce contexte, le plan de rétention a de nouveau été reconduit, mais le quota global d'exportation sur lequel les membres de l'Association des pays producteurs de café (APPC) se sont entendus (quota effectif à partir du 1^{er} juillet prochain) sera de 53,5 millions de sacs, accusant ainsi une hausse de 17 % par rapport à l'année précédente.

Sucre (– 1,54 % en dollars/tonne)

Après avoir régulièrement progressé depuis septembre 1995, les cours du *sucre* se sont affaiblis au deuxième trimestre (– 1,54 %), notamment en raison d'une offre importante.

La *production* mondiale pour 1996-1997 est estimée à 120-123 millions de tonnes, le Brésil, la Thaïlande et l'Inde attendant des récoltes record. En Inde, la production devrait augmenter pour atteindre 15,5 millions de tonnes (contre 14,6 millions de tonnes précédemment).

La *consommation* mondiale, bien qu'en augmentation de 2,8 % en moyenne par an depuis 1995 (et de 5,5 % dans les pays asiatiques), ne serait que de 119 millions de tonnes, entraînant ainsi une situation excédentaire du marché qui pèse sur les cours.

Cacao (+ 21,56 % en livres sterling/tonne)

Les cours du cacao ont fortement progressé (+ 21,56 %) au cours du trimestre.

Pour la campagne en cours, l'offre et la demande demeurent cependant relativement équilibrées.

La production mondiale de fèves a été révisée à la hausse de 119 000 tonnes à 2 664 000 tonnes. Cette augmentation reflète essentiellement des récoltes meilleures que prévues en Afrique de l'Ouest.

Du côté de la demande, les broyages mondiaux de cacao en 1995-1996 sont estimés à 2 627 000 tonnes. Ils devraient être en hausse en Europe de l'Ouest (Pays-Bas et Royaume-Uni) et en Afrique (Côte d'Ivoire et Ghana).

Déduction faite du stock régulateur de l'ICCO, dont le volume devrait baisser à 77 000 tonnes à la fin de la campagne 1995-1996, les stocks totaux s'élèveraient à 1 109 000 tonnes, soit un peu plus de cinq mois de broyages mondiaux annuels prévus.

Toutefois, les cours ont été tirés à la hausse par des perspectives de baisse de la récolte prochaine de cacao. Selon des estimations, la récolte ivoirienne pour la saison 1996-1997 serait d'environ 800 000 tonnes seulement, contre 1 700 000 tonnes attendu pour cette campagne.

1.2. Produits agricoles à usage industriel

Dans l'indice Banque de France, les cours des produits agricoles à usage industriel ont enregistré un recul de 2,19 % au deuxième trimestre, du fait, notamment, de la baisse du caoutchouc et du coton.

Caoutchouc (- 17,77 % en cents malais/kg)

Après avoir enregistré une baisse de 8,73 % au premier trimestre 1996, le cours du caoutchouc s'est de nouveau situé en retrait de 17,77 % au cours du deuxième trimestre.

Une relative inquiétude, née de la fragilité de l'équilibre existant entre l'offre et la demande, pèse en effet sur les cours.

Ainsi, la consommation souffre d'une conjoncture économique morose, les industriels du pneu étant peu présents à l'achat, et ne devrait pas dépasser 6,065 millions de tonnes.

Du côté de l'offre, la production s'élèverait à 6,054 millions de tonnes environ.

Enfin, fin avril, les États-Unis ont ratifié les clauses économiques du nouvel Accord international du caoutchouc permettant ainsi la mise en place d'un stock destiné à réguler les prix.

Textiles (Coton : - 7,98 % en cents/livre brut ; Laine : + 0,47 % en cents australiens/kg)

- Les cours du coton, affectés par des perspectives peu favorables, fléchissent depuis la fin du troisième trimestre 1995, enregistrant un recul de 7,98 % au deuxième trimestre 1996.

Au moment où les récoltes s'achèvent dans l'hémisphère Sud (qui fournit 7,5 % de la récolte mondiale), la production mondiale atteindrait 19,35 millions de tonnes pour la campagne 1995-1996.

La consommation, quant à elle, serait d'environ 18,5 millions de tonnes, marquant des signes de faiblesse aux États-Unis, en Amérique latine ainsi qu'en Europe où se multiplient les fermetures d'usines.

La campagne en cours devrait voir les stocks s'accroître d'au moins 600 000 tonnes pour se situer entre 6,9 millions de tonnes et 8,5 millions, ce qui représente environ cinq mois de consommation.

Pour la prochaine campagne (1996-1997), la production mondiale de coton serait abondante (19,6 millions de tonnes environ) et supérieure à la demande (de l'ordre de 19 millions de tonnes), contribuant ainsi à un accroissement des stocks.

– À l'approche de la fin de l'année lainière, et en dépit d'une évolution contrastée d'un mois à l'autre, les cours de la *laine* sont en légère augmentation (0,47 %) sur le trimestre. Cependant, dans un contexte de contraction de la *demande*, les perspectives semblent toujours peu favorables aux producteurs.

La tendance des prix sur la prochaine campagne lainière mondiale dépendra étroitement de la solution retenue par l'Australie (premier producteur mondial) pour écouler le reliquat de son *stock* de 2,363 millions de balles (1 balle = 217 kilos) qui représente à lui seul près de la moitié de la consommation mondiale de laine.

1.3. Produits minéraux

Les prix des produits minéraux ont fléchi de 5,18 % (dans l'indice Banque de France), avec une baisse particulièrement marquée pour le cuivre.

***Aluminium* (– 7,79 % en dollars/tonne)**

Les cours de l'*aluminium* ont enregistré une nouvelle baisse de 7,79 % au cours du deuxième trimestre principalement en raison des perspectives d'un accroissement de *production*, des capacités supplémentaires risquant d'être mises sur le marché.

Par ailleurs, les *stocks* entreposés au *London Metal Exchange* (LME) se sont alourdis et représentent environ 900 000 tonnes.

Les anticipations concernant la consommation semblent cependant favorables.

La *demande* devrait en effet progresser aux États-Unis et au Japon ainsi qu'en Asie (à l'exception de la Chine). En Europe, cependant, elle manque de dynamisme.

***Cuivre* (– 14,9 % en dollars/tonne)**

Poursuivant son recul entamé depuis le début de l'année, le prix du *cuivre* a fléchi de 14,9 % au deuxième trimestre (après – 12,23 % au premier trimestre) et se situe à son plus bas niveau depuis deux ans.

La chute des prix reflète actuellement la situation de déséquilibre existant entre l'*offre* et la *demande* et, également, la crise liée à des transactions illégales effectuées par l'un des opérateurs du groupe japonais Sumitomo.

La *production* mondiale est en hausse du fait, notamment, de la mise en fonctionnement de nouvelles exploitations.

Parallèlement, en Europe, la *consommation* fléchit (en Allemagne, en Italie et aussi en France). En Asie, le Japon connaît des difficultés contractuelles. En revanche, aux États-Unis, la demande reste soutenue.

Le marché a été cependant rassuré par le recul des *stocks* entreposés au LME (qui atteignent environ 285 000 tonnes), provoqué en partie par d'importants achats chinois destinés à regarnir le stock stratégique géré par Pékin.

Étain (– 0,09 % en dollars/tonne)

Les cours de l'*étain* sont restés relativement stables au cours du deuxième trimestre.

Les *stocks*, qui avaient reculé de 25 % en 1995, ont progressé au cours de ce trimestre pour atteindre environ 10 000 tonnes.

Mais, en 1996, le marché devrait enregistrer un déficit de l'*offre* par rapport à la *demande* (en augmentation de 4 %) de l'ordre de 5 000 tonnes.

Nickel (– 3,76 % en dollars/tonne)

En dépit d'une évolution contrastée des cours d'un mois à l'autre, les cours du *nickel* ont globalement reculé de 3,76 % au deuxième trimestre 1996.

Alors que la *demande* semble progresser, particulièrement en Allemagne et que les *stocks* au LME, essentiellement en provenance de Russie, sont tombés au-dessous de 35 000 tonnes, l'importance de la *production*, en particulier depuis la fin de la grève à Norilsk, en Russie (premier producteur mondial), a pesé sur les cours.

Plomb (– 2,49 % en dollars/tonne)

Les cours du *plomb*, après avoir atteint leur plus haut niveau depuis cinq ans, ont diminué de 2,49 % au deuxième trimestre 1996.

La *production* minière, pour la première fois en six ans, a enregistré une hausse de 200 000 tonnes. La Chine, qui a du mal à satisfaire une demande interne soutenue, vient d'accroître ses capacités de 10 000 tonnes.

Les *stocks* du LME continuent de diminuer et ne représentent plus que quatre semaines environ de consommation, soit leur plus bas niveau depuis 1992.

Cependant, la *demande*, particulièrement aux États-Unis, est relativement ferme, les fabricants de batteries craignant les fortes chaleurs de l'été qui mettent à mal les batteries de voitures.

Au total, le marché du plomb s'oriente plutôt vers un déficit de l'*offre* sur la *demande* qui devrait s'inscrire dans une fourchette de 70 000 à 100 000 tonnes.

Zinc (– 5,17 % en dollars/tonne)

Les cours du *zinc*, après une progression de 4,6 % au premier trimestre, ont régulièrement reculé d'un mois à l'autre, par suite, notamment, des ventes effectuées par des fonds d'investissement, marquant ainsi une baisse de 5,17 % au deuxième trimestre.

Dans le même temps, les *stocks* entreposés au LME ont diminué régulièrement et sont inférieurs à 600 000 tonnes.

Métaux précieux (Or : – 3,02 % en dollars/onçe ; argent : – 7,29 % en dollars/onçe ; platine : – 4,35 % en dollars/onçe)

Le mouvement de baisse est général.

– Les cours de l'*or* se sont progressivement repliés de 3,02 % au cours du deuxième trimestre, se situant ainsi à leur plus bas niveau depuis septembre 1995.

Le marché de l'or anticipe une augmentation de la *production*, notamment sud-africaine. Il a également été affecté par la crainte de ventes d'or par le Fonds monétaire international.

– Les cours de l'*argent*, quant à eux, ont reculé de 7,29 % sur la période sous revue, affaiblis par le ralentissement du marché de l'or, par la faiblesse actuelle de la *demande* et par l'alourdissement des *stocks* sur le marché de New York.

– En raison de la faiblesse de l'or et de l'argent et sous la pression de désengagements spéculatifs, le *platine* a également chuté (– 4,35 % au deuxième trimestre, soit son plus faible niveau depuis un an).

2. Le pétrole

Les cours du *Brent*, le brut de référence de la Mer du Nord, ont fléchi de 7,05 % par rapport à mars 1996 cotant, en moyenne, 18,45 dollars en juin 1996.

Les cours du *Dubaï* se sont accrus de 1,54 % sur le trimestre, alors que ceux du *WTI* ont reculé de 2,9 % sur la même période.

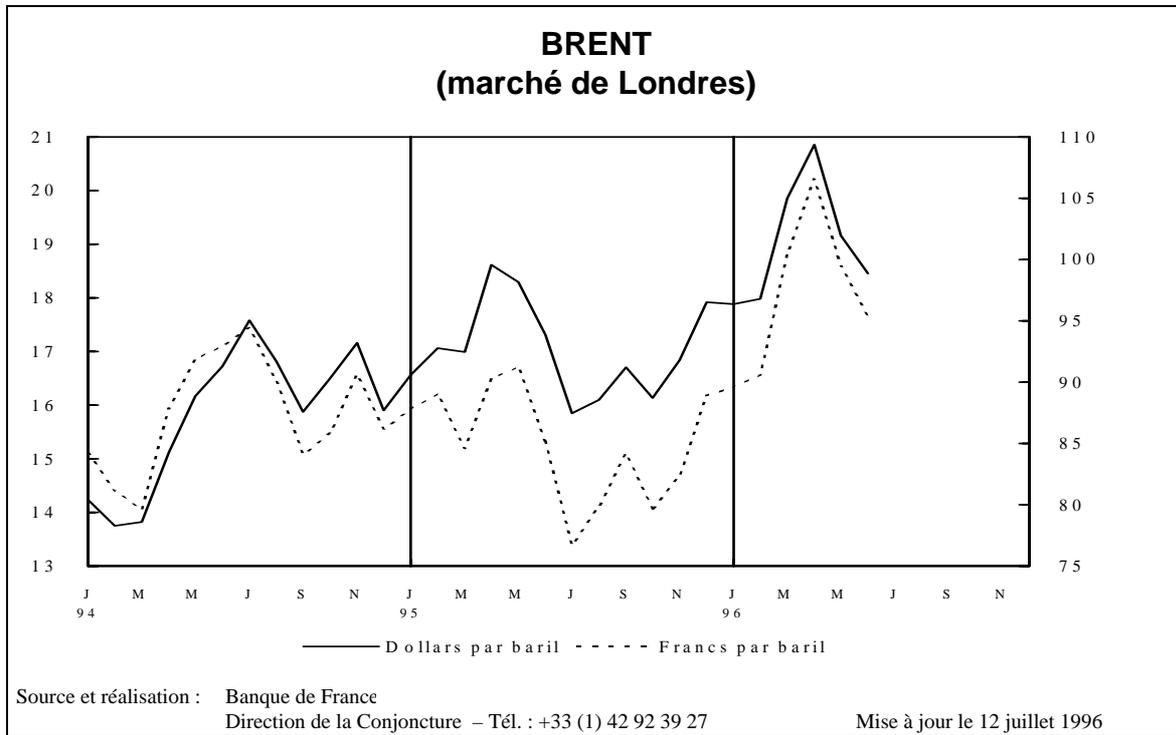
La *consommation* mondiale de pétrole brut au deuxième trimestre 1996 a été révisée en baisse de 100 000 barils/jour, à 69,7 millions de barils/jour, essentiellement du fait de la diminution apparente de la demande dans l'ex-URSS.

La *production* de pétrole a rebondi fortement en juin à plus de 72 millions de barils/jour, après le niveau déprimé de mai, provoqué notamment par la grève dans le secteur énergétique norvégien.

Lors de leur dernière réunion début juin à Vienne, les pays membres de l'OPEP ont décidé, pour la première fois depuis trois ans, de relever leur plafond de production de 24,52 millions de barils/jour à 25,033 millions, à la suite du départ du Gabon de l'Organisation et de l'allocation d'une production de 800 000 barils/jour à l'Irak (l'accord entre Bagdad et l'ONU ayant été conclu). Cependant, le retour du pétrole irakien sur les marchés, après six ans d'absence en raison de l'embargo international, semble prendre du retard.

Les *stocks*, quant à eux, ont été largement reconstitués au cours du mois de mai et ont atteint un niveau record aux États-Unis.

Au total, selon le dernier rapport de l'Agence internationale de l'énergie (AIE), malgré une forte progression attendue de la demande au cours des deux prochains trimestres, le marché pétrolier mondial restera largement approvisionné indépendamment même de la reprise des exportations de l'Irak.



INDICES GÉNÉRAUX DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES					
<i>(moyenne annuelle)</i>					
Années	Banque de France (en francs) Base 100 en 1985	INSEE (en francs) Base 100 en 1990	Moody (en dollars) Base 100 en 1931	HWWA (en dollars) Base 100 en 1975	Reuter (en livres sterling) Base 100 en 1931
1990	110,65	100,00	1 106,88	150,81	1 815,43
1991	103,45	92,75	1 026,71	136,43	1 682,69
1992	91,24	82,56	987,11	132,12	1 596,14
1993	90,41	81,24	1 056,55	119,97	1 668,91
1994	108,93	96,89	1 287,78	143,22	1 978,22
1995	119,84	102,72	1 471,83	163,27	2 229,50

INDICES DES COURS DES MATIÈRES PREMIÈRES (hors énergie)					
<i>(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)</i>					
Indices	Mars 1996	Avril 1996	Mai 1996	Juin 1996	variation juin 1996/ mars 1996
Banque de France (en francs) (Base 100 en 1995).....	118,25	118,66	121,84	116,54	-1,45
– Produits alimentaires (23,43 %).....	85,19	90,62	93,62	91,56	7,48
– Produits agricoles à usage industriel (25,21 %).....	119,57	112,78	116,80	116,95	-2,19
– Produits minéraux (51,35 %).....	139,21	140,08	142,73	132,00	-5,18
Moody (en dollars) (Base 100 le 31.12.1931).....	1 495,68	1 538,80	1 581,00	1 530,14	2,30
Reuter (en livres sterling) (Base 100 le 18.09.1931).....	2 133,59	2 116,19	2 126,17	2 057,87	-3,55
Cours du dollars à Paris (en francs).....	5,06	5,11	5,19	5,17	2,17
Cours de la livre sterling à Paris (en francs).....	7,72	7,74	7,86	7,98	3,37

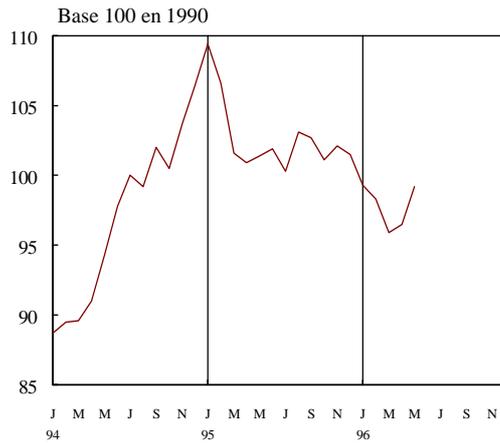
ÉVOLUTION DES COURS DES PRINCIPAUX PRODUITS SUR LEUR PLACE DE COTATION

(moyenne mensuelle – variation en pourcentage)

Produits (pondération dans l'indice Banque de France)	Place de cotation	Unités	Mars 1996	Avril 1996	Mai 1996	Juin 1996	Variation juin 1996/ mars 1996
PRODUITS ALIMENTAIRES							
Blé	CHICAGO	cents/boisseau	502,80	591,23	611,60	497,45	-1,06
Mais.....	CHICAGO	cents/boisseau	393,07	455,39	494,02	469,90	19,32
Café Robusta (1,99 %)	LONDRES	dollars/tonne	2 029,33	1 898,90	1 944,41	1 811,50	-10,73
Café Arabica (3,42 %)	NEW YORK	cents/livre brut	119,24	119,58	124,51	119,18	-0,05
Soja – tourteaux (9,61 %)	CHICAGO	dollars/tonne	228,38	248,95	246,43	239,72	4,97
Soja – graines (1,46 %)	CHICAGO	cents/boisseau	723,80	790,36	804,27	774,31	6,98
Sucre.....	PARIS	dollars/tonne	386,71	383,55	372,75	380,74	-1,54
Cacao (3,53 %)	LONDRES	livres sterling/ tonne	891,10	999,62	1 067,82	1 083,25	21,56
PRODUITS AGRICOLES INDUSTRIELS							
Caoutchouc (2,17 %)	KUALA LUMPUR	cents malais/kg	374,86	334,21	325,30	308,25	-17,77
Coton (2,55 %)	NEW YORK	cents/livre brut	83,61	84,70	82,53	76,94	-7,98
Laine (3,37 %)	SYDNEY	cents australiens/ kg	669,57	662,24	675,59	672,75	0,47
PRODUITS MINÉRAUX							
Aluminium (13,07 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 612,48	1 587,68	1 590,98	1 486,80	-7,79
Cuivre (12,94 %)	LONDRES	dollars/tonne	2 560,44	2 590,29	2 660,82	2 178,83	-14,90
Étain (0,62 %)	LONDRES	dollars/tonne	6 192,33	6 473,17	6 419,16	6 186,50	-0,09
Nickel (4,33 %)	LONDRES	dollars/tonne	8 021,62	8 041,64	8 029,32	7 719,63	-3,76
Plomb (0,22 %)	LONDRES	dollars/tonne	817,27	814,74	840,80	796,93	-2,49
Zinc (1,48 %)	LONDRES	dollars/tonne	1 063,93	1 045,75	1 036,39	1 008,95	-5,17
Or.....	NEW YORK	dollars/once	396,61	392,95	392,05	384,64	-3,02
Argent (1,73 %)	NEW YORK	dollars/once	552,53	538,52	535,23	512,26	-7,29
Platine (1,33 %)	NEW YORK	dollars/once	412,60	408,53	404,48	394,65	-4,35
PÉTROLE Prix spot depuis le 01.01.1990							
BRENT.....	LONDRES	dollars/baril	19,85	20,85	19,16	18,45	-7,05
DUBAÏ.....	LONDRES	dollars/baril	16,89	17,58	16,98	17,15	1,54
WTI.....	LONDRES	dollars/baril	20,70	22,44	20,70	20,10	-2,90

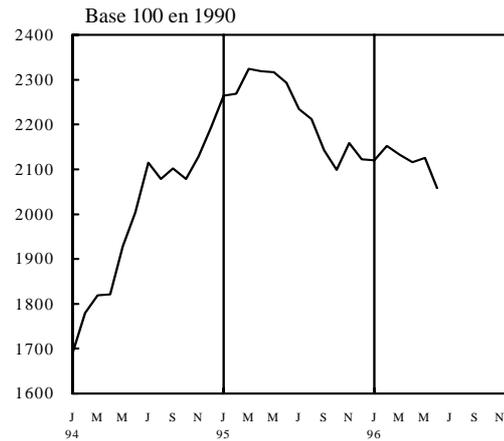
INDICES GÉNÉRAUX

INSEE EN FRANCS



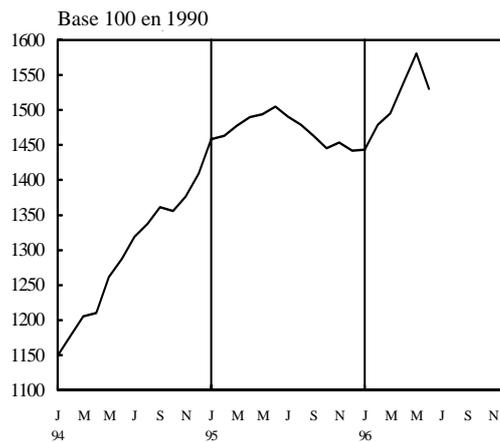
Importations françaises

REUTER EN LIVRES STERLING



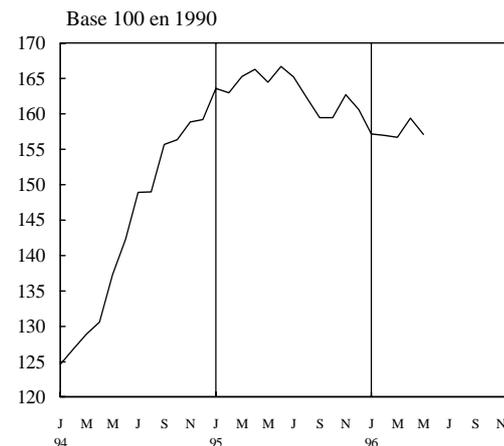
Commerce britannique

MOODY EN DOLLARS



Commerce américain

HWWA EN DOLLARS



Importations des pays de l'OCDE

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

E N Q U Ê T E S

ENQUÊTE FINANCIÈRE – DEUXIÈME TRIMESTRE 1996

L'enquête financière, de périodicité trimestrielle, est une enquête de tendance menée, par l'intermédiaire du réseau de succursales de la Banque de France, auprès des établissements de crédit qui sont interrogés sur leur comportement et sur celui de l'ensemble des entreprises et des particuliers. Les questions visent à saisir, sous forme de notations chiffrées, des évolutions (passées ou prévues) relatives aux marchés de prêts et placements et des opinions relatives à des situations (trésoreries, endettement global des entreprises et des particuliers, patrimoine financier des particuliers). Les réponses sont pondérées en fonction de l'importance de l'activité clientèle de l'établissement interrogé, le critère variant selon la nature de la question. Les chiffres ainsi obtenus donnent une mesure synthétique de l'écart entre la proportion des informateurs qui estiment qu'il y a eu progression ou qu'une situation est favorable (trésoreries, patrimoine financier des particuliers) ou importante (endettement global) et celle des informateurs jugeant qu'il y a eu fléchissement ou qu'une situation est défavorable ou faible. L'analyse de ces séries fera l'objet d'une désaisonnalisation lorsque l'enquête aura quelques années d'existence.

*Direction de la Conjoncture
Service des Synthèses conjoncturelles*

Vue d'ensemble

La situation financière des entreprises et des ménages, aisée dans l'ensemble, est restée stable au cours de ce trimestre. Les entreprises n'ont pas accru leur demande de crédit, qui reste faible ; au cours des prochains mois, aucune progression sensible n'est anticipée par les établissements de crédit. Pour le deuxième trimestre consécutif, le niveau d'endettement global des particuliers est, quant à lui, en progression ; cette hausse proviendrait, en partie, d'une politique commerciale très active des banques dans le placement des prêts (particulièrement immobiliers).

La distribution de crédit s'inscrit toujours dans un contexte d'intense concurrence entre établissements qui s'applique tant sur les conditions de taux offertes que sur les produits proposés.

Pour le deuxième trimestre consécutif, la demande de crédit des particuliers progresse, tandis que celle des entreprises demeure faible

Le patrimoine financier des *particuliers* est resté stable par rapport au premier trimestre de 1996 et continue donc de s'inscrire en retrait par rapport au niveau atteint à la fin de 1995, tout en demeurant très aisé. En raison de la sensible baisse des taux de marché, qui a continué au deuxième trimestre, et de la diminution des taux réglementés, observée au premier trimestre, de forts mouvements de réallocation de portefeuille ont, de nouveau, été enregistrés. Les encours de dépôts à vue se sont accrus, progression provenant de la diminution du coût de détention d'encaisses non rémunérées. La désaffectation des particuliers pour les placements en obligations, en actions, en OPCVM et en comptes à terme s'est confirmée au profit des placements en produits bénéficiant d'exonérations fiscales et d'une rémunération plus intéressante qui ont continué de progresser. La demande de crédit des particuliers est en hausse, tant pour les crédits de trésorerie que pour les prêts personnels et les prêts immobiliers.

Les trésoreries des *entreprises* n'ont pas connu d'évolution notable depuis la dégradation qui avait marqué la fin de 1995. Toutefois, la différence de situation entre les petites et moyennes entreprises et les grandes entreprises s'est encore accrue. La légère amélioration des trésoreries des petites et moyennes entreprises qui avait été observée à la fin du trimestre précédent ne s'est pas confirmée. La détérioration des résultats bruts d'exploitation ainsi que l'allongement du délai de règlement des créances clients ont entraîné une légère progression des besoins en fonds de roulement et généré des difficultés de paiement, à l'origine, vraisemblablement, d'un recours un peu plus important au crédit à court terme. La demande de crédit à moyen et long terme s'est réduite, de nombreux projets d'investissement étant reportés.

Au cours des prochains mois, selon les établissements de crédit interrogés, la demande de crédit des particuliers devrait progresser tant pour les crédits de trésorerie (achats d'automobile) que pour les prêts immobiliers ; celle des entreprises devrait rester stable.

La concurrence entre établissements de crédit est demeurée vive

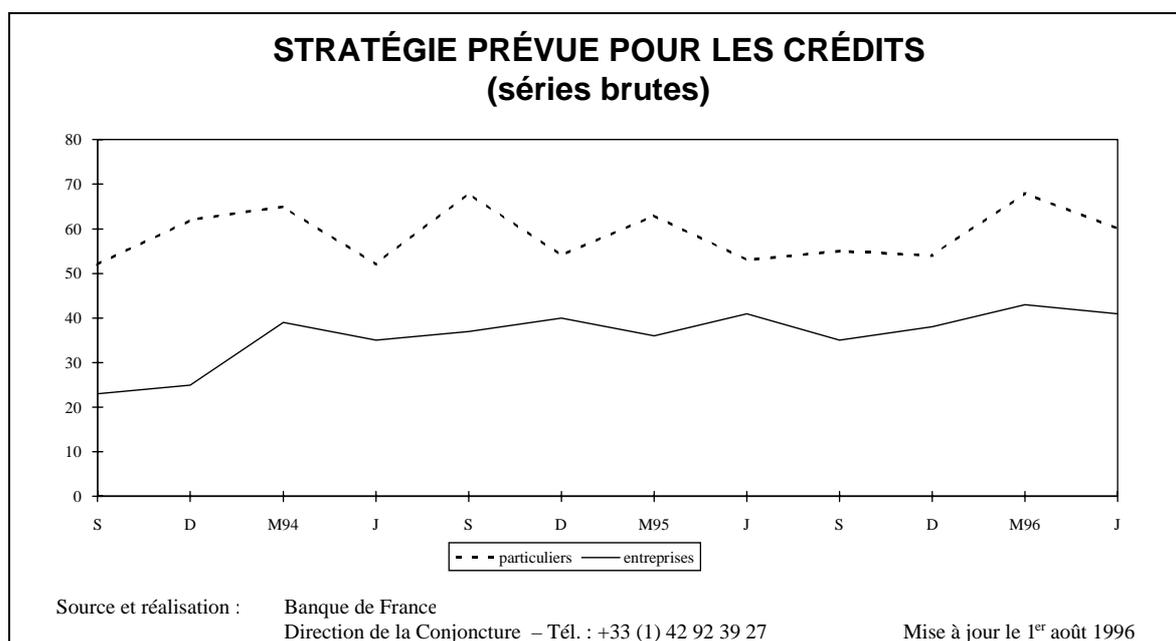
La compétition entre banques a été particulièrement intense, au cours du deuxième trimestre 1996, dans le domaine de la distribution de crédits aux entreprises, où l'offre reste très supérieure à la demande. La concurrence s'est exercée tant sur les conditions débitrices offertes que sur les frais de dossier et les garanties exigées. S'agissant des particuliers, les politiques ont été très actives en matière de prêts à l'habitat ; de nombreux rachats de prêts à des conditions plus intéressantes ont également été effectués. En matière de placements, les banques ont privilégié l'offre de produits longs (produits d'assurance principalement) et ont cherché à développer le livret jeune qui a connu un grand succès.

Les taux, débiteurs et créditeurs, ont sensiblement répercuté la baisse des taux de marché. Les marges bancaires se sont stabilisées à un niveau jugé faible par les établissements de crédit interrogés.

1. Le comportement des établissements de crédit

Au cours du deuxième trimestre 1996, la concurrence est demeurée intense, notamment dans le domaine de la distribution de crédit aux entreprises, alors que l'offre demeurait supérieure à la demande. Les établissements de crédit ont essentiellement cherché à maintenir leurs parts de marché. Ils ont, par ailleurs, largement répercuté le mouvement de baisse de taux sur leurs conditions débitrices et créditrices.

SOLDE DES OPINIONS EXPRIMANT LE COMPORTEMENT DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996
Concurrence sur les placements								
– des particuliers.....	23	36	51	44	24	30	51	36
– des entreprises.....	30	31	41	39	37	31	24	26
Concurrence sur les crédits								
– aux particuliers.....	39	36	52	62	54	52	71	71
– aux entreprises.....	49	59	59	61	53	49	68	60
Stratégie prévue pour les placements								
– des particuliers.....	70	66	51	39	47	50	52	37
– des entreprises.....	22	35	28	29	29	22	21	17
Stratégie prévue pour les crédits								
– aux particuliers.....	68	54	63	53	55	54	68	60
– aux entreprises.....	37	40	36	41	35	38	43	41
Rémunération des placements								
– des particuliers.....	6	21	43	-1	-18	-55	-63	-43
– des entreprises.....	4	17	42	4	-8	-54	-63	-44
Taux des crédits								
– aux particuliers.....	34	36	25	-17	-29	-54	-65	-52
– aux entreprises.....	15	28	24	-29	-28	-61	-68	-57
Prix des services								
– aux particuliers.....	14	11	25	8	14	14	23	9
– aux entreprises.....	15	8	19	8	11	9	24	8
Marges bancaires.....	-29	-29	-36	-37	-26	-36	-33	-33
Évolution prévue de la demande de crédit.....	27	25	23	24	15	5	28	13



En matière de crédit

La compétition entre établissements de crédit s'est révélée plus vive dans l'octroi de prêts aux entreprises qu'aux particuliers.

Face à une demande des *entreprises* toujours atone, qu'il s'agisse de la couverture des besoins d'exploitation ou du financement des investissements, les banques ont essentiellement développé une stratégie défensive visant à maintenir leurs parts de marché et à conserver les meilleurs dossiers ; la concurrence s'est exercée non seulement sur les conditions débitrices, mais aussi sur les frais de dossier ainsi que sur l'importance et la nature des garanties exigées. Certains établissements ont, toutefois, cherché à accroître leur clientèle en proposant des produits nouveaux destinés, notamment, à faciliter la gestion des flux (télétransmission des transactions, suivi des opérations en temps réel).

S'agissant des *particuliers*, les politiques les plus actives ont concerné les crédits à l'habitat, pour lesquels une légère reprise de la demande était observée. Face au souhait grandissant de la clientèle de renégocier ses emprunts, les établissements de crédit ont multiplié les offres de rachats de prêts octroyés initialement par un organisme concurrent. Les banques ont, par ailleurs, intensifié leurs actions commerciales en faveur de l'octroi de prêts personnels, de prêts à la consommation et de crédit *revolving* ; elles ont également développé les services à la clientèle à forte valeur ajoutée et à marge élevée (comme la télématique et la monétique).

En matière de placements

Devant la désaffection des particuliers à l'égard des comptes à terme et des certificats de dépôt, les banques ont privilégié l'offre de produits longs (produits d'assurance et épargne-logement). Elles ont mené, par ailleurs, d'importantes actions commerciales en faveur du livret jeune qui a connu un succès grandissant.

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

La baisse des taux de marché a été largement répercutée, tant sur les taux débiteurs que créditeurs. Si la facturation des services a continué de se généraliser, le niveau de tarification a très faiblement progressé. Dans ces conditions, les marges bancaires se sont stabilisées à un niveau jugé faible.

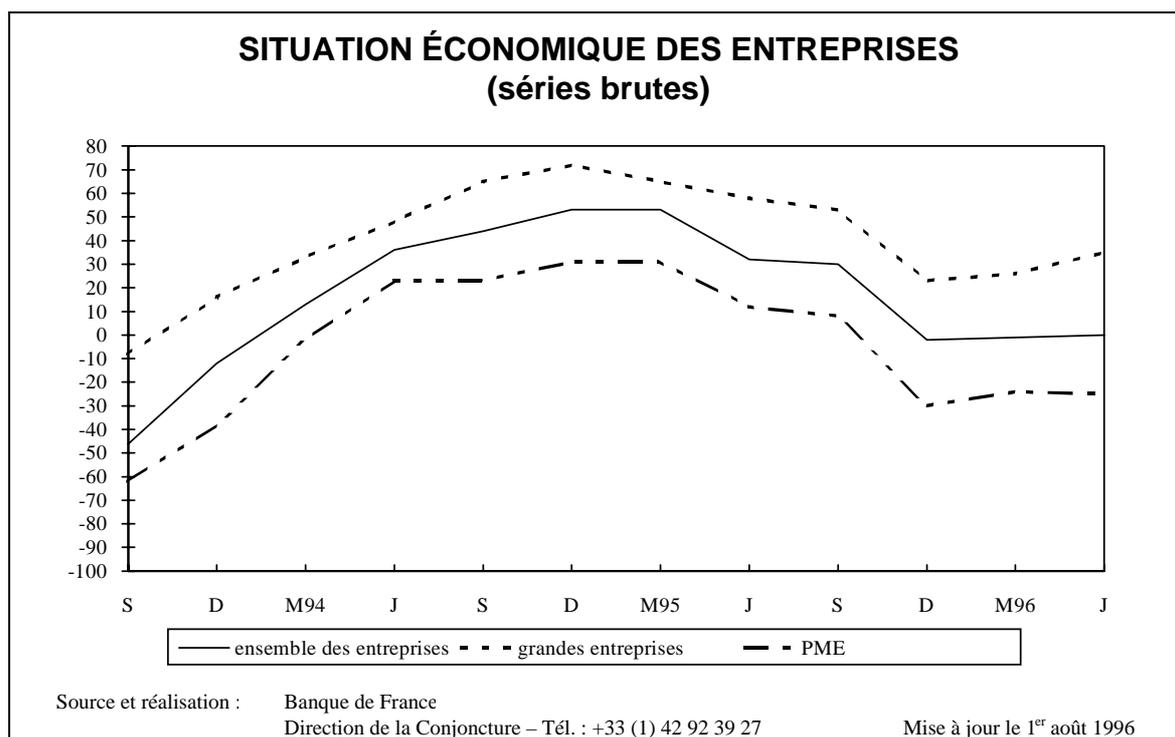
Évolution prévue de la demande de crédit

Les établissements de crédit s'attendent à une progression très modérée de la demande de crédit au cours du troisième trimestre.

2. Le comportement des entreprises

Les trésoreries des entreprises, qui s'étaient fortement dégradées au cours du dernier trimestre 1995, n'ont, depuis, guère varié dans l'ensemble.

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENSEMBLE DES ENTREPRISES								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996
Situation de trésorerie en fin de période								
– ensemble des entreprises.....	44	53	53	32	30	-2	-1	0
– grandes entreprises.....	65	72	65	58	53	23	26	35
– PME.....	23	31	31	12	8	-30	-24	-25
Situation de trésorerie prévue								
– ensemble des entreprises.....	35	38	38	17	11	-8	1	-2
– grandes entreprises.....	43	52	46	29	30	12	16	12
– PME.....	22	23	19	6	2	-31	-12	-23
Difficultés de paiement.....	-25	-31	-26	-14	-8	12	2	5
Résultats bruts d'exploitation.....	27	45	48	35	5	-30	-12	-23
Besoins en fonds de roulement.....	-1	-8	-11	18	6	21	12	17
Investissements globaux.....	5	4	15	20	-16	-9	-2	-4
Autorisations nouvelles et renouvellements de crédits à court terme.....	-12	-14	-8	2	-4	16	-1	2
Utilisations nouvelles de prêts à moyen et long terme.....	-2	1	-4	11	-18	2	-3	-8
Situation de l'endettement global.....	-31	-30	-31	-27	-21	-17	-18	-19
Dépôts à vue (encours moyen).....	21	22	13	14	9	2	5	5
Placements nouveaux liquides.....	4	25	59	49	41	6	-33	-42
Placements nouveaux en titres négociables.....	1	-7	-18	-13	-4	-15	12	2
– dont titres d'OPCVM.....	-3	-12	-30	-16	-16	-20	15	16
Évolution prévue de la demande de crédit de trésorerie.....	4	7	10	8	3	22	9	6
Évolution prévue de la demande de crédit à moyen et long terme.....	17	23	23	21	1	-2	20	2



Toutefois, au cours du deuxième trimestre, le clivage s'est accentué entre les petites et moyennes entreprises, fortement affectées par le ralentissement de l'activité et les grandes entreprises, dont l'aisance de trésorerie s'est de nouveau accrue. Les situations sont également très variables selon les secteurs d'activité. La gêne la plus grande est toujours observée dans le bâtiment et les travaux publics, la confection, le commerce de détail, mais aussi, désormais, dans les industries de la filière bovine. Au cours des prochains mois, les trésoreries devraient continuer de se dégrader dans les petites et moyennes entreprises et pourraient se resserrer dans les grandes firmes.

Les difficultés de paiement se sont faites un peu plus nombreuses. La détérioration des résultats bruts d'exploitation et l'allongement du délai de règlement des créances clients expliquent l'augmentation du besoin en fonds de roulement et le recours au crédit à court terme.

Le courant d'investissement n'a guère varié. Les dépenses, de faible montant, sont largement autofinancées et concernent essentiellement le renouvellement d'équipements devenus obsolètes. De nombreux projets sont reportés en fin d'année ou au début 1997. Aussi, la demande de crédit à moyen et long terme s'est-elle réduite au cours du trimestre.

Au total, le niveau de l'endettement global, inchangé, est toujours estimé inférieur à la normale.

Dans un contexte de baisse des rémunérations, les placements liquides des entreprises se sont encore réduits. Les arbitrages de portefeuille en faveur des titres d'OPCVM, observés au cours du premier trimestre, se sont poursuivis. L'encours des dépôts à vue s'est stabilisé à un niveau jugé faible.

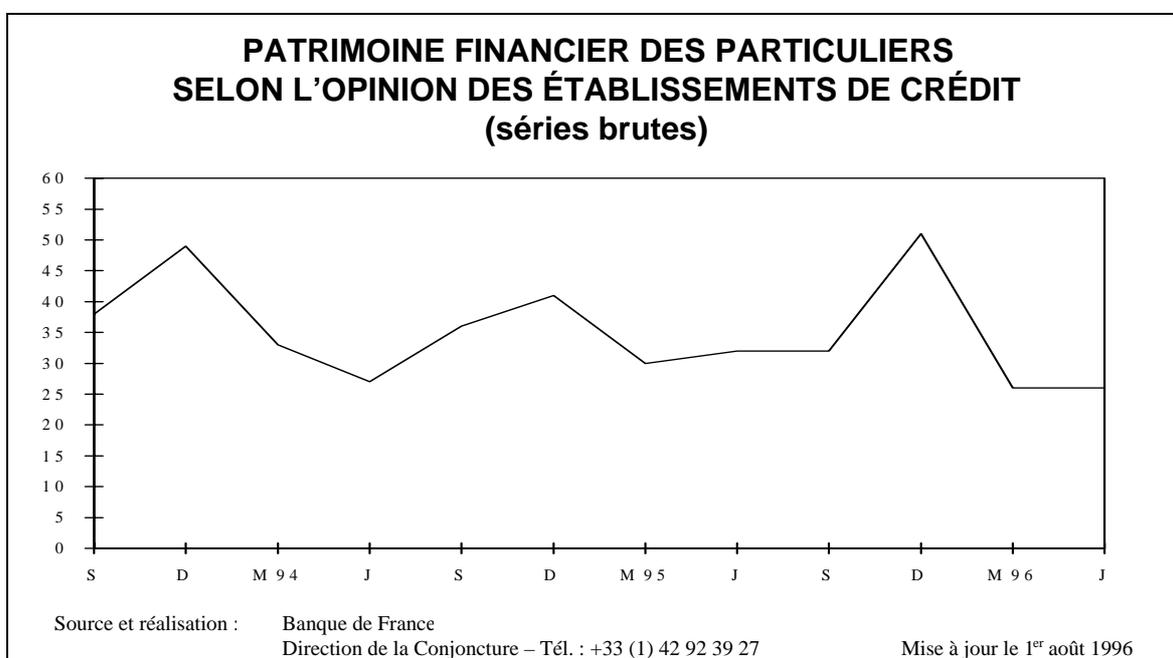
Au cours des prochains mois, les établissements interrogés ne s'attendent pas à une reprise de la demande de crédit à moyen et long terme.

3. Le comportement des particuliers

Le patrimoine financier des ménages est demeuré stable au cours du deuxième trimestre par rapport au début de l'année. Cette stabilité recouvre d'importants mouvements de réallocation de portefeuille dans la continuité du trimestre précédent.

3.1. Les comportements d'épargne

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ÉPARGNE DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996
Situation du patrimoine financier.....	36	41	30	32	32	51	26	26
Encours moyens des dépôts à vue	29	31	-26	3	9	59	-10	21
Encours moyens des livrets.....	63	67	25	-1	39	78	-10	4
Placements nouveaux en comptes à terme et certificats de dépôt	1	25	103	84	25	-33	-66	-74
Placements nouveaux en PEL.....	50	49	40	22	56	87	112	74
Placements nouveaux en PEP.....	3	15	25	9	37	61	73	42
Placements en actions	-50	-43	-46	-33	-56	-47	-16	-10
Placements en obligations.....	-11	0	4	-1	-12	-22	-9	-5
Placements en OPCVM court terme	-67	-83	-62	-49	-54	-99	-25	-43
Placements en autres OPCVM.....	-55	-58	-55	-33	-54	-72	-14	-27



Les encours moyens des dépôts à vue se sont accrus au cours de ce trimestre, après la forte diminution saisonnière qui avait eu lieu le trimestre précédent. En période de baisse des taux, le coût d'opportunité d'encaisses non rémunérées apparaît, en effet, plus faible ; ces dépôts à vue devraient toutefois être placés au cours des prochains mois.

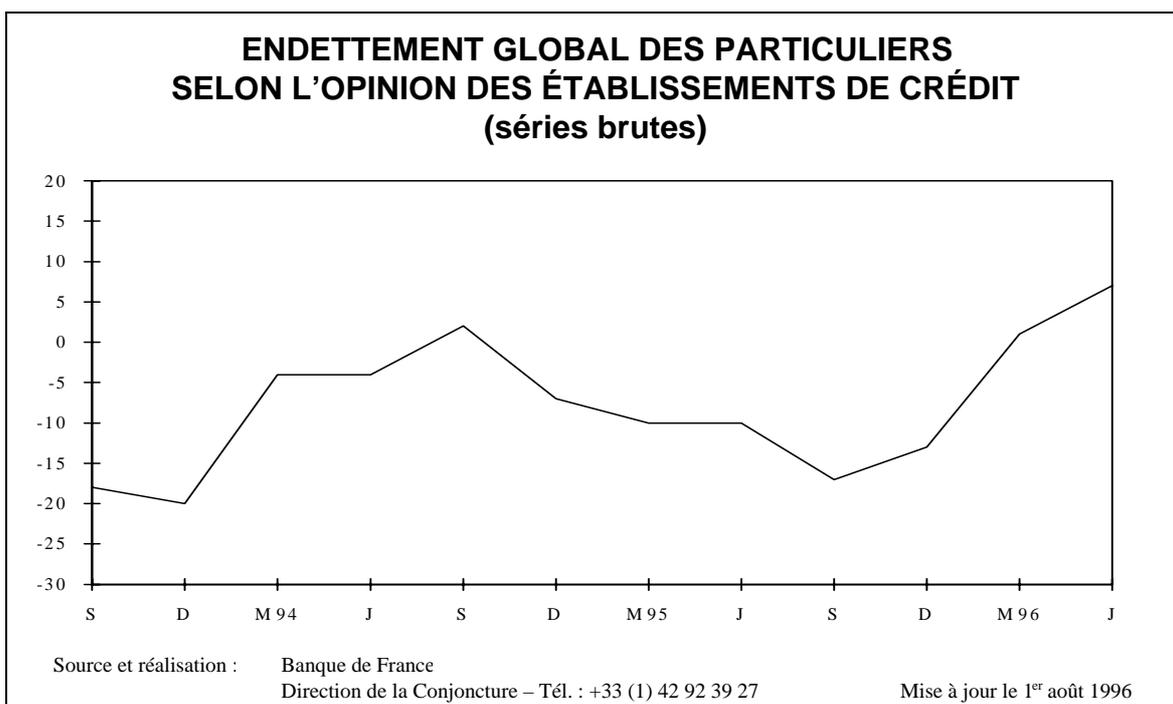
On a observé d'importants mouvements de réallocation de portefeuille, d'une ampleur globalement aussi forte qu'au cours du trimestre précédent. Les comptes à terme, les placements en obligations, en actions et en OPCVM, principalement court terme, se sont ainsi sensiblement réduits. Alors qu'une légère augmentation des encours de placements en actions et en OPCVM avait été observée au début de l'année, la désaffection des particuliers pour ces produits s'est renforcée au deuxième trimestre.

Ces réallocations ont été opérées en faveur des produits bénéficiant d'exonération fiscale et de rémunération plus avantageuse, mais, contrairement au trimestre précédent, les placements les plus attractifs semblent être les produits d'assurance. Les plans d'épargne-logement et les plans d'épargne populaire ont également connu une vive progression de leurs encours, dans une proportion toutefois inférieure à celle qui avait été enregistrée au cours du premier trimestre.

Les encours moyens de livrets, qui avaient fortement diminué au cours du trimestre précédent, en raison de la baisse de leur rémunération, se reconstituent à la suite de nombreuses ouvertures de livrets jeunes.

3.2. Les comportements d'endettement

SOLDE DES OPINIONS PORTÉES PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT SUR L'ENDETTEMENT DES PARTICULIERS								
<i>(en données brutes)</i>								
Évolutions passées sauf indications contraires	3 ^e trim. 1994	4 ^e trim. 1994	1 ^{er} trim. 1995	2 ^e trim. 1995	3 ^e trim. 1995	4 ^e trim. 1995	1 ^{er} trim. 1996	2 ^e trim. 1996
Situation de l'endettement global	2	-7	-10	-10	-17	-13	1	7
Difficultés de paiement	-8	-13	-16	-10	-12	-3	0	0
Autorisations et renouvellements de crédits de trésorerie	12	5	3	21	2	4	20	25
Utilisations nouvelles de prêts personnels.....	38	30	17	47	15	6	43	43
Utilisations nouvelles de prêts immobiliers.....	28	-4	-11	4	-14	17	38	52
Évolution prévue de la demande de crédits de trésorerie	31	26	32	24	20	10	43	24
Évolution prévue de la demande de crédits immobiliers	25	12	22	17	38	22	47	31



Le niveau d'endettement global des particuliers, qui s'est accru depuis le début de l'année, est jugé très légèrement supérieur à la normale.

Les difficultés de paiement demeurent stables. Les ménages ont, pour le deuxième trimestre consécutif, sensiblement augmenté leur recours au crédit. Cette hausse proviendrait en grande partie de la politique commerciale très active des banques tant sur les prêts immobiliers (forte commercialisation des prêts à taux zéro) que des crédits de trésorerie et des prêts personnels. Les utilisations nouvelles de prêts immobiliers, notamment, progressent de façon sensible.

Au cours des prochains mois, selon les établissements interrogés, un nouvel accroissement de la demande de crédit devrait se produire. Elle concernerait tant les crédits de trésorerie (dans le cadre d'achats d'automobile, liés à l'expiration de la prime gouvernementale en octobre) que les crédits immobiliers.

LA CLIENTÈLE DES PRINCIPAUX ÉTABLISSEMENTS DÉPOSITAIRES DE TITRES AU PREMIER TRIMESTRE 1996

Les résultats de l'enquête-titres pour le premier trimestre 1996 reflètent, d'une part, la tendance haussière observée sur le marché des actions, le CAC 40 ayant atteint à la fin du mois de mars son meilleur niveau depuis août 1994 ; et, d'autre part, les fluctuations du marché des titres longs français, affecté notamment par la détérioration du marché obligataire américain.

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

Par ailleurs, les investissements nets positifs sur les *Sicav de trésorerie* confirment l'attrait des investisseurs pour des produits sans risque de taux.

L'examen, sur le premier trimestre 1996, des comportements sectoriels montre que :

- les *ménages* ont stabilisé leur position en titres d'OPCVM monétaires, après les désengagements nets importants enregistrés au cours du dernier trimestre de l'année 1995. Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'actions et d'obligations ont diminué respectivement de 3,3 % et de 1,0 % ;
- l'épargne investie en valeurs mobilières par les *sociétés* a progressé globalement de 11,8 %. Les titres d'OPCVM monétaires et les obligations françaises ont contribué pour une large part à cette augmentation, qui a compensé la baisse en volume (de l'ordre de 5 %) des actions françaises cotées ;

- les *entreprises d'assurance et caisses de retraite* ont accru leurs placements en obligations françaises de plus de 3 % (hors plus-values) et en obligations étrangères ;
- les *non-résidents* ont été de nouveau vendeurs nets en obligations françaises et ils ont poursuivi leurs achats nets d'actions françaises cotées comme au trimestre précédent ;
- les *OPCVM* ont réduit leurs placements obligataires et en actions françaises cotées, de 2 % et 7 % environ en volume.

À fin mars 1996, *les ménages restaient les premiers détenteurs de valeurs mobilières* (toutes catégories confondues) avec 25,8 % des portefeuilles analysés.

À la même date, on dénombrait dans l'enquête *13 millions de comptes-titres* (– 3,1 % par rapport à décembre 1995) dont environ *2,65 millions de plans d'épargne en actions (PEA)*.

Le portefeuille moyen des ménages était de 147 000 francs, contre 137 000 francs environ, un an plus tôt. Le montant moyen des PEA dénombrés dans l'enquête atteignait pour sa part 71 000 francs, soit une augmentation de 15,8 % par rapport à fin mars 1995.

L'enquête du premier trimestre 1996 porte sur les opérations de la clientèle, à l'exclusion de celles que les établissements informateurs effectuent pour leur propre compte.

L'échantillon couvrait, à fin mars 1996, *56 % des actions françaises cotées, 85 % des obligations françaises et 78 % des titres d'OPCVM français*.

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 au 1^{er} janvier 1994.

HERVE GRANDJEAN
LYDIE MARCHAND

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

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 1995	Mars 1996
PAR RAPPORT À LA CAPITALISATION BOURSÈRE (PARIS)		
Actions françaises cotées.....	58,3	56,0
Obligations françaises.....	85,4	84,8
PAR RAPPORT À L'ACTIF NET DES OPCVM		
Titres d'OPCVM français.....	77,7	77,8
OPCVM monétaires.....	84,2	83,3
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82		
		Mise à jour le 2 août 1996

À échantillon constant, la représentativité de l'enquête à fin mars 1996 est en légère baisse par rapport au trimestre précédent pour les actions françaises (– 2,3 points) et les obligations françaises (– 0,6 point). En revanche, elle reste stable pour les titres d'OPCVM français (+ 0,1 point) malgré le recul enregistré sur les titres d'OPCVM monétaires (– 0,9 point).

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 BOURSÈRE				
<i>(en pourcentage)</i>				
	Échantillon de l'enquête		Capitalisation boursière	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
Actions françaises cotées.....	29,1	30,9	37,6	40,4
Obligations françaises.....	70,9	69,1	62,4	59,6
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				
				Mise à jour le 2 août 1996

Comme pour les enquêtes précédentes, les obligations sont davantage représentées dans l'enquête-titres que dans la capitalisation boursière, l'inverse étant observé pour les actions. L'écart entre les deux mesures est supérieur à 9 points. Les actions émises au nominatif pur, conservées et gérées par les émetteurs, expliquent la sous-représentativité des actions cotées dans l'enquête dans la mesure où cette catégorie de titres n'est pas appréhendée par l'actuel circuit de collecte des informations constitué par les conservations des principaux établissements dépositaires de titres.

1.3. Évolution des portefeuilles selon les catégories de titres

ÉVOLUTION DES ENCOURS ET STRUCTURE DE L'ENSEMBLE DES PORTEFEUILLES					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS.....	1 804 698	1 955 981	8,4		
Françaises cotées.....	1 425 144	1 567 328	10,0	18,5	19,4
Françaises non cotées.....	127 539	122 968	-3,6	1,7	1,5
Étrangères.....	252 015	265 685	5,4	3,3	3,3
OBLIGATIONS.....	3 879 322	3 946 455	1,7		
Françaises.....	3 467 810	3 504 967	1,1	44,9	43,3
Étrangères.....	411 512	441 488	7,3	5,3	5,5
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS.....	1 991 047	2 143 779	7,7		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	853 864	927 354	8,6	11,1	11,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	478 692	498 825	4,2	6,2	6,2
OPCVM actions.....	179 916	198 547	10,4	2,3	2,5
OPCVM diversifiés.....	91 083	94 312	3,5	1,2	1,2
OPCVM garantis.....	52 111	56 658	8,7	0,7	0,7
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	335 381	368 083	9,8		
OPCVM monétaires.....	145 283	157 699	8,5	1,9	1,9
Autres titres d'OPCVM.....	190 098	210 384	10,7	2,5	2,6
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	44 277	44 799	1,2	0,6	0,6
TOTAL.....	7 719 344	8 091 014	4,8	100,0	100,0

Les titres sont évalués sur la base des cotations de la dernière séance de bourse du trimestre (évaluation fraction courue du coupon 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 2 août 1996

Au cours du premier trimestre 1996, l'encours total des portefeuilles de l'enquête a augmenté de 4,8 % (+ 1,1 % au cours de la même période de 1995).

Les portefeuilles en *actions françaises cotées* détenues en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM et les portefeuilles en *obligations françaises* et en *titres d'OPCVM obligataires et titres de créances* confondus ont progressé respectivement d'environ 10 % et 1,4 %.

Par ailleurs, l'encours global des *titres d'OPCVM* a augmenté de + 7,5 % (- 3,7 % au trimestre précédent). Parmi ceux-ci, les *titres d'OPCVM monétaires* ont accru leur valeur de 8,6 %.

Les statistiques d'*Europperformance* indiquent des évolutions identiques, l'encours des *Sicav* progressant de + 7,5 % au premier trimestre 1996 (contre un recul de 6,1 % au trimestre précédent).

Les souscriptions nettes des *Sicav de trésorerie* (+ 86,1 milliards) renforcées par les effets performance positifs de chaque catégorie de *Sicav* — *trésorerie*, *obligations*, *actions* et *diversifiées* — expliquent en grande partie la variation des encours des *Sicav* au cours de la période sous revue.

Les souscriptions nettes négatives des *Sicav obligataires* (– 6,3 milliards de francs) ont été contrebalancées par des performances équivalentes (+ 6,3 milliards de francs).

La valorisation importante des *Sicav actions et diversifiées* (+ 23,4 milliards de francs) a largement compensé les souscriptions nettes négatives (– 2,1 milliards de francs) de cette catégorie de valeurs.

Les évolutions du premier trimestre 1996 ont peu modifié la structure de l'ensemble des portefeuilles par rapport à ce qu'elle était à la fin de l'année 1995.

1.4. Évolution des marchés selon les catégories de titres

ÉVOLUTION COMPARÉE DE LA CAPITALISATION BOURSIÈRE, DES INDICES BOURSIERS ET DES PORTEFEUILLES DE L'ENQUÊTE-TITRES					
	Capitalisation boursière (en milliards de francs) (a)		Variation (en pourcentage)	Indices (en pourcentage) (b)	Enquête-titres (en pourcentage)
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Mars 1996/ Décembre 1995	Mars 1996/ Décembre 1995
Actions françaises cotées.....	2 445	2 797	14,4	13,0	10,0
Obligations françaises.....	4 060	4 133	1,8	0,2	1,1
Titres d'OPCVM français (c)	2 563	2 754	7,5	–	7,7
– OPCVM monétaires.....	1 187	1 302	9,7	–	8,6
Valeurs étrangères.....	–	–	–	–	6,2

(a) Sources : COB – Sicovam
 (b) Indice SBF 250 pour les actions françaises cotées et indice Crédit lyonnais pour les obligations françaises
 (c) Actif net des OPCVM

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

Mise à jour le 2 août 1996

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

Au premier trimestre 1996, la hausse des portefeuilles d'actions françaises cotées dans l'enquête a été moins marquée que celle de la capitalisation boursière (respectivement + 10,0 % et + 14,4 %). Par ailleurs, l'indice SBF 250 des cours boursiers enregistre une forte augmentation (+ 13 %).

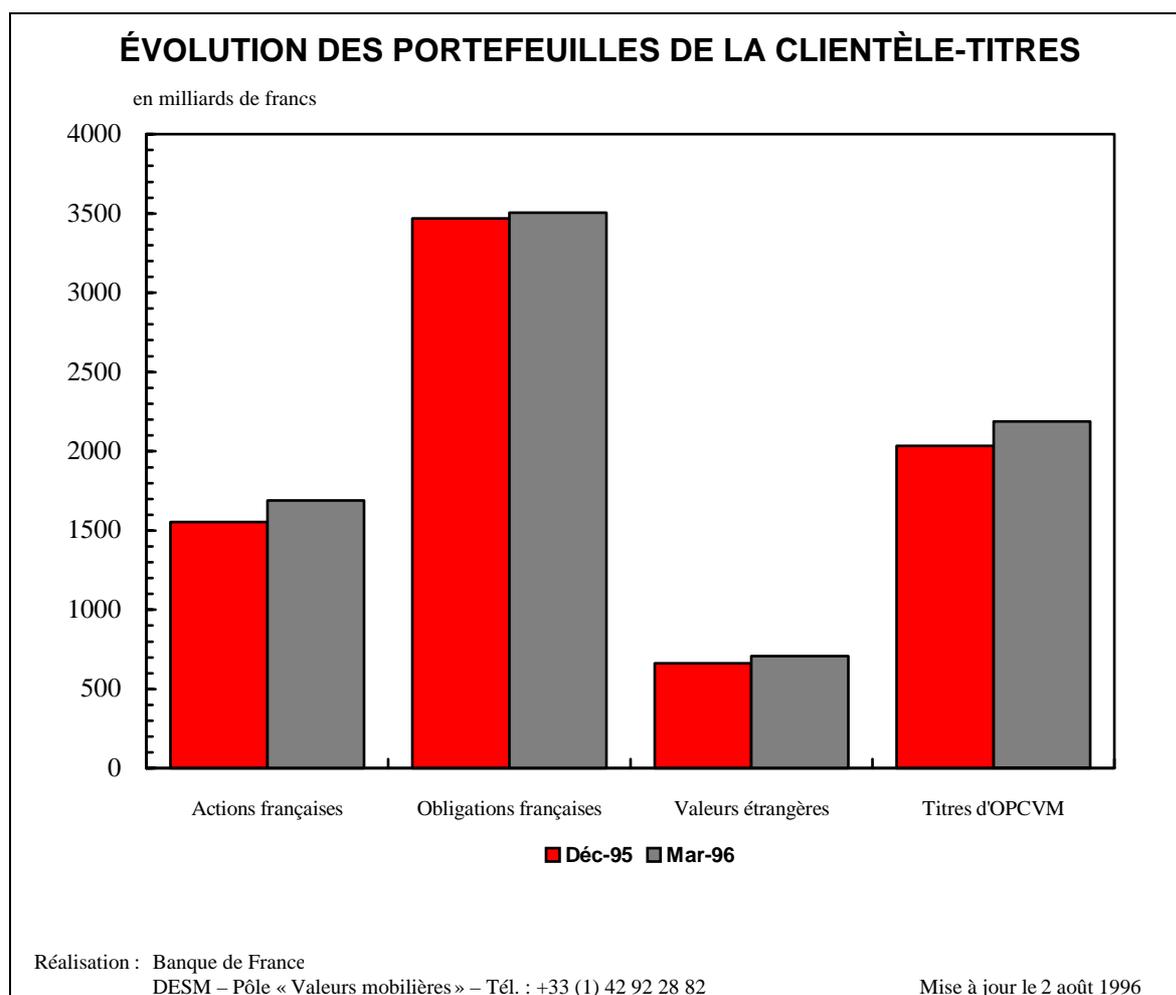
Pour les *obligations françaises*, l'enquête-titres fait apparaître un accroissement des encours supérieur à celui de l'indice Crédit lyonnais (respectivement + 1,1 % et + 0,2 %). Le solde des transactions sur ces valeurs semble donc avoir été nettement positif.

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

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres au premier trimestre 1996

L'encours global des portefeuilles en *titres d'OPCVM français* recensés dans l'enquête a progressé de + 7,7 %, contre + 7,5 % pour l'actif net de ces organismes ¹. Pour les *titres d'OPCVM monétaires*, les évolutions sont plus sensibles (+ 8,6 % dans l'enquête et + 9,7 % pour l'actif net de cette catégorie de titres).

On observe enfin une évolution positive des *valeurs étrangères* dans l'enquête au premier trimestre 1996 (+ 6,2 %).



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

2. Répartition des valeurs selon les groupes de porteurs

2.1. Évolution des portefeuilles selon les groupes de porteurs

Au premier trimestre 1996, l'augmentation globale des encours (+ 4,8 %) résulte de la progression, plus ou moins importante, de tous les portefeuilles des groupes de porteurs. Les évolutions les plus remarquables sont enregistrées respectivement par les portefeuilles des associations et groupements divers (+ 19,7 %), des sociétés (+ 11,8 %) et des établissements de crédit et assimilés (+ 8,3 %) ; en revanche, ceux des ménages et des OPCVM augmentent moins fortement (+ 2,6 % et + 0,9 %).

Le portefeuille des ménages

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS.....	376 254	409 622	8,9		
Françaises cotées.....	286 658	314 332	9,7	15,4	16,5
Françaises non cotées.....	34 528	34 753	0,7	1,9	1,8
Étrangères.....	55 068	60 537	9,9	3,0	3,2
OBLIGATIONS.....	538 228	532 998	-1,0		
Françaises.....	523 457	519 093	-0,8	28,2	27,2
Étrangères.....	14 771	13 905	-5,9	0,8	0,7
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	920 300	940 961	2,2		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	312 451	310 704	-0,6	16,8	16,3
OPCVM obligataires et titres de créances.....	357 782	361 512	1,0	19,3	19,0
OPCVM actions.....	118 841	130 460	9,8	6,4	6,8
OPCVM diversifiés.....	33 606	32 073	-4,6	1,8	1,7
OPCVM garantis.....	43 469	47 139	8,4	2,3	2,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	54 151	59 073	9,1		
OPCVM monétaires.....	20 001	20 814	4,1	1,1	1,1
Autres titres d'OPCVM.....	34 150	38 259	12,0	1,8	2,0
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	22 699	22 660	-0,2	1,2	1,2
TOTAL.....	1 857 481	1 906 241	2,6	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

Le portefeuille des *ménages*, qui représente 25,8 % des valeurs couvertes par l'enquête, après avoir accusé une baisse de 5,5 % au cours du trimestre précédent, enregistre un accroissement de 2,6 % au premier trimestre 1996. Toutefois, les évolutions ont été différentes selon les catégories de titres.

Les encours d'*actions françaises cotées* progressent sensiblement par rapport au trimestre précédent (+ 9,7 %, contre - 1,2 %) contrairement aux *obligations françaises* (- 0,8 %, contre - 1,4 %).

La clientèle des principaux établissements dépositaires de titres au premier trimestre 1996

Les portefeuilles en *titres d'OPCVM français*, qui se sont contractés à partir du mois de juin de l'année 1993, s'accroissent de nouveau au premier trimestre 1996 (+ 2,2 %).

Le mouvement de repli observé sur les *titres d'OPCVM monétaires* depuis plus de deux années s'est fortement atténué au premier trimestre 1996 (- 0,3 %, contre - 18,9 % au trimestre précédent).

Contrairement à ce qui avait été observé au dernier trimestre de l'année 1995, les encours des *titres d'OPCVM obligataires et titres de créances* enregistrent une évolution positive de + 1,0 % au cours de la période sous revue, contre une diminution de 6,2 % au trimestre précédent.

En décembre 1995 et mars 1996, corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'actions françaises cotées et d'obligations françaises ont respectivement baissé de 3,3 % et de 1,0 %.

La structure du portefeuille des ménages n'a pratiquement pas subi de modification au cours du premier trimestre 1996.

Dans le portefeuille des ménages, le PEA bancaire représentait 187,5 milliards de francs à fin mars 1996.

STRUCTURE PAR VALEURS DANS L'ENQUÊTE-TITRES ET DANS LE PEA au 31 mars 1996

	Encours des portefeuilles-titres		Encours des PEA		Poids du PEA dans les portefeuilles-titres (en pourcentage)
	en millions de francs	en pourcentage	en millions de francs	en pourcentage	
Actions.....	348 984	35,0	71 166	38,0	20,4
Obligations.....	519 063	52,0	39 786	21,2	7,7
Titres d'OPCVM actions.....	130 420	13,0	76 581	40,8	58,7
TOTAL.....	998 467	100,0	187 533	100,0	18,8

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

Il ressort du tableau précédent que dans les portefeuilles titres, la part des titres d'OPCVM actions est nettement inférieure à celle des actions (de l'ordre de 22 points) et que l'inverse est observé dans les PEA (écart de 2,8 points au bénéfice des OPCVM actions).

On remarque par ailleurs que, dans les portefeuilles-titres, l'importance relative des titres gérés sous dossier PEA est presque trois fois plus grande pour les titres d'OPCVM actions que pour les actions gérées en direct (respectivement 58,7 % et 20,4 %).

Le portefeuille des sociétés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS	310 965	320 963	3,2		
Françaises cotées.....	183 481	197 673	7,7	20,6	19,9
Françaises non cotées.....	63 011	57 244	-9,2	7,1	5,7
Étrangères.....	64 473	66 046	2,4	7,2	6,6
OBLIGATIONS	210 074	239 164	13,8		
Françaises.....	169 254	195 621	15,6	19,0	19,6
Étrangères.....	40 820	43 543	6,7	4,6	4,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS ...	362 895	428 488	18,1		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	252 692	305 449	20,9	28,4	30,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	24 995	31 363	25,5	2,8	3,2
OPCVM actions.....	8 956	10 028	12,0	1,0	1,0
OPCVM diversifiés.....	11 256	12 709	12,9	1,3	1,3
OPCVM garantis.....	2 513	2 619	4,2	0,3	0,3
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	62 483	66 320	6,1		
OPCVM monétaires.....	38 408	40 991	6,7	4,3	4,1
Autres titres d'OPCVM.....	24 075	25 329	5,2	2,7	2,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	6 866	6 982	1,7	0,8	0,7
TOTAL	890 800	995 597	11,8	100,0	100,0

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

Mise à jour le 2 août 1996

Les portefeuilles des *sociétés* (13,5 % des valeurs de l'enquête), en légère baisse au quatrième trimestre de l'année 1995 (-0,9 %), se sont fortement développés au premier trimestre 1996 (+ 11,8 %).

Les *titres d'OPCVM monétaires* et les *obligations françaises* ont contribué respectivement à hauteur de 6,2 points et 2,9 points à la progression des portefeuilles.

Corrigés des indices de cours, les *actions françaises cotées* détenues par les sociétés ont baissé de 5,3 % ; en revanche, les *obligations françaises* progressent de 15,4 %.

La *structure des portefeuilles des sociétés* a subi des modifications relativement importantes au cours du premier trimestre de l'année 1996. La part relative des titres d'OPCVM monétaires a augmenté de 2,1 points ainsi que celle des obligations françaises (+ 0,6 point). Ce transfert s'est fait essentiellement au détriment des actions (- 2,7 points).

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

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ENTREPRISES D'ASSURANCE ET DES CAISSES DE RETRAITE					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS.....	162 795	174 853	7,4		
Françaises cotées.....	139 040	150 709	8,4	7,8	8,1
Françaises non cotées.....	2 324	2 319	-0,2	0,1	0,1
Étrangères.....	21 431	21 825	1,8	1,2	1,2
OBLIGATIONS.....	1 290 808	1 336 241	3,5		
Françaises.....	1 152 037	1 189 769	3,3	64,7	63,9
Étrangères.....	138 771	146 472	5,5	7,8	7,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	321 389	345 780	7,6		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	79 616	82 613	3,8	4,5	4,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	57 324	60 280	5,2	3,2	3,2
OPCVM actions.....	41 041	45 458	10,8	2,3	2,4
OPCVM diversifiés.....	27 852	30 555	9,7	1,6	1,6
OPCVM garantis.....	2 282	2 595	13,7	0,1	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	113 274	124 279	9,7		
OPCVM monétaires.....	41 418	46 296	11,8	2,3	2,5
Autres titres d'OPCVM.....	71 856	77 983	8,5	4,0	4,2
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	4 792	5 536	15,5	0,3	0,3
TOTAL.....	1 779 784	1 862 410	4,6	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

Le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite (25,2 % des valeurs de l'enquête) a progressé de 4,6 % au premier trimestre 1996. Les obligations françaises et les titres d'OPCVM français ont contribué respectivement à hauteur de 2,1 points et 1,4 point à cette augmentation.

Corrigé des indices de cours, l'accroissement des portefeuilles d'obligations françaises (+ 3,1 %) n'a pas compensé la diminution des portefeuilles d'actions françaises cotées (- 4,6 %).

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

À fin mars 1996, la part relative des obligations dans le portefeuille des entreprises d'assurance et des caisses de retraite est de 71,8 % (9,4 % seulement pour les actions et 18,8 % pour les titres d'OPCVM).

Le portefeuille des associations et groupements divers

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ASSOCIATIONS ET GROUPEMENTS DIVERS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS.....	11 019	13 279	20,5		
Françaises cotées.....	7 610	9 704	27,5	5,2	5,5
Françaises non cotées.....	1 190	1 221	2,6	0,8	0,7
Étrangères.....	2 219	2 354	6,1	1,5	1,3
OBLIGATIONS.....	41 830	42 171	0,8		
Françaises.....	33 730	35 022	3,8	23,1	20,0
Étrangères.....	8 100	7 149	-11,7	5,5	4,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	92 440	118 565	28,3		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	64 158	84 623	31,9	43,9	48,4
OPCVM obligataires et titres de créances.....	10 486	13 216	26,0	7,2	7,6
OPCVM actions.....	1 784	2 171	21,7	1,2	1,2
OPCVM diversifiés.....	2 242	2 457	9,6	1,5	1,4
OPCVM garantis.....	935	868	-7,2	0,6	0,5
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	12 835	15 230	18,7		
OPCVM monétaires.....	9 482	11 609	22,4	6,5	6,6
Autres titres d'OPCVM.....	3 353	3 621	8,0	2,3	2,1
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	969	1 006	3,8	0,7	0,6
TOTAL.....	146 258	175 021	19,7	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82
 Mise à jour le 2 août 1996

Les portefeuilles des associations et groupements divers (2,4 % des valeurs de l'enquête) ont évolué de manière importante au premier trimestre 1996 (+ 19,7 %).

Les titres d'OPCVM monétaires ont contribué à hauteur de 15,4 points à la progression des portefeuilles.

La structure des portefeuilles des associations et groupements divers a subi des modifications relativement importantes au cours du premier trimestre de l'année 1996. La part relative des titres d'OPCVM monétaires a augmenté de 4,6 points au détriment essentiellement des obligations françaises (- 3,1 points) et étrangères (- 1,4 point).

Le portefeuille des administrations publiques

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS	61 595	57 876	-6,0		
Françaises cotées.....	61 458	57 729	-6,1	35,8	31,7
Françaises non cotées.....	10	10	0,0	0,0	0,0
Étrangères.....	127	137	7,9	0,1	0,1
OBLIGATIONS	56 510	58 901	4,2		
Françaises.....	54 687	57 152	4,5	31,9	31,4
Étrangères.....	1 823	1 749	-4,1	1,1	1,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS ...	53 511	65 046	21,6		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	27 217	33 550	23,3	15,9	18,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	3 570	5 384	50,8	2,1	3,0
OPCVM actions.....	1 492	1 559	4,5	0,9	0,9
OPCVM diversifiés.....	984	937	-4,8	0,6	0,5
OPCVM garantis.....	747	726	-2,8	0,4	0,4
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	19 501	22 890	17,4		
OPCVM monétaires.....	10 122	7 805	-22,9	5,9	4,3
Autres titres d'OPCVM.....	9 379	15 085	60,8	5,5	8,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	19	18	-5,3	0,0	0,0
TOTAL	171 635	181 841	5,9	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

Après avoir été stables au quatrième trimestre 1995, les *portefeuilles des administrations publiques* (2,5 % des valeurs de l'enquête) se sont nettement accrus au premier trimestre 1996 (+ 5,9 %).

Les *titres d'OPCVM monétaires* ont contribué à hauteur de 2,3 points à cette hausse.

Corrigés des indices de cours, les portefeuilles d'*actions françaises cotées* ont baissé de 19,1 %, contrairement à ceux des *obligations françaises* qui ont progressé de 4,3 %.

La *structure du portefeuille des administrations publiques* a évolué d'une fin de trimestre à l'autre, la part relative des actions françaises cotées diminuant (- 4,1%) principalement au bénéfice de celle des autres titres d'OPCVM (+ 2,8 %).

Le portefeuille des non-résidents

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES NON-RÉSIDENTS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS	485 285	554 009	14,2		
Françaises cotées.....	466 705	533 841	14,4	48,0	53,2
Françaises non cotées.....	2 722	3 485	28,0	0,3	0,3
Étrangères.....	15 858	16 683	5,2	1,6	1,7
OBLIGATIONS	462 836	424 416	-8,3		
Françaises.....	366 144	323 420	-11,7	37,7	32,2
Étrangères.....	96 692	100 996	4,5	9,9	10,1
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS ...	22 203	23 709	6,8		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	10 174	10 648	4,7	1,0	1,1
OPCVM obligataires et titres de créances.....	3 875	4 272	10,2	0,4	0,4
OPCVM actions.....	1 916	2 084	8,8	0,2	0,2
OPCVM diversifiés.....	985	1 114	13,1	0,1	0,1
OPCVM garantis.....	333	355	6,6	0,0	0,0
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	4 920	5 236	6,4		
OPCVM monétaires.....	1 653	1 794	8,5	0,2	0,2
Autres titres d'OPCVM.....	3 267	3 442	5,4	0,3	0,3
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	1 599	1 693	5,9	0,2	0,2
TOTAL	971 923	1 003 827	3,3	100,0	100,0

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

Mise à jour le 2 août 1996

Le portefeuille des non-résidents recensés dans l'enquête (13,6 % de l'ensemble des valeurs) a augmenté de 3,3 % au premier trimestre 1996 (+ 1,1 % au quatrième trimestre de l'année 1995).

Corrigés de l'évolution des indices de cours, les encours d'actions françaises cotées ont augmenté de 1,4 %, à l'inverse, les encours d'obligations françaises accusent une baisse de 11,5 %. Les actions françaises cotées ont contribué à hauteur de 6,9 points à la progression des portefeuilles.

La structure du portefeuille des non-résidents a subi quelques changements au cours du premier trimestre 1996. Ainsi, la part relative des obligations françaises s'est-elle réduite de 5,5 points au profit de celle des actions françaises (+ 5,2 points).

Le portefeuille des établissements de crédit et assimilés

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT ET ASSIMILÉS					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS.....	133 090	146 110	9,8		
Françaises cotées.....	87 073	98 975	13,7	13,6	14,2
Françaises non cotées.....	19 353	19 302	-0,3	3,0	2,8
Étrangères.....	26 664	27 833	4,4	4,2	4,0
OBLIGATIONS.....	384 362	421 858	9,8		
Françaises.....	341 989	373 165	9,1	53,3	53,7
Étrangères.....	42 373	48 693	14,9	6,6	7,0
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS....	122 039	124 585	2,1		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	53 498	52 324	-2,2	8,3	7,5
OPCVM obligataires et titres de créances.....	15 372	16 705	8,7	2,4	2,4
OPCVM actions.....	2 585	2 860	10,6	0,4	0,4
OPCVM diversifiés.....	8 603	9 293	8,0	1,3	1,3
OPCVM garantis.....	746	989	32,6	0,1	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM.....</i>	41 235	42 414	2,9		
OPCVM monétaires.....	5 570	4 978	-10,6	0,9	0,7
Autres titres d'OPCVM.....	35 665	37 436	5,0	5,6	5,4
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	2 627	2 742	4,4	0,4	0,4
TOTAL.....	642 118	695 295	8,3	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

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

Le portefeuille des OPCVM

ENCOURS DES PORTEFEUILLES DES OPCVM					
<i>(encours en millions de francs aux cours de bourse de fin de trimestre – variation en pourcentage)</i>					
	Encours		Variation	Structure	
	Décembre 1995	Mars 1996	Mars 1996/ Décembre 1995	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS	263 695	279 269	5,9		
Françaises cotées.....	193 119	204 365	5,8	15,3	16,1
Françaises non cotées.....	4 401	4 634	5,3	0,3	0,4
Étrangères.....	66 175	70 270	6,2	5,3	5,5
OBLIGATIONS	894 674	890 706	-0,4		
Françaises.....	826 512	811 725	-1,8	65,6	63,9
Étrangères.....	68 162	78 981	15,9	5,4	6,2
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS	96 270	96 645	0,4		
<i>OPCVM « maison »</i>					
OPCVM monétaires.....	54 058	47 443	-12,2	4,3	3,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	5 288	6 093	15,2	0,4	0,5
OPCVM actions.....	3 301	3 927	19,0	0,3	0,3
OPCVM diversifiés.....	5 555	5 174	-6,9	0,4	0,4
OPCVM garantis.....	1 086	1 367	25,9	0,1	0,1
<i>Autres titres d'OPCVM</i>	26 982	32 641	21,0		
OPCVM monétaires.....	18 629	23 412	25,7	1,5	1,8
Autres titres d'OPCVM.....	8 353	9 229	10,5	0,7	0,7
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS	4 706	4 162	-11,6	0,4	0,3
TOTAL	1 259 345	1 270 782	0,9	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France					
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82			Mise à jour le 2 août 1996		

Le portefeuille des *OPCVM* (17,2 % des valeurs de l'enquête) a légèrement augmenté au cours du premier trimestre 1996 (+ 0,9 %, contre - 0,1 % au cours du quatrième trimestre de l'année 1995). En volume, les *obligations françaises*, qui représentaient 64 % de la valeur des portefeuilles de ce secteur à fin mars 1996, ont baissé de 2 %.

La *structure des portefeuilles des OPCVM* à fin mars 1996 a peu évolué par rapport au trimestre précédent ; toutefois, on peut remarquer que la part relative des obligations françaises régresse de 1,7 point au profit de celle des actions françaises cotées (+ 0,8 point).

2.2. Répartition de la détention des valeurs par des agents autres que les établissements de crédit

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

RÉPARTITION DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Actions					
	Françaises cotées		Françaises non cotées		Étrangères	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
Ménages.....	21,4	21,4	31,9	33,5	24,4	25,5
Sociétés.....	13,7	13,5	58,2	55,2	28,6	27,8
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	10,4	10,3	2,1	2,2	9,5	9,2
Associations et groupements divers.....	0,6	0,7	1,1	1,2	1,0	1,0
Administrations publiques.....	4,6	3,9	0,0	0,0	0,1	0,1
Non-résidents.....	34,9	36,4	2,5	3,4	7,0	7,0
OPCVM.....	14,4	13,9	4,1	4,5	29,4	29,5
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	Titres d'OPCVM français				Titres d'OPCVM étrangers	
	OPCVM français		dont monétaires		Décembre 1995	Mars 1996
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996		
Ménages.....	49,2	46,6	35,4	32,3	54,5	53,9
Sociétés.....	19,4	21,2	31,0	33,7	16,5	16,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	17,2	17,1	12,9	12,5	11,5	13,2
Associations et groupements divers.....	4,9	5,9	7,8	9,4	2,3	2,4
Administrations publiques.....	2,9	3,2	4,0	4,0	0,0	0,0
Non-résidents.....	1,2	1,2	1,3	1,2	3,8	4,0
OPCVM.....	5,2	4,8	7,7	6,9	11,3	9,9
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France						
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					Mise à jour le 2 août 1996	

RÉPARTITION DES VALEURS DÉTENUES PAR DES AGENTS AUTRES QUE LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Obligations				TOTAL	
	Françaises		Étrangères		Décembre 1995	Mars 1996
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996		
Ménages.....	16,7	16,6	4,0	3,5	26,2	25,8
Sociétés.....	5,4	6,2	11,1	11,1	12,6	13,5
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	36,9	38,0	37,6	37,3	25,1	25,2
Associations et groupements divers.....	1,1	1,1	2,2	1,8	2,1	2,4
Administrations publiques.....	1,7	1,8	0,5	0,4	2,4	2,5
Non-résidents.....	11,7	10,3	26,2	25,7	13,7	13,6
OPCVM.....	26,4	25,9	18,5	20,1	17,8	17,2
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82					Mise à jour le 2 août 1996	

La répartition des valeurs autres que celles détenues par les établissements de crédit s'est légèrement modifiée au cours du premier trimestre 1996.

Les ménages, premiers détenteurs de valeurs mobilières, possédaient, à fin mars 1996, 25,8 % des portefeuilles, contre 26,2 % à fin décembre 1995. Ils devancent les entreprises d'assurance et les caisses de retraites (25,2 %) et les OPCVM (17,2 %).

Les non-résidents arrivent en tête dans cette étude pour la détention des actions françaises cotées (36,4 %, contre 34,9 % à fin décembre 1995) ; les ménages occupent la deuxième place (21,4 %).

Les obligations françaises étaient détenues à fin mars 1996 par les entreprises d'assurance et caisses de retraite à hauteur de 38 %.

À fin mars 1996, les ménages détenaient presque la moitié des titres d'OPCVM français (46,6 %), soit 2,6 points de moins toutefois qu'à la fin du trimestre précédent. Les sociétés, avec 21,2 %, arrivaient en deuxième position pour la détention de ces valeurs.

En ce qui concerne la détention des titres d'OPCVM monétaires, on observe que la part relative des ménages et celle des OPCVM ont baissé respectivement de 3,1 points et 0,8 point au profit, pour l'essentiel, de celles des sociétés (+ 2,7 points) et des associations et groupements divers (+ 1,6 point).

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

Parmi les obligations, les *valeurs d'État* (autres que celles détenues par les établissements de crédit), qui représentent 45,2 % des obligations françaises recensées dans l'enquête à fin mars 1996¹, sont détenues essentiellement par les entreprises d'assurance et caisses de retraite (33,6 %), les OPCVM (31,8 %) et les non-résidents (17,7 %).

Les parts relatives des obligations d'État détenues par les non-résidents et les OPCVM ont diminué respectivement de 3,6 points et 1,1 point. Symétriquement, le taux de détention des entreprises d'assurance et caisses de retraite et celui des sociétés ont progressé de 3,2 points et 1,4 point.

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

(en pourcentage)

	Décembre 1995	Mars 1996
Ménages.....	7,7	7,7
Sociétés.....	3,8	5,2
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	30,4	33,6
Associations et groupements divers.....	0,7	0,9
Administrations publiques.....	3,1	3,2
Non-résidents.....	21,3	17,7
OPCVM.....	32,9	31,8
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0

(a) Sous-échantillon

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

¹ Pour un sous-échantillon représentant lui-même 82,0 % des encours d'obligations françaises

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

RÉPARTITION DES TITRES D'OPCVM AUTRES QUE CEUX DÉTENUS PAR LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT						
<i>(en pourcentage)</i>						
	OPCVM « maison »					
	monétaires		obligataires et titres de créances		actions	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
Ménages.....	39,0	35,5	77,2	75,0	67,0	66,7
Sociétés.....	31,6	34,9	5,4	6,5	5,1	5,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	9,9	9,4	12,4	12,5	23,1	23,2
Associations et groupements divers.....	8,0	9,7	2,3	2,7	1,0	1,1
Administrations publiques.....	3,4	3,8	0,8	1,1	0,8	0,8
Non-résidents.....	1,3	1,2	0,8	0,9	1,1	1,1
OPCVM.....	6,8	5,4	1,1	1,3	1,9	2,0
TOTAL (hors établissements de crédit)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	OPCVM « maison »					
	diversifiés		garantis			
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996		
Ménages.....	40,7	37,7	84,6	84,7		
Sociétés.....	13,6	14,9	4,9	4,7		
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	33,8	35,9	4,4	4,7		
Associations et groupements divers.....	2,7	2,9	1,8	1,6		
Administrations publiques.....	1,2	1,1	1,5	1,3		
Non-résidents.....	1,2	1,3	0,6	0,6		
OPCVM.....	6,7	6,1	2,1	2,5		
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0		
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82				Mise à jour le 2 août 1996		

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

(en pourcentage)

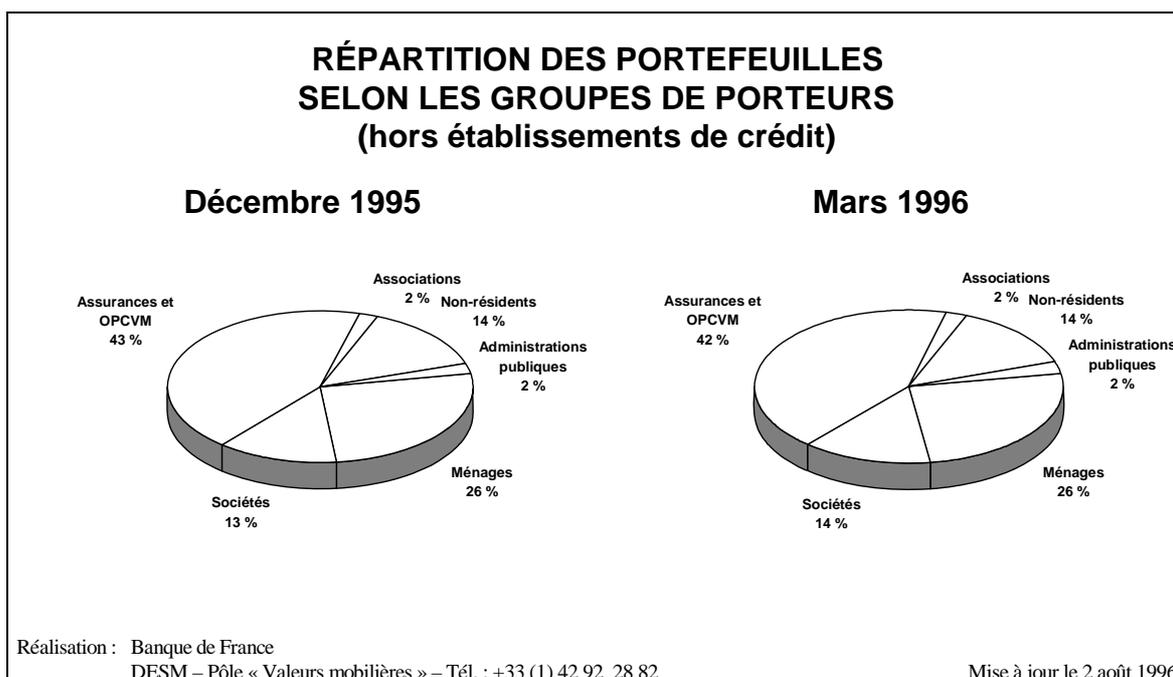
	OPCVM « non maison »			
	monétaires		autres titres d'OPCVM	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
Ménages.....	14,3	13,6	22,1	22,1
Sociétés.....	27,5	26,8	15,6	14,6
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	29,6	30,3	46,5	45,1
Associations et groupements divers.....	6,8	7,6	2,2	2,1
Administrations publiques.....	7,2	5,1	6,1	8,7
Non-résidents.....	1,2	1,2	2,1	2,0
OPCVM.....	13,3	15,3	5,4	5,3
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0
	OPCVM étrangers		TOTAL OPCVM	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
	Ménages.....	54,5	53,9	49,4
Sociétés.....	16,5	16,6	19,4	21,1
Entreprises d'assurance et caisses de retraite.....	11,5	13,2	17,1	17,0
Associations et groupements divers.....	2,3	2,4	4,9	5,8
Administrations publiques.....	0,0	0,0	2,8	3,2
Non-résidents.....	3,8	4,0	1,2	1,2
OPCVM.....	11,3	9,9	5,3	4,9
TOTAL (hors établissements de crédit).....	100,0	100,0	100,0	100,0

Réalisation : Banque de France

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

Mise à jour le 2 août 1996

À fin mars 1996, les ménages détenaient 46,7 % de l'ensemble des titres d'OPCVM (autres que ceux détenus par les établissements de crédit), contre 49,4 % à la fin du trimestre précédent (35,5 %, contre 39,0 %, pour les OPCVM monétaires « maison »¹ et 75,0 %, contre 77,2 % pour les OPCVM obli-gataires et autres titres de créances). Les sociétés, au deuxième rang des détenteurs de titres d'OPCVM, possédaient 21,1 % du sous-ensemble analysé, contre 19,4 % à fin décembre 1995 (34,9 %, contre 31,6 % pour les OPCVM monétaires « maison »).



2.5. Compte-titres moyen selon les groupes de porteurs

COMPTE-TITRES MOYEN DES GROUPES DE PORTEURS				
<i>(en francs)</i>				
	Ménages		Sociétés	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
Actions.....	28 157	31 622	962 114	993 039
Obligations.....	40 279	41 146	649 961	739 958
OPCVM.....	70 570	74 388	1 144 027	1 347 316
TOTAL.....	139 006	147 156	2 756 102	3 080 313

Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82
Mise à jour le 2 août 1996

¹ Les OPCVM dont l'établissement est gestionnaire

Au 31 mars 1996, on dénombrait dans l'enquête 12 953 899 *comptes-titres des ménages* (- 3,1 % par rapport à décembre 1995), dont 2,65 millions de PEA environ (20,5 % du total des comptes-titres).

Le nombre de PEA ouverts par les banques d'affaires et les sociétés de bourse représentait 1,3 % du total, contre 30,9 % pour les trois grandes banques et 67,8 % pour les autres établissements.

Le tableau précédent montre qu'au premier trimestre 1996, le montant du compte-titres moyen des ménages a progressé de 5,9 % et qu'il s'élevait à 147 156 francs à fin mars ; à la même date, la valeur du PEA moyen était d'environ 71 000 francs.

Le montant du compte-titres moyen des sociétés a augmenté au cours de la même période de 11,8 % (+ 3,2 % pour sa composante actions, + 13,9 % pour les obligations et + 17,8 % pour les titres d'OPCVM). Il s'élevait à 3,1 millions de francs à fin mars 1996.

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

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

3.1. Structure du portefeuille des ménages

Aucune différence de structure importante n'apparaît entre décembre 1995 et mars 1996 dans les portefeuilles gérés par les différents groupes. Les titres d'OPCVM sont toujours majoritaires dans le portefeuille des ménages, quel que soit l'établissement dépositaire (entre 47 % et 52 % à fin mars 1996).

Un tiers environ du portefeuille-titres est composé d'actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse, contre respectivement 21 % et 11 % chez les trois grandes banques et les « autres établissements ».

¹ Classification par groupes homogènes de la Commission bancaire

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES MÉNAGES EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES						
<i>(en pourcentage)</i>						
	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS						
Actions françaises cotées.....	30,5	32,7	20,5	21,5	10,5	11,2
Actions françaises non cotées.....	0,7	0,6	0,1	0,1	3,0	3,0
Actions étrangères.....	9,1	9,5	3,8	4,2	1,6	1,7
OBLIGATIONS						
Obligations françaises.....	9,5	8,8	23,5	22,5	33,4	32,7
Obligations étrangères.....	0,9	0,9	0,4	0,4	1,0	0,9
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS						
OPCVM monétaires.....	25,1	23,1	14,2	13,6	17,0	16,7
OPCVM obligataires et titres de créances.....	10,9	10,4	23,5	23,3	18,3	18,0
OPCVM actions.....	4,8	4,9	7,5	7,9	6,1	6,5
OPCVM diversifiés.....	2,0	2,4	1,8	1,8	1,8	1,5
OPCVM garantis.....	1,3	1,5	1,3	1,3	3,1	3,3
AUTRES TITRES D'OPCVM						
OPCVM monétaires.....	1,3	1,8	0,6	0,5	1,3	1,3
Autres titres d'OPCVM.....	1,6	1,5	1,0	1,2	2,3	2,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS						
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS.....	2,2	2,0	1,9	1,7	0,7	0,8
TOTAL.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Réalisation : Banque de France DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82						Mise à jour le 2 août 1996

3.2. Structure du portefeuille des sociétés

La structure du portefeuille des sociétés pour les trois groupes de gestionnaires considérés s'est légèrement modifiée au cours du premier trimestre 1996. La part des actions françaises cotées chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse d'une part, et chez les trois grandes banques d'autre part, fléchit respectivement de 0,8 point et 1,5 point au profit des obligations et des titres d'OPCVM monétaires.

Les actions françaises et étrangères occupent une place importante chez les banques d'affaires et les sociétés de bourse et chez les trois grandes banques (de l'ordre de 55 % et 31 %).

Chez les « autres établissements », les titres d'OPCVM monétaires arrivent en première position (plus de 46 %) devant les obligations (plus de 30 %).

STRUCTURE DES PORTEFEUILLES DES SOCIÉTÉS EN FONCTION DES GROUPES DE GESTIONNAIRES

(en pourcentage)

	Banques d'affaires ou de portefeuilles et sociétés de bourse		Les trois grandes banques		Autres établissements	
	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996	Décembre 1995	Mars 1996
ACTIONS						
Actions françaises cotées.....	31,3	30,5	21,5	20,0	9,9	10,6
Actions françaises non cotées.....	15,7	13,9	3,2	1,8	0,8	0,7
Actions étrangères.....	11,6	10,8	9,7	9,4	1,8	1,6
OBLIGATIONS						
Obligations françaises.....	20,9	21,8	8,7	9,3	22,4	23,0
Obligations étrangères.....	2,1	2,7	1,5	1,1	8,5	7,4
TITRES D'OPCVM FRANÇAIS						
OPCVM monétaires.....	12,3	13,6	44,5	47,5	35,5	37,1
OPCVM obligataires et titres de créances.....	0,9	1,3	4,9	5,4	3,5	3,7
OPCVM actions.....	0,7	0,7	2,1	2,1	0,8	0,7
OPCVM diversifiés.....	0,9	1,3	1,1	0,9	1,7	1,4
OPCVM garantis.....	0,0	0,0	0,5	0,4	0,4	0,4
AUTRES TITRES D'OPCVM						
OPCVM monétaires.....	0,3	0,3	1,1	0,9	9,7	9,0
Autres titres d'OPCVM.....	2,9	2,6	0,5	0,5	3,6	3,5
TITRES D'OPCVM ÉTRANGERS						
	0,4	0,4	0,7	0,6	1,2	1,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

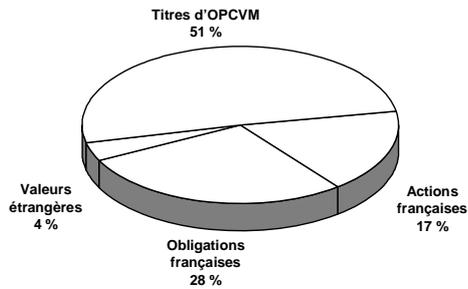
Réalisation : Banque de France

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

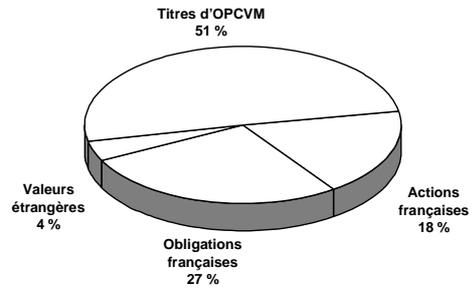
Mise à jour le 2 août 1996

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES MÉNAGES

Décembre 1995



Mars 1996

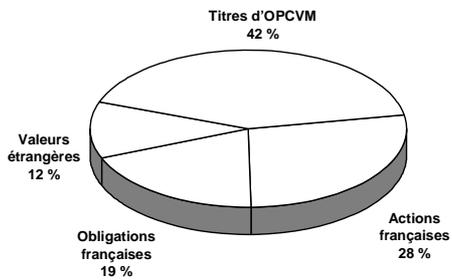


Réalisation : Banque de France
DESM – Pôle « Valeurs mobilières » – Tél. : +33 (1) 42 92 28 82

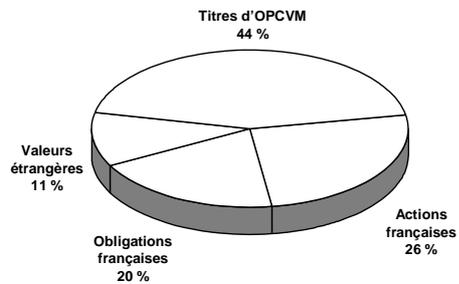
Mise à jour le 2 août 1996

COMPOSITION DU PORTEFEUILLE DES SOCIÉTÉS

Décembre 1995



Mars 1996



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

Mise à jour le 2 août 1996

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 4 juillet 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 3,55 %, contre 3,60 %.

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

– en date du 18 juillet 1996

La situation hebdomadaire arrêtée au 11 juillet 1996 fait apparaître l'incidence de l'ajustement trimestriel du dépôt de 20 % des réserves publiques en or et en dollars effectué auprès de l'Institut monétaire européen.

Le poste « Or » n'enregistre aucune modification, le dépôt d'or restant inchangé à 636,8 tonnes d'or.

Le poste « Avoirs et placements en devises » a augmenté de 47 millions de francs correspondant à la restitution par l'IME de 9 millions de dollars, consécutive à la diminution des réserves en cette devise entre le 29 mars et le 28 juin 1996.

En contrepartie des avoirs déposés, l'IME a mis à la disposition de la Banque de France 8 618 millions d'écus, contre 8 535 millions précédemment. Le montant des écus a été déterminé par l'IME sur la base :

– pour l'or, de la moyenne des cours notés le 27 juin aux deux « fixing » de Londres et convertis en écus, soit :

1 kg = 9 792,924 écus, contre 9 701,327 écus à fin mars 1996 ;

– pour le dollar, du cours du marché le 9 juillet 1996, soit :

1 dollar = 0,79559 écu, contre 0,78485 écu le 9 avril 1996.

La contre-valeur en francs des écus reçus, calculée sur la base du cours d'évaluation semestrielle de l'écu, soit :

1 écu = 6,48048 francs, représente 55 849 millions de francs ; le poste « Écu » fait cependant apparaître un montant inférieur en raison, de l'utilisation en novembre 1993 d'avoirs en écus pour le remboursement d'une dette envers le Fonds européen de coopération monétaire.

Les engagements réciproques de dénouement à terme des opérations conclues entre la Banque de France et l'IME sont enregistrés dans des comptes hors bilan. Leurs contre-valeurs en francs sont indiquées au bas de la situation :

– celle de l'or et des dollars à recevoir de l'IME a diminué de 47 millions de francs et s'établit à 56 697 millions ;

– celle des écus à livrer à l'IME a augmenté de 540 millions de francs et a été portée à 55 849 millions.

La variation du poste « Avoirs et placements en devises » diffère du montant indiqué plus haut en raison de l'incidence des autres opérations de la semaine.

Comité des établissements de crédit

MODIFICATIONS APPORTÉES À LA LISTE DES ÉTABLISSEMENTS RELEVANT DE LA LOI BANCAIRE

(LOI DU 24 JANVIER 1984 MODIFIÉE TITRES I & IV BIS)

A - ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS EN FRANCE

Agréments, retraits d'agrément et autres modifications devenus effectifs au cours du deuxième trimestre 1996

I - Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.1. Banques

- Sociétés de droit français

Agréments

- Caisse centrale du crédit immobilier de France-3CIF, S.A., Paris
- C.F.M. (France) - Crédit foncier de Monaco (France), S.A., Nice, (Alpes-Maritimes)

Retraits d'agrément

- Banque de la Mutuelle industrielle, S.A., Paris
- Banque Pallas Stern, S.A., Paris
- Société de banque du Nord, S.A., Lille, (Nord)

Modifications

- Bank of Tokyo - Mitsubishi (France) S.A., S.A., Paris
au lieu de
Banque européenne de Tokyo, S.A., Paris
- Banque de l'Île-de-France - B.D.E.I., S.A., Paris
au lieu de
Banque des échanges internationaux (B.D.E.I.), S.A., Paris
- Banque Financier, S.A., Lyon, (Rhône)
au lieu de
Banque Fiducial - Fidubanque, S.A., Lyon, (Rhône)
- Banque de Nouvelle-Calédonie - BNC, S.A., Nouméa, (Nouvelle-Calédonie)
au lieu de
Banque de Nouvelle-Calédonie (Crédit lyonnais) B.N.C. (Crédit lyonnais), S.A., Nouméa,
(Nouvelle-Calédonie)

- Caixabank France - Caixabank, S.A., Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Caixabank France - Caixabank. S.A., Paris

- Crédit universel, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Crédit universel, S.A., Paris

- Intermédia banque, S.A., Paris

au lieu de

Banque commerciale privée, S.A., Paris

- Renault crédit international S.A. -banque-. S.A., Noisy-le-Grand, (Seine-St-Denis)

au lieu de

Renault crédit international S.A. -banque-, S.A., Boulogne-Billancourt, (Hauts-de-Seine)

- Société anonyme de crédit à l'industrie française (C.A.L.I.F.), S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Société anonyme de crédit à l'industrie française (C.A.L.I.F.), S.A., Paris

- Succursales d'établissements ayant leur siège dans des pays tiers

Agrément

- The bank of Tokyo - Mitsubishi Ltd, succursale, Paris, Tokyo, (JP)

Retraits d'agrément

- The Bank of Tokyo limited, succursale, Paris, Tokyo, (JP)
- The Mitsubishi bank limited, succursale, Paris, Tokyo, (JP)

1.2. Banques mutualistes ou coopératives

- Établissements affiliés à la Caisse nationale de Crédit agricole

Agrément

- Caisse régionale de crédit agricole mutuel Sud Rhône Alpes, société coopérative - livre V du code rural, Grenoble, (Isère)

Retraits d'agrément

- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de l'Ardèche, société coopérative - livre V du code rural, Privas, (Ardèche)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de la Drôme, société coopérative - livre V du code rural, Valence, (Drôme)
- Caisse régionale de crédit agricole mutuel de l'Isère, société coopérative - livre V du code rural, Grenoble, (Isère)

Établissements affiliés à la Confédération nationale du Crédit mutuel

Retrait d'agrément

- Caisse fédérale du crédit mutuel du Sud-Ouest, Union de sociétés coopératives, Angoulême, (Charente)

Modification

- Caisse interfédérale du crédit mutuel, Union de sociétés coopératives, Le Relecq-Kerhuon, (Finistère)

au lieu de

Caisse fédérale du crédit mutuel de Bretagne, Union de sociétés coopératives, Le Relecq-Kerhuon, (Finistère)

II - Sociétés financières

2.2. Sociétés affiliées au Centre national des caisses d'épargne et prévoyance

Modification

- Cicobail, S.A., Paris

au lieu de

Compagnie immobilière pour la construction et la location de bâtiments industriels et commerciaux - Cicobail, S.A.. Paris

Changement de catégorie

(Établissement précédemment adhérent à l'Association des sociétés financières)

- Picardie Bail, S.A., Amiens, (Somme)

2.5. Sociétés affiliées à la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier

Retraits d'agrément

- Caisse centrale du crédit immobilier de France-3CIF, S.A., Paris
- Société anonyme de crédit immobilier de l'arrondissement de Nogent-sur-Seine, S.A., Nogent-sur-Seine, (Aube)

Modification

- Crédit immobilier de France Vivarais-SACI, S.A., Aubenas, (Ardèche)

au lieu de

Société anonyme de crédit immobilier de la Basse-Ardèche, S.A., Aubenas, (Ardèche)

2.6. Sociétés de caution à statut particulier

Retraits d'agrément

- Société de caution mutuelle pour la modernisation et la création de salles de cinéma - Ciné-Caution -, S.A., Paris
- Société de caution mutuelle des négociants en grains de la Sarthe et départements limitrophes, société coopérative de caution mutuelle - loi du 13.03.1917, Le Mans, (Sarthe)

Modification

- Société auxiliaire de garantie mutuelle pour le crédit bail "Auxi-Bail Entreprises", S.A., Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

Société auxiliaire de garantie mutuelle pour le crédit bail "Auxi-Bail Entreprises", S.A., Paris

2.7. Sofergie

Modifications

- Cogerbail, S.A., Paris

au lieu de

Fideibail, S.A., Paris

- Genecal, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Genecal, S.A., Paris

- Natioénergie - Société pour le financement des économies d'énergie (Sofergie), S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Natioénergie - Société pour le financement des économies d'énergie (Sofergie), S.A., Paris

2.12. Sociétés financières exerçant divers types d'activité

- Sociétés financières autres que maisons de titres

- Hewlett-Packard France finance, société en nom collectif, Courcouronnes, (Essonne)
- Institut pour le financement du cinéma et des industries culturelles - I.F.C.I.C., S.A., Paris
- Le débit de tabac, S.A., Paris
- Société anonyme de financements immobiliers et de transactions - Safitrans, S.A., Paris

Retraits d'agrément

- Cofimur, S.A., Paris

- Compagnie pour le financement des collectivités territoriales et des entreprises - Cofiter, S.A., Levallois-Perret, (Hauts-de-Seine)

- Société pour faciliter l'équipement des médecins en matériel de radiologie et d'électricité médicale - Matradelme, société à responsabilité limitée, Paris

Modifications

- Auxicomi, S.A., Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

Auxicomi, S.A., Paris

- Auximurs, S.A., Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

Auximurs, S.A., Paris

- Batical, S.A., Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
au lieu de
Batical Sicomi, S.A., Nancy, (Meurthe-et-Moselle)
- Batimap, société à responsabilité limitée, Mérignac, (Gironde)
au lieu de
Batimap Sicomi, société à responsabilité limitée, Mérignac, (Gironde)
- BNP Bail, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
BNP Bail, S.A., Paris
- BNP Factor, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
BNP Factor, S.A., Paris
- Diebold computer leasing S.A., S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Diebold computer leasing S.A., S.A., Nanterre, (Hauts-de-Seine)
- Frankoparis SA, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Frankoparis - Société financière pour l'immobilier industriel, commercial et hôtelier, S.A., Paris
- ING Lease France S.A., S.A., Paris
au lieu de
Internationale Nederlanden lease France S.A. - ING Lease France S.A., S.A., Paris
- Natio location, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Natio location, S.A., Paris
- Natiobail, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Natiobail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, S.A., Paris
- Natiocrédibail, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Natiocrédibail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, S.A., Paris
- Natiocredimurs, société en nom collectif, société en nom collectif, Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Natiocredimurs, société en nom collectif, société en nom collectif, Paris
- Norbail-Immobilier, S.A., Paris
au lieu de
Norbail-Sicomi, S.A., Paris
- Ordinabail, S.A., Neuilly-sur-Seine, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Ordinabail, S.A., Paris

- Procrédit-Probail, S.A., Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)

au lieu de

Procrédit-Probail, S.A., Paris

- Sofebail - Société fédérative de crédit-bail immobilier, S.A., Strasbourg, (Bas-Rhin)

au lieu de

Sofebail - Société fédérative de crédit-bail immobilier sicomi S.A., S.A., Strasbourg, (Bas-Rhin)

- Sopromec, Société de promotion économique, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Sopromec, Société de promotion économique, S.A., Paris

- Thorn Financement, S.A., Tassin la Demi Lune, (Rhône)

au lieu de

Thorn Emi financement, S.A., Tassin la Demi Lune, (Rhône)

Transfert de catégorie

(Établissement précédemment maisons de titres)

- Financière Astorg Saussaies, S.A., Paris

Transferts de catégorie

(Établissements dont l'agrément n'est plus limité à l'activité de Sicomi)

- Alsabail - Alsacienne de crédit bail immobilier, société anonyme d'économie mixte, Strasbourg, (Bas-Rhin)

- Cofitem-Cofimur, S.A., Paris

au lieu de

Compagnie pour le financement des technologies modernes-Cofitem Sicomi, S.A., Paris

- Frankobail - Société financière d'investissements immobiliers d'entreprise, S.A., Paris

- Restauration investissement, S.A., Paris

au lieu de

Inter-Sicomi "Restauration investissement", S.A., Paris

- S.G.S.O. - Société du Grand Sud-Ouest, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

au lieu de

Sicomi Grand Sud-Ouest, S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)

- Sicoloisirs, S.A., Nanterre, (Hauts-de-Seine)

- Sicomi Rhône-Alpes, S.A., Lyon, (Rhône)

- Sifis, S.A., St-Denis, (Seine-St-Denis)

- Solybail, S.A., Caluire-et-Cuire, (Rhône)

- Sud-ouest bail, S.A., Bordeaux, (Gironde)

au lieu de

Sud-ouest bail - Société immobilière pour le commerce et l'industrie, S.A., Bordeaux, (Gironde)

- UCB Locabail immobilier, S.A., Paris

- U.I.S. - Union pour le financement d'immeubles de sociétés, S.A., Paris

- Maisons de titres

Agrément

- HSBC James Capel S.A., S.A., Paris

Retraits d'agrément

- Aurel finance, S.A., Paris
- Financière Julius Baer France S.A., S.A., Paris
- Indosuez asset management international, S.A., Paris
- James Capel S.A., S.A., Paris

Modifications

- Delahaye générale options S.A., S.A., Puteaux, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Delahaye générale options S.A., S.A., Paris
- Norwich finance (France), S.A., Rueil-Malmaison, (Hauts-de-Seine)
au lieu de
Norwich finance (France), S.A., Paris

III - Institutions financières spécialisées

Modification

- Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises-C.E.P.M.E., S.A., Maisons-Alfort, (Val-de-Marne)
au lieu de
Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises-C.E.P.M.E., S.A., Paris

**B - SUCCURSALES D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT
DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN RELEVANT DU LIBRE ÉTABLISSEMENT**

Ajouter

- HSBC investment bank plc, succursale, Paris, Londres, (GB)

Supprimer

- Credito Italiano, succursale, Paris, Gênes, (IT)
- HSBC investment bank limited, succursale, Paris, Londres, (GB)

**C - ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT AGRÉÉS
POUR EXERCER LEUR ACTIVITÉ À MONACO**

I - Établissements habilités à traiter toutes les opérations de banque

1.4. Établissement assimilable à une caisse de crédit municipal

Modification

- Crédit mobilier de Monaco, S.A., Monaco, (Monaco)

au lieu de

Société anonyme de prêts et avances, S.A., Monaco, (Monaco)

Commission bancaire

Instruction n° 96-04, en ce qui concerne les contrats de hors-bilan liés aux taux de change et d'intérêt

– en date du 19 juillet 1996

(modifiant les instructions n° 91-02 du 22 mars 1991 et n° 96-01 du 8 mars 1996)

Lettre d'information BAFI n° 96-01, relative à la mise à jour du recueil BAFI (édition de décembre 1995)

– en date du 24 juillet 1996

Le recueil BAFI mis en vigueur par l'instruction n° 94-09 reprend l'ensemble des éléments permettant aux établissements de crédit de satisfaire aux exigences de transmission d'informations à la Commission bancaire.

Ce recueil fera l'objet, dans les prochaines semaines, d'une deuxième mise à jour qui sera adressée aux établissements de crédit ayant souscrit à la proposition d'abonnement adressée à la profession par lettre du Secrétariat général de la Commission bancaire le 31 mai 1996.

Cette mise à jour permettra de prendre en compte les différentes modifications intervenues depuis l'édition de décembre 1995 (textes réglementaires, instructions, lettres BAFI, ...).

Textes divers concernant la monnaie, l'épargne, le crédit et le change

du 1^{er} au 31 juillet 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 2 juillet 1996

Le jeudi 4 juillet 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 juillet 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 juillet 1996, soit 97,32 francs par obligation.

2. OAT TEC10 octobre 2006 de 2 000 francs. Jouissance du 25 juillet 1996.

Remboursement en totalité au pair le 25 octobre 2006.

Pour ces deux tranches, règlement des fonds et cotation le 25 juillet 1996.

Les soumissions seront présentées, soit par télétransmission à l'aide du système Telsat, soit au moyen de fiches déposées au siège de la Banque de France (2^e étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives, dans les conditions qui leur ont été indiquées :

– jusqu'au jeudi 4 juillet 10 heures 55 pour la première tranche de 10 %,

– jusqu'au vendredi 5 juillet 16 heures pour la deuxième tranche de 15 %.

OAT 6,50 % OCTOBRE 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,62	1 500 000 000	1 500 000 000	99,62
99,60	6 100 000 000	7 600 000 000	99,60
99,58	2 355 000 000	9 955 000 000	99,60
99,58	5 495 000 000	15 450 000 000	99,59
99,56	6 550 000 000	22 000 000 000	99,58
99,54	3 100 000 000	25 100 000 000	99,58
99,52	500 000 000	25 600 000 000	99,58
99,50	1 200 000 000	26 800 000 000	99,57
99,48	2 700 000 000	29 500 000 000	99,56
Prix limite retenu : 99,58 % (taux de rendement : 6,55 %) Demandes servies à ce prix limite : 30,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 99,60 % (taux de rendement : 6,55 %)			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 6 juin 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	9 060	9 955	895
TAUX ACTUARIEL CORRESPONDANT (en pourcentage)			
– au prix limite retenu	6,55	6,55	0,00
– au prix moyen pondéré	6,55	6,55	0,00

OAT TEC10 OCTOBRE 2006			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
100,54	1 000 000 000	1 000 000 000	100,54
100,52	4 700 000 000	5 700 000 000	100,52
100,50	6 600 000 000	12 300 000 000	100,51
100,48	3 700 000 000	16 000 000 000	100,50
100,46	1 650 000 000	17 650 000 000	100,50
100,44	950 000 000	18 600 000 000	100,50
100,42	500 000 000	19 100 000 000	100,49
100,40	50 000 000	19 150 000 000	100,49
100,30	1 000 000 000	20 150 000 000	100,48
99,52	50 000 000	20 200 000 000	100,48
99,50	200 000 000	20 400 000 000	100,47
99,48	100 000 000	20 500 000 000	100,47
Prix limite retenu : 100,52 % Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjugés : 100,52 %			

COMPARAISON AVEC LA PRÉCÉDENTE ADJUDICATION			
	Séance du 6 juin 1996	Séance de ce jour	Différence
MONTANT ÉMIS (en millions de francs)	6 205	5 700	- 505

– *Résultat global de l'adjudication du 4 juillet 1996*

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor (OAT) du 4 juillet 1996, les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) ont présenté des soumissions non compétitives à concurrence de 588 millions de francs pour les

offres d'avant séance et 212 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 15 655 millions de francs.

Le montant nominal global des OAT émises s'élève donc au total à 16 455 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	9 955	373		10 331
OAT TEC10 octobre 2006	5 700	212	212	6 124
Total.....	15 655	800		16 455
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67				

Adjudication d'obligations assimilables du Trésor 7 % avril 2006 en écus (Communiqué de la Banque de France)

– en date du 9 juillet 1996

Le jeudi 11 juillet 1996 à 11 heures, il sera procédé à l'émission, par voie d'adjudication « au prix demandé », d'obligations assimilables du Trésor 7 % avril 2006 de 500 écus.

Le montant émis sera compris entre 300 millions d'écus et 500 millions.

OAT 7 % avril 2006 de 500 écus. Jouissance du 25 avril 1996. Coupon annuel : 35 écus payable le 25 juillet de chaque année.

Remboursement en totalité au pair le 25 avril 2006.

Prix d'acquisition des titres majoré du coupon couru du 25 avril au 25 juillet 1996, soit 8,725 écus par obligation.

Règlement des fonds et cotation le 25 juillet 1996.

Les soumissions seront présentées, soit par télétransmission à l'aide du système Telsat, soit au moyen de fiches déposées au siège de la Banque de France (2^e étage – bureau A 220), contre remise d'un reçu, au plus tard dix minutes avant le début de la séance.

Les spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) pourront présenter des offres non compétitives jusqu'au vendredi 12 juillet 16 heures, à hauteur de 25 % du montant adjudgé en séance.

Pour le calcul du taux de participation, les SVT devront se référer aux montants qu'ils ont obtenus lors des trois précédentes séances d'adjudication en écus (avril, mai et juin 1996).

OAT 7 % AVRIL 2006 DE 500 ÉCUS			
Prix	Montant demandé à ce prix	Montant cumulé des demandes	Prix de soumission moyen pondéré
99,54	30 000 000	30 000 000	99,54
99,52	30 000 000	60 000 000	99,53
99,50	20 000 000	80 000 000	99,52
99,48	140 000 000	220 000 000	99,50
99,46	205 000 000	425 000 000	99,48
99,44	210 000 000	635 000 000	99,47
99,42	155 000 000	790 000 000	99,46
99,40	175 000 000	965 000 000	99,45
99,38	70 000 000	1 035 000 000	99,44
99,36	80 000 000	1 115 000 000	99,44
99,34	40 000 000	1 155 000 000	99,43
99,28	10 000 000	1 165 000 000	99,43
Prix limite retenu : 99,46 % (taux de rendement : 7,07 %) Demandes servies à ce prix limite : 100,00 % Prix moyen pondéré des titres adjudgés : 99,48 % (taux de rendement : 7,07 %)			

– Résultat global de l'adjudication du 11 juillet 1996

Dans le cadre de l'adjudication d'obligations assimilables du Trésor, OAT 7 % avril 2006 en écus du 11 juillet 1996, le montant des offres non compétitives présentées par les spécialistes en valeurs du Trésor s'élève à 107 millions d'écus.

Ces soumissions ont été servies au prix moyen pondéré des titres souscrits par voie de soumissions compétitives pour un montant global de 425 millions d'écus.

Le montant nominal global des titres émis s'élève donc au total à 532 millions d'écus se répartissant comme suit :

<i>(en millions d'écus)</i>			
	Soumissions compétitives	Soumissions non compétitives	Total
OAT 7 % avril 2006	425	107	532
Source et réalisation : Banque de France SATGTCN – Tél. : +33 (1) 42 92 41 67			

Textes législatifs et gouvernementaux

JO DU 4 JUILLET 1996

– Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières.

JO DU 7 JUILLET 1996

– Arrêté du 12 juin 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois d'avril 1996.

– Arrêté du 12 juin 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de mai 1996.

JO DU 12 JUILLET 1996

– Décret n° 96-616 du 10 juillet 1996 modifiant les modalités de paiement des droits d'enregistrement et de la taxe de publicité foncière.

– Avis relatif à l'indice du coût de la construction du premier trimestre 1996.

JO DU 14 JUILLET 1996

– Avis relatif à la privatisation de la Banque Laydernier.

– Avis relatif à la fixation du prix pour paiement comptant visé à l'article L. 311-7 du code de la consommation.

JO DU 19 JUILLET 1996

– Décret n° 96-635 du 12 juillet 1996 modifiant le décret n° 92-1429 du 30 décembre 1992 pris pour l'application des articles 32 et 109 de la loi n° 92-677 du 17 juillet 1992 relative à l'abolition des frontières fiscales à l'intérieur de la Communauté économique européenne en matière de taxe sur la valeur ajoutée et de droits indirects.

– Décret n° 96-636 du 16 juillet 1996 pris pour l'application des articles 32 et 36 de la loi n° 96-314 du 12 avril 1996 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier et modifiant l'annexe III au code général des impôts.

– Décret n° 96-637 du 16 juillet 1996 autorisant le transfert au secteur privé de la Société française de production et de création audiovisuelles.

– Arrêté du 11 juillet 1996 relatif aux émissions de valeurs du Trésor au cours du mois de juin 1996.

– Arrêté du 12 juillet 1996 fixant les conditions de dérogations prévues à l'article 2 du décret n° 92-429 du 30 décembre 1992 modifié pris pour l'application des articles 32 et 109 de la loi

n° 92-677 du 17 juillet 1992 relative à l'abolition des frontières fiscales à l'intérieur de la Communauté économique européenne en matière de taxe sur la valeur ajoutée et de droits indirects.

– Avis relatif à la privatisation de gré à gré de la Société française de production et de création audiovisuelles.

JO DU 23 JUILLET 1996

– Arrêté du 18 juillet 1996 relatif à la frappe et à la mise en circulation de pièces commémoratives de 500 francs et de 100 francs.

– Avis relatif à la privatisation de la Compagnie générale maritime.

JO DU 25 JUILLET 1996

– Décret n° 96-657 du 24 juillet 1996 relatif au transfert du secteur public au secteur privé de la participation majoritaire directement détenue par l'État dans la Compagnie française de navigation rhénane.

– Avis relatif à la privatisation de gré à gré de la Compagnie française de navigation rhénane.

JO DU 31 JUILLET 1996

– Arrêté du 19 juillet 1996 fixant la valeur du coupon à échéance du 25 octobre 1996 pour les obligations assimilables du Trésor à taux variable 25 octobre 2006 (code Sicovam : 19 780).